

Analisis Komparatif SBSN dengan SUN dalam Menangani Defisit APBN

Eba Ismi Alifah

Institut Agama Islam Negeri Salatiga
eba.ismi@gmail.com

ABSTRAK

Studi ini ditujukan untuk mengkaji dan membandingkan keefektifan instrumen negara berupa SBSN dan SUN dalam membiayai defisit APBN. Metode yang digunakan dalam penulisan ini yaitu metode kualitatif studi kepustakaan (*library research*). Hasil pengamatan menyatakan bahwa kedua instrumen tersebut memiliki fungsi utama untuk menutup defisit APBN, namun keduanya memiliki karakteristik yang sangat berbeda. Seperti pada tahap perencanaan penerbitan, sukuk memerlukan *underlying asset* sedangkan obligasi tidak perlu. Namun obligasi memiliki resiko terhadap tingkat suku bunga sedangkan sukuk tidak memilikinya dikarenakan setiap penerbitan sukuk harus terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir. Namun keduanya sama-sama efektif dalam membantu pemerintah dalam menangani defisit APBN. Kedua instrumen tersebut mampu menyerap dana dari masyarakat yang belum tersentuh oleh lembaga keuangan lainnya. Meskipun tingkat pertumbuhan sukuk masih lebih lambat daripada obligasi. Keberadaan sukuk dapat menjadikan alternatif instrumen investasi kepada masyarakat yang bebas bunga.

Kata Kunci: SBSN, SUN, Defisit APBN

ABSTRACT

This study is aimed at examining and comparing the effectiveness of state instruments such as SBSN and SUN in financing the APBN deficit. The method used in this writing is a qualitative method (library research/library research). The observation results show that the two instruments have the main function of covering the APBN deficit, but both have very different characteristics. As in the issuance planning stage, sukuk requires an underlying asset while bonds do not. However, bonds have a risk to interest rates while sukuk do not have it because every sukuk issuance must be free from the elements of usury, gharar, and maysir. However, both are equally effective in assisting the government in dealing with the APBN deficit. Both instruments are able to absorb funds from the public that have not been touched by other financial institutions. Although the growth rate of sukuk is still slower than bonds. The existence of sukuk can make an alternative investment instrument for the public that is interest free.

Keywords: SBSN, SUN, State Budget Deficit

PENDAHULUAN

Negara dalam melaksanakan pemerintahannya dalam satu periode selalu memiliki perencanaan keuangan baik dalam penerimaan anggaran maupun pengeluaran anggaran untuk mencapai tujuan negara. Di Indonesia anggaran tersebut tercantum dalam Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN). Menurut Undang – Undang No 17 Tahun 2003, Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) adalah rencana keuangan tahunan pemerintah negara yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat

(DPR). APBN, perubahan APBN, dan pertanggungjawaban pelaksanaan APBN tersebut setiap tahunnya ditetapkan melalui Undang – Undang (UU APBN).

APBN merupakan dasar fundamental pembangunan nasional suatu negara. Hal ini karena sektor ekonomi, politik, pendidikan, kesehatan, kesejahteraan dan lain sebagainya dibiayai oleh APBN Negara. Dalam APBN, memuat poin pendapatan, belanja serta pembiayaan. Pendapatan dalam APBN diperoleh melalui pajak, pendapatan non pajak dan hibah. Besaran pendapatan negara dipengaruhi berbagai hal diantaranya indikator ekonomi makro, kebijakan pendapatan negara, kebijakan pembangunan ekonomi, perkembangan pemungutan pendapatan negara secara umum dan kondisi dan kebijakan pemerintah lainnya (Liputan6.com, 2020). Belanja negara dibedakan menurut fungsi (pelayanan umum, pertahanan, ketertiban dan keamanan, ekonomi dan lain sebagainya), menurut jenis (belanja pegawai, belanja barang, belanja modal dan lain sebagainya), dan dana transfer ke daerah (perimbangan) serta dana desa. Untuk pembiayaan, pemerintah melakukan dengan cara pembiayaan dalam negeri dan pembiayaan luar negeri.

Setiap periode APBN harus *balance*/seimbang antara pendapatan dan pengeluaran. Namun dalam keberlangsungan pelaksanaan penggunaan APBN, beberapa tahun terakhir Indonesia masih mengalami defisit anggaran. Berdasarkan laporan Menteri Keuangan tahun 2020, realisasi total penerimaan pendapatan negara hingga akhir Juli 2020 senilai Rp922,2 triliun atau 54,1% dari target APBN 2020. Di sisi lain belanja negara hingga 31 Juli 2020 senilai Rp.1.252,4 triliun. Dengan performa negara yang seperti itu, negara tercatat pada tahun 2020 mengalami defisit senilai Rp330,2 triliun atau 31,8% dari patokan APBN 2020 (Kurniati, 2020). Dalam kondisi neraca APBN yang defisit ini, diperlukan suatu upaya oleh pemerintah agar APBN negara Indonesia tetap bisa *balance* atau tertutupi kekurangan pada pengelolaan pendapatan dengan pengeluaran uang negara.

Upaya untuk menangani masalah defisit tersebut, maka pemerintah telah melakukan upaya di antaranya adalah melakukan pembiayaan atau utang. Pembiayaan yang dilakukan pemerintah berasal dari dalam dan luar negeri. Karena di Indonesia telah mengenal *dual system economics* atau ekonomi dua sistem yaitu sistem syariah dan konvensional, maka dalam pembiayaan dalam negeri terdapat instrumen sukuk atau SBSN sebagai instrumen syariah dan SUN sebagai instrumen konvensional.

Sebagai negara yang telah memiliki atau menerapkan sistem ekonomi atau instrumen keuangan yang berbasis syariah, maka dikeluarkanlah instrumen utang dalam bentuk Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN). SBSN atau bisa juga dikenal dengan istilah Sukuk. Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) Nomor KEP-181/BL/2009, Sukuk didefinisikan sebagai Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas :

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu,

2. Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu,
3. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Sedangkan salah satu instrumen non syariah yang digunakan negara untuk membiayai defisit APBN adalah Surat Utang Negara (SUN). Instrumen ini juga dikenal oleh masyarakat sebagai obligasi negara. Berdasarkan Undang – Undang No. 24 Tahun 2002, Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.

Pada tahun 2020, pemerintah mencatat bahwa penerbitan Surat Utang Negara (SUN) atau obligasi lebih besar dibandingkan dengan penerbitan Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN) atau sukuk. SUN yang beredar di Indonesia per 5 Juli 2020 senilai Rp.2.547 triliun sedangkan SBSN memiliki nilai sebesar Rp.5,1 triliun. Jumlah tersebut akan terus bertambah, namun di Indonesia saat ini peningkatan SUN lebih cepat daripada SBSN.

Dengan nominal yang begitu besar sangat efektif dan membantu pemerintah dalam menangani defisit anggaran pada APBN. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina Suryani yang menyatakan bahwa surat utang negara bertambah maka defisit anggaran akan menurun. Dan jika surat utang negara berkurang maka defisit anggaran akan naik (Suryani, Februari 2017).

Namun demikian, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji dan membandingkan instrumen mana yang lebih efektif antara SBSN dengan SUN untuk membiayai defisit APBN secara lebih spesifik. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat instrumen pembiayaan mana yang lebih efektif diantara SBSN dan SUN dalam membiayai defisit anggaran.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif. Menurut Bogdan dan Biklen, penelitian kualitatif adalah penelitian yang menghasilkan data deskriptif berupa ucapan atau tulisan dan perilaku orang-orang yang di amati. Penelitian kualitatif ini mengharapakan peneliti untuk mampu menguraikan permasalahan secara mendalam tentang ucapan, tulisan dan/atau perilaku yang dapat diamati dari suatu individu, kelompok, masyarakat dan/atau organisasi tertentu dalam suatu setting konteks tertentu yang dikaji dari sudut pandang yang utuh, komprehensif, dan holistik. Tujuan penelitian kualitatif adalah untuk mendapatkan pemahaman yang sifatnya umum terhadap kenyataan sosial dan perspektif partisipan. Pemahaman tersebut tidak ditentukan dahulu, melainkan di peroleh setelah melakukan analisis terhadap kenyataan sosial yang menjadi fokus penelitian (Rahmat, 2009: 2). Metode yang digunakan pada jurnal ini adalah studi kepustakaan (*library research*), artinya penelitian ini menelusuri bahan-bahan yang berkaitan dengan pokok permasalahan yaitu penjelasan mengenai Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN) atau sukuk negara dengan Surat Utang Negara (SUN) atau obligasi. Penelusuran tersebut

dilakukan melalui berbagai macam media literasi seperti jurnal, artikel dan surat kabar dan lain sebagainya yang dapat dijadikan referensi yang kapabel untuk mendapatkan hasil pembahasan yang maksimal.

PEMBAHASAN

Dalam kajian ini, dibahas instrumen hutang yang dapat digunakan pemerintah untuk membiayai defisit APBN Indonesia. Instrumen tersebut yaitu Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN) atau sukuk dan Surat Utang Negara (SUN) atau dikenal sebagai obligasi. Keduanya merupakan instrumen utang dalam negeri untuk membantu pemerintah memperoleh tambahan dana guna membantu menutup defisit neraca APBN agar seimbang antara pemasukan dan pengeluaran. Berikut adalah penjelasan lebih lanjut mengenai kedua instrumen tersebut.

Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN) atau Sukuk

Sukuk (سُكُوك) adalah istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak (plural) dari kata 'Sakk' (صَكٌّ), yang berarti dokumen atau sertifikat. Pada abad pertengahan, sukuk lazim digunakan oleh para pedagang muslim sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari perdagangan dan aktivitas komersial lainnya (Ayub dalam Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010: 8).

Menurut Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 tentang *Investment Sukuk* (Sukuk Investasi), Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. *"Investment Sukuk are certificate of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity"*.

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) Nomor KEP-181/BL/2009, Sukuk didefinisikan sebagai Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu
2. Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu
3. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Sukuk (Obligasi Syariah) didefinisikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah

yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSNMUI) No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, SBSN atau Sukuk Negara didefinisikan sebagai Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (حصّة) kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa SBSN atau sukuk adalah sertifikat atau surat kepemilikan yang memiliki nilai atas suatu aset atau proyek negara dan pemegang sukuk dapat memperoleh pendapatan berupa bagi hasil dan dana mereka kembali apabila sukuk tersebut telah jatuh tempo. Atau dengan kata lain sukuk merupakan surat atau bukti hutang pemerintah Indonesia kepada masyarakat Indonesia atau asing pada suatu proyek negara dan masyarakat memiliki hak untuk mendapatkan pendapatan melalui margin/bagi hasil/fee dan berhak untuk mendapatkan dananya kembali apabila sukuk tersebut telah jatuh tempo atau berakhirnya pembangunan proyek tersebut. Proyek yang dilakukan pada sukuk ini harus bebas dari *maysir*, *gharar* dan *riba*.

Prinsip dasar sukuk sama dengan obligasi konvensional. Namun yang membedakan obligasi konvensional dengan sukuk yaitu adanya transaksi pendukung (*underlying transaction*) yang disusun berdasarkan prinsip syariah. Pada umumnya sukuk diterbitkan obligor melalui Special Purpose Vehicle (SPV).

Dari deskripsi di atas dapat dituliskan bahwa sukuk memiliki karakteristik yaitu:

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset atau hak manfaat (*beneficial title*)
2. Pendapatan berupa imbalan, margin dan bagi hasil sesuai akad yang telah disepakati
3. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*
4. Memerlukan *underlying asset*
5. Penggunaan proses yang harus sesuai prinsip syariah

Jenis sukuk yang dikenal secara internasional dan lebih mendapatkan endorsment oleh AAOIFI antara lain yaitu

1. Sukuk *ijarah*
2. Sukuk *mudharabah*
3. Sukuk *musyarakah*
4. Sukuk *istishna*

sedangkan jenis sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia ada 4 (empat) macam yaitu SBSN IFR, SBSN Ritel, Global Sukuk, dan SBSN Dana Haji.

Tujuan pemerintahan Indonesia menerbitkan Sukuk negara adalah untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), termasuk membiayai pembangunan proyek seperti proyek

infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat dan lain sebagainya yang tidak melanggar peraturan syariah. Selain itu, penerbitan SBSN untuk menjadi salah satu sumber dana agar defisit pendapatan APBN tidak terlalu besar dengan pengeluaran negara.

Selain tujuan di atas, terdapat beberapa tujuan lain dalam penerbitan sukuk di antaranya:

1. Mendorong perkembangan pasar keuangan syariah
2. Menciptakan benchmark di pasar keuangan syariah
3. Diversifikasi basis investor
4. Mengembangkan alternatif instrumen investasi
5. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara (BMN)
6. Memanfaatkan dana masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem keuangan konvensional

Manfaat yang diperoleh dari penerbitan sukuk negara berdasarkan prinsip syariah oleh pemerintahan Indonesia yaitu (Nasrullah, 2015: 202):

1. Sukuk Negara sebagai alternatif pembiayaan defisit APBN selain Surat Utang Nasional (SUN), dan alternatif investasi bagi investor yang ingin dananya di dikelola secara *syari*.
2. Sukuk Negara dapat turut memperkaya efek syariah yang diperdagangkan di pasar modal syariah, sehingga dapat mengembangkan, memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah di dalam negeri.
3. Mampu menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional.
4. Sukuk negara dapat membiayai pembangunan proyek infrastruktur serta mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara (BMN).

Selain keempat hal di atas, SBSN atau sukuk negara juga memberikan manfaat lainnya bagi negara di antaranya yaitu (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010:16) :

1. Sukuk mampu memperluas dan mendiversifikasi basis investor
2. Sukuk mampu mengembangkan alternatif instrumen investasi
3. Sukuk mampu membiayai pembangunan proyek infrastruktur

Sukuk sama halnya dengan instrumen keuangan lainnya, selain memiliki manfaat juga memiliki risiko. Risiko yang dimiliki sukuk antara lain yaitu (Nasrullah, 2015: 203):

1. Risiko Tingkat Pengembalian (*Rate of Return Risk*)

Resiko tingkat pengembalian ada pada semua tipe sukuk dengan pengembalian tetap (*fixed rate*). Imbal hasil yang mengacu pada LIBOR (London Interbank Offered Rate yaitu kurs referensi harian dari suku bunga yang ditawarkan dalam pemberian pinjaman tanpa jaminan oleh suatu bank kepada bank lainnya di pasar uang London) atau *benchmark* konvensional lainnya membuat *return* pada

sukuk dipengaruhi oleh suku bunga. Sedangkan pada akad *mudharabah*, imbal hasil yang akan dibagikan kepada investor sangat bergantung pada kinerja perusahaan yang dapat naik dan turun.

2. Resiko Kredit (*Credit Risk*)

Resiko kredit pada sukuk *ijarah* dihadapi oleh investor disebabkan kegagalan pembayaran (*default*) atas sewa *underlying asset*. Kecenderungan *default* menjadi lebih besar karena mekanisme penjadwalan ulang (*rescheduling*) atas hutang dengan imbal hasil/suku bunga lebih tinggi tidak diperbolehkan dalam hukum Islam. Resiko kredit pada sukuk harus dinilai secara independen, jika pemberi pinjaman memiliki alternatif penggantian lain ketika *underlying asset* tidak dapat menutupi kerugian yang terjadi.

3. Resiko Nilai Tukar (*Foreign Exchange Rate Risk*)

Resiko nilai tukar dapat terjadi jika *return* atas pengelolaan *underlying asset* diberikan dalam mata uang asing. Penerbit dapat menghitung dan memberikan jaminan atas resiko tersebut dalam rangka melindungi investor dari pergerakan nilai tukar.

4. Resiko Tingkat Harga (*Price/Collateral Risk*)

Resiko tingkat harga terjadi ketika spesifikasi aset yang tercermin pada nilai penerbitan sukuk yang diajukan berbeda dari nilai pasar sesungguhnya dan laporan atas nilai *underlying asset*.

5. Resiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Pertumbuhan pasar sekunder yang lambat membuat investor sukuk menghadapi resiko likuiditas. Kecenderungan membeli dan menahan (*buy and hold*) pada mayoritas investor sukuk membuat mekanisme transfer kepemilikan sukuk tidak efisien. Hal ini terjadi pula pada sukuk *salam* dimana aset yang mawadahi kontrak merupakan komoditas pertanian. Sehingga perdagangan pada sekuritas tersebut menimbulkan unsur spekulasi.

6. Resiko Kepatuhan Syariah (*Sharia Compliance Risk*)

Perkembangan pasar yang pesat memungkinkan adanya struktur sukuk yang tidak sesuai standar syariah. Standarisasi dan perhatian atas aturan-aturan syariah pada sukuk dibuat dalam rangka melindungi investor muslim dari praktek-praktek yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip Islam.

Pada dasarnya SBSN merupakan surat berharga yang mencerminkan bagian kepemilikan atas aset/manfaat/jasa yang menjadi dasar penerbitan SBSN. Penerbitan sukuk oleh pemerintah harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan bahwa sukuk telah sesuai dengan prinsip syariah (*sharia compliance endorsement*). Hal ini dilakukan guna meyakinkan investor bahwa sukuk yang diterbitkan pemerintah benar-benar berdasarkan prinsip syariah. Pada penerbitan sukuk di Indonesia, pernyataan kesesuaian dengan prinsip syariah diperoleh dari Dewan Syariah Nasional – MUI (DSN-MUI).

Setiap sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah harus disertai dengan *underlying asset*. *Underlying asset* adalah aset yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam penerbitan sukuk. Aset yang

dijadikan *underlying* harus memiliki nilai ekonomis dan/atau memiliki aliran penerimaan kas yang dapat berupa barang berwujud maupun barang tidak berwujud termasuk proyek yang akan sedang dibangun maupun proyek yang sedang berlangsung pembangunannya. Keberadaan *underlying asset* berfungsi sebagai transaksi riil yang menjadi dasar penerbitan SBSN, dan merupakan salah satu aspek utama yang menjadi pembeda antara penerbitan surat utang negara dengan sukuk. Tanpa *underlying asset*, surat berharga yang diterbitkan akan memiliki sifat sebagai instrumen utang bukan sebagai sukuk, karena tidak terdapat transaksi riil yang mendasari penerbitan sukuk tersebut.

Dengan adanya *underlying asset* inilah yang menjadikan pembeda dengan obligasi konvensional. Hal ini juga merupakan sisi positif dari adanya penerbitan sukuk. Karena uang dari masyarakat benar-benar digunakan untuk pembangunan proyek pemerintah secara riil. Dan hal ini akan membuat masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim dan enggan untuk melakukan transaksi di lembaga konvensional dapat memiliki alternatif baru dalam menginvestasikan keuangan mereka.

Sukuk juga merupakan salah satu instrument yang efektif dalam membiayai pengeluaran atau belanja negara saat ini. Hal ini dikarenakan saat ini pemerintahan Indonesia memiliki prioritas nasional dalam perekonomian yang berfokus pada pembangunan infrastruktur yang menghubungkan ke sumber-sumber pertumbuhan ekonomi dan akses ke destinasi wisata. Sehingga sukuk layak dapat dijadikan sebagai salah satu instrumen dalam membiayai proyek tersebut. Hal ini jauh lebih menguntungkan ketimbang negara berhutang kepada negara lain dan masih harus membayarkan utang pokok disertai bunganya.

Namun demikian, setiap sesuatu yang ada pasti memiliki dua sisi. Sama halnya dengan sukuk yang memiliki sisi positif seperti uraian di atas. Sukuk juga memiliki kelemahan. Kelemahan sukuk sebagai media investasi syariah yaitu pembagian bagi hasil/margin/fee berdasarkan kinerja pemerintah dalam mengelola dana sukuk. Jika pemerintah mampu mengoptimalkan dana sukuk yang berasal dari masyarakat maka masyarakat dan pemerintah juga akan memperoleh imbal hasil yang optimal, namun sebaliknya apabila dana digunakan secara tidak optimal imbal hasil yang diterima masyarakat dan pemerintah juga tidak akan optimal.

Surat Utang Negara (SUN) atau obligasi

Dalam UU Nomor 24 tahun 2002 Pasal 1 dan Pasal 3, Surat Utang Negara adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. SUN itu sendiri terdiri dari:

1. Surat Perbendaharaan Negara (SPN), yaitu surat perbendaharaan negara yang berjangka waktu sampai dengan 12 (dua belas) bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto.

2. Obligasi negara, yaitu obligasi negara yang berjangka waktu lebih dari dua belas bulan (>12bulan) dengan kupon dan/atau dengan pemayaran bunga secara diskonto.

SBN ada yang dapat diperdagangkan dan tidak dapat diperdagangkan (*tradable* dan *nontradable*). Berdasarkan pembayaran kuponnya, ada yang bersifat *fixed rate* dan *variable rate*. Obligasi negara yang diterbitkan terdiri dari (Satya, Maret 2015):

1. *Coupon bond*: *Tradable* yaitu ORI, FR/VR *bond*, dan *Global bond*
2. *Non tradable* yaitu SRBI untuk BLBI, dan Surat Utang/SU ke BI untuk penyehatan dan restrukturisasi perbankan
3. Zero coupon.

Husaini dan Saiful mendeskripsikan obligasi sebagai sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu institusi tertentu baik institusi pemerintah maupun institusi non pemerintah dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo (Husaini dan Saiful, 2003).

SUN atau obligasi pemerintah secara sederhana merupakan suatu surat pengakuan utang yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang akan dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principla*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Idham, 2014). SUN merupakan bentuk instrument utang pemerintah guna menyerap dana yang ada di pasar domestik. Hal ini merupakan strategi pemerintah guna menutupi defisit anggaran negara (Domai, 2010).

Dengan beberapa deskripsi tentang pengertian SUN di atas, maka dapat disimpulkan bahwa SUN adalah surat pengakuan utang yang dikeluarkan oleh pemerintah kepada masyarakat yang kemudian hari pemerintah akan membayar kembali dana pokok tersebut disertai bunganya pada saat jatuh tempo.

Pemerintah pusat berwenang menerbitkan SUN setelah mendapat persetujuan DPR yang disahkan dalam kerangka pengesahan APBN dan setelah berkonsultasi dengan Bank Indonesia. Atas penerbitan tersebut, Pemerintah berkewajiban membayar bunga dan pokok pada saat jatuh tempo. Dana untuk pembayaran bunga dan pokok SUN disediakan di dalam APBN.

SUN dan pengelolaannya diatur dalam UU Nomor 24 Tahun 2002 tentang SUN. UU Nomor 24 Tahun 2002 memberi kepastian bahwa:

1. Penerbitan SUN hanya untuk tujuan-tujuan tertentu.
2. Pemerintah wajib membayar bunga dan pokok SUN yang jatuh tempo.
3. Jumlah SUN yang akan diterbitkan setiap tahun anggaran harus memperoleh persetujuan DPR dan dikonsultasikan terlebih dahulu dengan Bank Indonesia.
4. Perdagangan SUN diatur dan diawasi oleh instansi berwenang

5. Memberikan sanksi hukum yang berat dan jelas terhadap penerbitan oleh pihak yang tidak berwenang dan atau pemalsuan SUN.

Beberapa jenis obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah saat ini diantaranya yaitu Sukuk Negara, obligasi seri FR (Fixed Rate), obligasi seri VR (Variable Rate), obligasi SPN (Surat Perbendaharaan Negara), obligasi dalam mata uang asing, dan ORI (Obligasi Ritel Indonesia) (Soebagiyo dan Panjawa, 2016).

Tujuan dari penerbitan SUN ialah untuk:

1. Membiayai defisit APBN
2. Menutupi kekurangan kas jangka pendek karena ketidakseimbangan antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dalam rekening Kas Negara dalam satu periode anggaran (satu tahun).
3. Mengelola portofolio utang negara.

Manfaat dari penerbitan Surat Utang Negara yang dikeluarkan negara yaitu (Sari, Indah et al, Januari 2020):

1. Sebagai Instrumen Fiskal

Penerbitan SUN diharapkan dapat menggali potensi sumber pembiayaan APBN yang lebih besar dari investor pasar modal.

2. Sebagai Instrumen Investasi

Menyediakan alternatif investasi yang relatif bebas risiko gagal bayar dan memberikan peluang bagi investor dan pelaku pasar untuk melakukan diversifikasi portofolionya guna memperkecil risiko investasi. Selain itu, investor SUN memiliki *potential capital gain* dalam transaksi perdagangan di pasar sekunder SUN tersebut. *Potential capital gain* yaitu potensi keuntungan akibat lebih besarnya harga jual obligasi dibandingkan harga belinya.

3. Sebagai Instrumen Pasar Keuangan

Surat Utang Negara dapat memperkuat stabilitas sistem keuangan dan dapat dijadikan acuan (benchmark) bagi penentuan nilai instrumen keuangan lainnya.

Surat Utang Negara atau obligasi selain memiliki tujuan dan manfaat terhadap keuangan pemerintah, juga memiliki risiko yang harus dihadapi yaitu (Nasrullah, 2015):

1. Risiko Tingkat Bunga

Risiko ini dapat terjadi sebagai akibat dari volatilitas tingkat bunga yang menyesuaikan suku bunga acuan. Jika hal ini terjadi akan dapat menambah beban pembayaran bunga portofolio (SUN).

2. Risiko Nilai Tukar

Risiko ini terjadi akibat dari fluktuasi nilai tukar mata uang, baik SUN yang diterbitkan dalam mata uang domestik maupun valuta asing seperti US Dollar, yang ditunjukkan oleh rasio utang mata uang asing terhadap total utang.

3. Risiko pembiayaan kembali (*refinancing*)

Refinancing adalah potensi naiknya tingkat biaya utang pada saat melakukan pembiayaan kembali, atau bahkan tidak dapat dilakukan *refinancing* sama sekali yang akan meningkatkan beban pemerintah dan/atau mengakibatkan tidak terpenuhinya kebutuhan pembiayaan Pemerintah. Risiko *refinancing* terjadi karena jumlah utang yang jatuh tempo dalam jumlah besar terjadi secara bersamaan, sehingga akan meningkatkan jumlah penerbitan/penarikan utang dan meningkatkan *Yield* yang diminta investor.

4. Risiko Legalitas Formal

Risiko ini terjadi ketika pemerintah mengeluarkan UU baru atau kebijakan baru terkait pelaksanaan SUN dan hal tersebut terkadang dapat menghambat atau memberatkan baik dari sisi penerbit maupun investor SUN.

Meskipun memiliki risiko investasi, SUN ini memiliki beberapa keunggulan yaitu:

1. SUN merupakan surat utang yang diterbitkan pemerintah membuat beban bunga atau kupon yang ditimbulkan akibat penerbitan SUN seluruhnya menjadi tanggungan pemerintah.
2. Pada situasi perekonomian yang normal, suku bunga SUN diupayakan untuk lebih kecil dibandingkan dengan tingkat suku bunga pasar.
3. Saat ini obligasi yang beredar di pasar Indonesia adalah obligasi likuid. Obligasi likuid banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Sehingga obligasi yang memiliki likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasinya kapan saja.

Sama halnya dengan sukuk yang memiliki sisi kelemahan. SUN juga memilikinya, di antaranya yaitu *pertama*, pada saat SUN telah jatuh tempo, investor dapat mengalami kegagalan penerimaan kupon atau gagal pelunasan dan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi di tempat lain (*opportunity cost*). *Kedua*, harga obligasi berhubungan terbalik dengan tingkat bunga pasar. Sehingga kenaikan tingkat bunga komersial atau tingkat bunga pasar justru akan mengakibatkan penurunan harga obligasi. Meskipun pemerintah mengupayakan pengecilan tingkat suku bunga SUN dibandingkan tingkat bunga pasar, hal ini belum menjamin bahwa tingkat bunga SUN akan lebih rendah dari tingkat suku bunga pasar. *Ketiga*, untuk menutup Obligasi Negara (SUN) yang jatuh tempo, maka pemerintah harus terus menerus melakukan *refinancing* (menerbitkan obligasi untuk membiayai obligasi yang jatuh tempo). Langkah tersebut diakuinya akan menimbulkan kerentanan APBN terhadap fluktuasi *interest rate* dan *refinancing risk* serta *contigent liabilities*.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan uraian mengenai sukuk dan obligasi di atas maka dapat digambarkan secara singkat bahwa meskipun kedua instrumen tersebut memiliki fungsi utama untuk menutup defisit APBN, keduanya memiliki karakterter yang sangat berbeda. Seperti pada tahap perencanaan perbitan, sukuk memerlukan *underlying asset* sedangkan obligasi tidak perlu. Namun obligasi memiliki resiko terhadap tingkat suku bunga sedangkan sukuk tidak memilikinya dikarenakan setiap penerbitan sukuk harus terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir.

Namun keduanya sama-sama efektif dalam membantu pemerintah dalam menangani defisit APBN. Kedua instrumen tersebut mampu menyerap dana dari masyarakat yang belum tersentuh oleh lembaga keuangan lainnya. Meskipun tingkat pertumbuhan sukuk masih lebih lambat daripada obligasi. Hal ini dikarenakan sukuk yang merupakan pemain baru dalam pasar investasi, dan masyarakat secara umum belum terlalu mengenal sukuk dibandingkan dengan obligasi.

Namun keberadaan sukuk ini dapat menjadikan alternatif instrumen investasi kepada masyarakat khususnya muslim yang selama ini tidak mau melakukan investasi di lembaga konvensional karena ada bunga, karena pada sukuk tidak terdapat bunga dalam pengelolaannya. Sehingga masyarakat muslim yang ingin menginvestasikan keuangan yang bebas bunga salah satunya adalah dengan investasi sukuk ini.

Saran

Menurut penulis, terkait dengan pertumbuhan SBSN yang ada di Indonesia memiliki beberapa saran di antaranya yaitu diperlukannya kerjasama yang bersinergi dan terintegritas antara pemerintah, civitas akademik dan juga masyarakat dalam usaha mengembangkan atau meningkatkan pertumbuhan obligasi dan sukuk yang ada di Indonesia. Sehingga kedepannya, pemerintah Indonesia dapat mengandalkan sukuk dan obligasi sebagai salah instrumen yang memiliki sumbangsih besar untuk membiayai atau menutup defisit anggaran.

DAFTAR PUSTAKA

- Direktorat Pembiayaan Syariah. 2010. *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Nasional (Sukuk Negara): Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*. Jakarta: Direktorat Pembiayaan Syariah.
- Domai, T. 2010. *Manajemen Keuangan Publik*. Malang: UB Press.
- Effendi, A. 2016. Asuransi Syariah di Indonesia. *Wahana Akademika (Jurnal Studi Islam dan Sosial)* , 71-92.
- Idham, A. 2014. *Analisis Faktor Determinan Yang Mempengaruhi Yield Obligasi, Studi Empiris Pemerintah Indonesia; 2009:1-2013:12*. Yogyakarta: Program Sarjana UGM.

- Kementerian Keuangan, B. I. 2016. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia*. Jakarta: Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia.
- Kurniati, D. (2020, Agustus 25). Penerimaan Pajak Minus Lagi, Ini Data Realisasi APBN 2020 Hingga Juli .
Liputan6.com. (2020, Oktober 17). Fungsi APBN bagi Negara dan Manfaatnya untuk Masyarakat.
- Lubis, Annisa Ilmi Faried. 2016. Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri, Penanaman Modal Asing, dan Ekspor terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia Periode 2005-2014. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 19-27.
- Nasrullah, A. 2015. Studi Surat Berharga Negara: Analisis Komparatif Sukuk Negara Dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN. *JURNAL LENTERA: Kajian Keagamaan, Keilmuan dan Teknologi*, 197-216.
- Rahmat, P. S. 2009. Penelitian Kualitatif. *Equilibrium*, 1-8.
- Saiful, H.d. 2003. Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap Risiko dan Return Saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol. 5 (1)* , 35-46.
- Salawati Ulfa, T. Z. 2017. Analisis Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi: Kajian Faktor-Faktor yang Memengaruhinya. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unsyiah*, 144-152.
- Sari, Wahyu Indah. 2020. Analisis Penerbitan Surat Utang Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia melalui Inflasi sebagai Variabel Mediasi dalam Melawan Wabah Covid-19. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Kebijakan Publik, Vol.5 No.1* , 9-21.
- Satya, V. E. 2015. Analisis Kebijakan Pengelolaan Utang: Manajemen Utang Pemerintah dan Permasalahannya. *Kajian Vol.20 No.1* , 59-74.
- Soebagiyo, Daryono. 2016. Determinan Surat Utang Negara (SUN) dengan Pendekatan ECM. *Universty Research Colloquium* , 54-63.
- Suryani, A. 2017. Analisis Pengaruh Pinjaman Luar Negeri, Surat Utang Negara, Penerimaan Pajak dan Inflasi Terhadap Defisit Anggaran Di Indonesia Sebelum dan Sesudah Tahun 2000. *JOM Fekon Vol.4 No.1* , 268-282.
- Tri Yudiarti, E. C. 2018. Pengaruh Utang Luar Negeri, Tingkat Suku Bunga dan Neraca Transaksi Berjalan terhadap Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. *e-Jurnal Perdagangan, Industri dan Moneter*, 14-22.
- (2018). Retrieved Januari 3, 2019, from Kementerian Keuangan Republik Indonesia: <https://www.kemenkeu.go.id/apbn2018>
- (2018). Retrieved Mei 4, 2018, from www.keuangankita.com: <http://www.keuangankita.com/2016/08/a.html>

