INSTRUMEN PEMBIAYAAN DEFISIT DALAM MENDUKUNG PENERIMAAN PAJAK UNTUK PEMBANGUNAN

Nugroho Yonimurwanto

Politeknik Keuangan Negara STAN

Raditya Hendra Pratama

Politeknik Keuangan Negara STAN

yonex.inoy@gmail.com; h3ndra@pknstan.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Diterima Pertama
11-12-2017

Dinyatakan Diterima
30-12-2017

KATA KUNCI:
defisit, *debt*, pembangunan

KLASIFIKASI JEL:
H630 Debt Management

ABSTRACT

Indonesian government using deficit budget to expedite the development process. The Instrument of financing deficit in Government of Indonesia's budget policy are Loan, Government Obligation and Syariah Obligation called Sukuk. This paper aimed to explain the character of each instrument and also how it can be used by the government to finance the development in supporting the tax revenue. Right decision of using the instrument is also related to the condition when the deficit occurs. In the earlier stage of budget planning we could use obligation including sukuk as the favorable option. Otherwise, we could optimizing the use of program and standby loan to cover the tax shortfall during the fiscal year.

Instrumen pembiayaan defisit yang digunakan oleh pemerintah adalah dengan pinjaman, penerbitan obligasi negara atau disebut juga dengan Surat Utang Negara (SUN), dan telah diterbitkan pula satu instrumen yang merupakan bentuk lain dari surat utang tetapi dengan basis Syariat Islam bernama Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dikenal juga dengan nama Sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana instrumen-instrumen tersebut dengan karakteristiknya yang berbeda-beda dapat digunakan oleh pemerintah untuk pembiayaan pembangunan sebagai akibat kekurangan penerimaan pajak. Pemilihan pembiayaan yang tepat untuk menutup defisit perlu memperhatikan pula kapan waktu pembiayaan tersebut akan dilakukan, jika kebutuhan pembiayaan tersebut sudah terencana dari awal penyusunan APBN maka penerbitan obligasi termasuk sukuk bisa menjadi pilihan utama, namun jika terjadi *shortfall* pajak di tengah tahun anggaran maka pinjaman program dan *standby loan* bisa menjadi pilihan untuk menutup defisit.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Penerimaan pajak hingga September 2017 telah mencapai Rp 770 triliun atau 60% dari target Rp 1.283,6 triliun. Penerimaan pajak masih kurang sekitar Rp 513 triliun hingga akhir tahun.

Menurut pernyataan Wakil Ketua Komite Ekonomi dan Industri Nasional (KEIN) Arif Budimanta (2017), pertumbuhan utang dan penerimaan negara dianggap mulai tidak seimbang. Hal ini karena, pertumbuhan utang selama empat tahun terakhir terus mengalami peningkatan sementara penerimaan terus melambat. Selain itu, penurunan penerimaan negara juga bisa mempengaruhi kemampuan membayar kewajiban. Pertumbuhan utang yang meningkat sementara penerimaan terus menurun, membuka peluang membayar utang melalui penarikan utang kembali menjadi cukup besar.

Dari data Kementerian Keuangan RI, pada 2012 pertumbuhan penerimaan negara tercatat 15% dan utang 9%. Tahun berikutnya mulai terbalik, pada 2013 utang sudah tumbuh 20% dan total penerimaan negara baik dari pajak maupun non pajak hanya 11%. Sedangkan pada 2016, utang tumbuh 11% dan penerimaan hanya 3%.

Dalam kurang lebih 2,5 tahun pemerintahan Kabinet Kerja, jumlah utang Pemerintah Indonesia bertambah Rp 1.062 triliun. Rinciannya yaitu pada 2015 bertambah Rp 556,3 triliun dan 2016 bertambah Rp 320,3 triliun. Sementara utang pemerintah per Mei 2017 tercatat Rp 3.673 triliun dengan rasio terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai 28%. Jika dihitung dari 2014-2017, jumlah utang pada saat masa kabinet kerja mencapai Rp 1.261,52 triliun, sebab pada 2014 tercatat total utang pemerintah mencapai Rp 2.604,93 triliun, dan per September 2017 mencapai Rp 3.866,45 triliun.

Tambahan utang pada 2015 memang sangat besar. Penyebabnya antara lain adalah target pajak yang dipasang jauh lebih tinggi dibandingkan 2014, sementara satu sisi ekonomi melambat. Belanja yang sudah dikurirkan sangat besar harus ditutup dengan pembiayaan. Pada periode 2016, hal yang sama hampir saja terulang. Beruntung pada pertengahan tahun, pemerintah memangkas belanja pemerintah pusat dan transfer ke daerah, sehingga utang tidak bertambah terlalu banyak.

Hal yang perlu untuk diwaspadai adalah pertimbangan bahwa pembiayaan keuangan negara melalui pinjaman luar negeri dapat menimbulkan beban fiskal dan neraca pembayaran yang mempunyai implikasi yang luas terhadap rakyat, termasuk generasi yang akan datang. Hal ini mendorong kepentingan publik untuk melakukan kontrol atas kebijakan pemerintah dalam pengadaan dan pengelolaan pinjaman luar negeri.

Pengelolaan pinjaman luar negeri perlu dilakukan secara sangat selektif, untuk menjamin terpenuhinya financing gap dan ketahanan fiskal yang berkesinambungan yang sesuai dengan kondisi ekonomi makro. Selain itu, penetapan biaya yang

paling rendah dan tepat, penentuan kebijakan yang didasarkan pada prinsip-prinsip pemerintahan yang baik yang meliputi efisiensi, efektifitas, transparansi, dan akuntabilitas, serta pengelolaan yang dilakukan dengan penuh kehati-hatian dan kecermatan untuk meminimalkan risiko, merupakan prasyarat lain bagi terselenggaranya pengelolaan pinjaman yang lebih baik.

Di samping pinjaman luar negeri, terdapat diversifikasi beberapa alternatif instrumen pembiayaan defisit yang tersusun dalam portofolio pinjaman pemerintah. Instrumen pembiayaan defisit lainnya yaitu dengan penerbitan obligasi negara atau disebut juga dengan Surat Utang Negara (SUN), dan sejak tahun 2008 telah diterbitkan pula satu instrumen baru yang merupakan bentuk lain dari surat utang tetapi dengan basis syariah Islam bernama Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dikenal juga dengan nama Sukuk yang diambil dari bahasa Arab dan merupakan jamak dari kata *sakk*, yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Strategi dalam membuat pilihan-pilihan atas instrumen-instrumen yang ada akan mampu membentuk karakteristik pembiayaan yang diinginkan.

Jika melihat kenyataan bahwa penerimaan pajak beberapa tahun terakhir mengalami kesulitan untuk mencapai targetnya, maka wajar saja jika pembiayaan menggunakan instrumen utang menjadi salah satu faktor penting untuk terus menjalankan roda pembangunan.

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Perbandingan Instrumen Pembiayaan Defisit Dalam Mendukung Penerimaan Pajak Untuk Pembangunan".

1.2. Tujuan Penelitian

Instrumen utang adalah alternatif yang dapat digunakan oleh pemerintah untuk membiayai pembangunan jika penerimaan pajak tidak mampu memenuhi keseluruhan pengeluaran dalam APBN. Masing-masing instrumen tersebut juga memiliki karakteristik yang berbeda satu dan lainnya.

Untuk itu, penelitian ini bertujuan menjawab pertanyaan terkait "Bagaimanakah Instrumen Pembiayaan Defisit Dapat Digunakan Untuk Mendukung Penerimaan Pajak".

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimanakah instrumen pembiayaan defisit melalui utang pemerintah dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan dengan melihat risiko pasar yang melekat kemudian membandingkan setiap instrumen pembiayaan yang ada.

2. KERANGKA TEORI

Pengertian Keuangan Negara sesuai pasal 1 ayat 1 UU nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara adalah semua hak dan kewajiban negara yang dapat dinilai dengan uang, serta segala sesuatu baik berupa uang maupun berupa barang yang dapat dijadikan milik

negara berhubungan dengan pelaksanaan hak dan kewajiban tersebut.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Keuangan Negara adalah segala sesuatu yang dapat dinilai dengan uang yang berkaitan dengan hak dan kewajiban negara serta memiliki ruang lingkup yang berkaitan dengan pelaksanaan hak dan kewajiban tersebut.

Ruang lingkup Keuangan Negara menurut pasal 2 UU Nomor 17 tahun 2003 meliputi:

- i. Hak negara untuk memungut pajak, mengeluarkan dan mengedarkan uang, dan melakukan pinjaman;
- ii. Kewajiban negara untuk menyelenggarakan tugas layanan umum pemerintahan negara dan membayar tagihan pihak ketiga;
- iii. Penerimaan negara;
- iv. Pengeluaran negara;
- v. Penerimaan daerah;
- vi. Pengeluaran daerah;
- vii. Kekayaan negara/kekayaan daerah yang dikelola sendiri atau oleh pihak lain berupa uang, surat berharga, pinjaman barang, serta hak-hak lain yang dapat dinilai dengan uang, termasuk kekayaan yang dipisahkan pada perusahaan negara/perusahaan daerah;
- viii. Kekayaan pihak lain yang dikuasai oleh pemerintah dalam rangka penyelenggaraan tugas pemerintahan dan/atau kepentingan umum;
- ix. Kekayaan pihak lain yang diperoleh dengan menggunakan fasilitas yang diberikan pemerintah.

Dengan demikian berarti bahwa Keuangan Negara dapat dikelola langsung oleh pemerintah dan dapat pula dipisahkan pengelolaannya. Juga dapat dikatakan bahwa melakukan pinjaman adalah hak negara dan dikelola langsung oleh pemerintah.

Keuangan negara secara periodik tercermin dalam APBN, sedangkan APBN kita menggunakan sistem anggaran defisit.

2.1. Pinjaman Negara

Pemerintah perlu melakukan kegiatan-kegiatan untuk meningkatkan kesejahteraan rakyatnya. Kegiatan-kegiatan tersebut harus ditunjang dengan pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan penerimaan pemerintah.

Jika penerimaan pemerintah dalam APBN tidak mencukupi untuk menutup pengeluarannya, maka dibutuhkan sumber-sumber lain berupa pinjaman yang berasal dari dalam dan luar negeri (pinjaman negara). Pinjaman negara memainkan peranan penting dalam pengelolaan keuangan negara. Dalam kaitannya dengan keuangan negara, pinjaman negara adalah salah satu kewajiban pemerintah. *The World Bank, Global Development Finance* (2002) mendefinisikan pinjaman negara sebagai berikut:

"...the sum of all domestic and external obligation of public debtors which include the central government and its agencies, states, provinces or similar political subdivision including their agencies and autonomous public bodies state enterprise and subsidiaries in which they have joint ownership with the private sector and a major shareholding...."

2.2. Hubungan Pajak, Defisit, Dan Pinjaman

Kaum Ricardian, dengan teorinya *Ricardian Equivalence* (Barro, 1989) berpendapat bahwa defisit anggaran melalui utang atau pinjaman pada dasarnya hanyalah pengalihan beban pajak dari masa sekarang ke masa yang akan datang. Beban pajak baik di masa sekarang maupun di masa yang akan datang tetap menjadi beban, dan defisit anggaran tidak akan mempunyai pengaruh apa-apa terhadap perekonomian.

2.3. Beban Pinjaman Dalam Negeri Dan Pinjaman Luar Negeri

Pinjaman negara sebagai sumber pembiayaan pembangunan bisa jadi lebih baik jika dibandingkan dengan penarikan pajak. Dengan penarikan pajak berarti pendapatan masyarakat yang siap dibelanjakan akan berkurang. Hal ini tentu saja menurunkan tingkat konsumsi yang berarti akan menurunkan permintaan atas barang dan jasa.

Jika pembangunan dibiayai dari pinjaman negara, laju pertumbuhan ekonomi tidak akan terhambat kecuali jika persyaratan untuk pinjaman tersebut sangat memberatkan. Yang harus dicermati adalah beban yang timbul dari adanya pinjaman tersebut. Menurut Sumiyarto (2007:23), beban pinjaman dapat berupa:

1) Untuk Pinjaman Dalam Negeri

Secara makro tidak ada beban langsung yang timbul dari pinjaman dalam negeri karena aliran kekayaan hanya terjadi dalam masyarakat suatu negara.

Beban tidak langsung yang timbul dari pinjaman dalam negeri adalah pajak yang digunakan untuk membayar pinjaman dalam negeri tersebut yang pada akhirnya akan mempengaruhi produksi dan konsumsi masyarakat.

2) Untuk Pinjaman Luar Negeri

Beban langsung dari pinjaman luar negeri adalah adanya cicilan dari pokok pinjaman dan bunga atas pinjaman yang harus dibayar dalam periode tertentu. Disamping itu ada biaya lain yang harus dibayarkan kepada negara pemberi pinjaman seperti *legal fee, management fee, dan commitment fee*.

Beban tidak langsung dari pinjaman luar negeri adalah pengaruh yang terjadi dalam bidang produksi dan konsumsi melalui pungutan pajak yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga pinjaman tersebut. Pungutan pajak akan mengurangi kemampuan produksi dan konsumsi masyarakat.

2.4. Pemilihan Antara Pinjaman Luar Negeri Atau Dalam Negeri

Pinjaman dalam negeri dan luar negeri mempunyai karakteristik yang berbeda. Jika perbedaan tersebut hanya dari sumber atau asal pinjaman, tentu tidak sulit untuk menentukan pilihan pinjaman mana yang akan dipakai untuk membiayai defisit anggaran. Menurut Sumiyarto (2007:24), beberapa pertimbangan yang berhubungan dengan sifat pinjaman yang diterima yaitu antara lain:

1) Masa Penerimaan Pinjaman

Pinjaman dalam negeri akan menyebabkan jumlah kekayaan yang berada di tangan swasta berkurang sebesar jumlah pinjaman kepada pemerintah karena tidak ada aliran dana yang masuk. Akibatnya pendapatan sektor swasta pada masa-masa berikutnya akan berkurang karena tingkat investasi mereka juga berkurang.

Sedangkan pinjaman luar negeri akan menyebabkan aliran kekayaan ke negara peminjam. Hal ini tidak mengurangi kekayaan yang ada pada masyarakat sehingga pendapatan sektor swasta masih bisa meningkat di masa mendatang.

2) Masa Pembayaran Kembali Pinjaman

Pembayaran bunga dan cicilan utang untuk pinjaman dalam negeri hanya berupa pemindahan kekayaan dari satu kelompok kepada kelompok lain di negara yang sama. Pinjaman dalam negeri tidak akan mengurangi kesejahteraan masyarakat suatu negara.

Pinjaman yang berasal dari luar negeri akan disertai bunga dan biaya lain yang akan dipikul oleh generasi yang akan datang. Mereka akan dipungut pajak untuk membayar utang yang dibuat pada masa kini. Sehingga kita harus memindahkan kekayaan generasi yang akan datang ke luar negeri untuk mengembalikan pinjaman.

3) Tersedianya Dana Dari Pinjaman Dalam Negeri

Faktor ketersediaan dana dari dalam negeri merupakan salah satu alasan mengapa negara-negara berkembang meminjam ke luar negeri. Di samping itu pinjaman luar negeri bisa lebih menguntungkan daripada pinjaman dalam negeri.

Dari berbagai pertimbangan di atas, pemerintah harus lebih cermat dalam memilih sumber pembiayaan. Meskipun saat ini diupayakan komposisi pinjaman lebih ditekankan pada pinjaman dalam negeri, namun pinjaman luar negeri masih mempunyai peranan yang sangat penting dalam membiayai defisit anggaran. Alasan pemerintah masih menggunakan pinjaman luar negeri tersebut adalah:

- a). Ketersediaan dana. Terdapat banyak negara maupun lembaga asing yang memberikan pinjaman serta jenis pembiayaan yang lebih bervariasi. Hal ini memungkinkan pemerintah untuk memilih pinjaman yang paling menguntungkan dengan risiko terendah.
- b). Pinjaman luar negeri biasanya berbentuk valuta asing, yang dapat digunakan untuk impor dan stabilitas neraca pembayaran.
- c). Pinjaman luar negeri pada umumnya memiliki maturity (jangka waktu pengembalian utang) yang cukup panjang.

Dengan uraian di atas, maka jelas bahwa pinjaman negara adalah setiap penerimaan negara baik dari dalam maupun luar negeri, berupa mata uang rupiah maupun valas yang menimbulkan kewajiban untuk mengembalikan dengan segala persyaratannya sebagaimana yang telah disepakati.

2.5. Instrumen Utang Pemerintah

Mengacu pada UU Nomor 24 Tahun 2002, bab III pasal 4 yang menyatakan bahwa SUN diterbitkan untuk tujuan membiayai defisit APBN; UU Nomor 1 Tahun 2004, bab V, pasal 38 ayat 1 yang menyatakan Menteri

Kuangan dapat menunjuk pejabat yang diberi kuasa atas nama Menteri Keuangan untuk mengadakan utang negara atau menerima hibah yang berasal dari dalam negeri ataupun dari luar negeri sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan dalam UU APBN; dan UU Nomor 19 Tahun 2008, bab III pasal 4 yang menyatakan bahwa SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara termasuk membiayai pembangunan proyek, maka dapat diketahui bahwa instrumen pinjaman Indonesia terdiversifikasi ke dalam Pinjaman Luar Negeri, SUN, dan SBSN.

A. Pinjaman Luar Negeri

Menurut Peraturan Pemerintah nomor 10 tahun 2011 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri Dan Penerimaan Hibah mendefinisikan:

“Pinjaman luar negeri adalah setiap pembiayaan melalui utang yang diperoleh Pemerintah dari Pemberi Pinjaman Luar Negeri yang diikat oleh suatu perjanjian pinjaman dan tidak berbentuk surat berharga negara, yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu”

Sedangkan yang dimaksud dengan pemberi pinjaman luar negeri menurut Peraturan Pemerintah nomor 10 tahun 2011 adalah kreditor yang memberikan pinjaman kepada Pemerintah. Sehingga secara garis besar dapat dipahami bahwa pinjaman luar negeri adalah setiap penerimaan dari luar negeri yang menimbulkan kewajiban untuk mengembalikan beserta segala persyaratannya sebagaimana yang telah disepakati.

Menurut Munawar (2005:3), secara umum pinjaman luar negeri mempunyai karakteristik sebagai berikut:

- i. Keberadaannya hanya sebagai pelengkap, dan bukan merupakan sumber utama pembiayaan.
- ii. Diupayakan persyaratan selengkap mungkin, sehingga beban yang ditimbulkan tidak terlalu memberatkan.
- iii. Pengadaannya tidak disertai dengan ikatan politik.
- iv. Pengadaannya harus dikaitkan dengan kemampuan pemerintah untuk membayar kembali.

Sedangkan menurut Soedjaswikno (2008:4), karakteristik pinjaman luar negeri adalah:

- i. Penerimaan negara dalam bentuk devisa maupun devisa yang dirupiahkan.
- ii. Diperoleh dari pemberi pinjaman luar negeri dengan kewajiban membayar kembali.
- iii. Memiliki persyaratan dan perikatan dalam proses pengadaannya.

Dengan demikian dapat dipahami bahwa pinjaman luar negeri memiliki kewajiban pengembalian dan persyaratan dalam proses pengadaannya, sehingga tidak dapat dijadikan sebagai sumber pembiayaan yang utama.

Menurut Munawar (2005:7), pinjaman luar negeri di Indonesia secara umum dikelompokkan berdasar sumber pinjaman dan syarat pengembalian yaitu:

- 1) Menurut Sumber atau Asalnya

- i. Negara asing (bilateral), baik yang tergabung dalam CGI (Consultative Group on Indonesia) maupun tidak.
- ii. Lembaga multilateral.
- iii. Lembaga keuangan dan lembaga non keuangan asing
- iv. Lembaga keuangan non asing.

2) Menurut Syarat Pengembaliannya

- i. Pinjaman lunak (Soft Loan) adalah pinjaman yang masa pengembaliannya sekitar 25 tahun atau lebih, termasuk grace period 7 tahun atau lebih dengan tingkat bunga yang rendah yaitu maksimal 3,5% per tahun.
- ii. Fasilitas Kredit Ekspor (Credit Export Facilities/FKE) adalah pinjaman berupa kredit yang berasal dari negara pengekspor dengan jaminan dari pemerintahnya. Persyaratan yang diajukan, yaitu dengan persyaratan yang lebih mahal dari pinjaman lunak namun biasanya lebih ringan dari pinjaman komersial. dengan masa pengembalian antara delapan sampai sepuluh tahun. FKE bersifat tied-loan yaitu sebagian besar kredit yang diberikan digunakan untuk mengimpor barang dari negara pemberi kredit.

FKE sendiri terdiri dari dua macam, yaitu:

- a. Supplier Credit adalah pinjaman yang diberikan kepada supplier dan dananya berasal dari bank/lembaga keuangan di negara supplier, kemudian dana tersebut dipinjamkan ke negara pengimpor.
- b. Buyer's credit adalah pinjaman yang diberikan kepada pembeli (pengimpor) dan dananya disediakan oleh bank/ lembaga keuangan di negara pengekspor, yang kemudian dibayarkan kepada supplier untuk membiayai barang/jasa yang diimpor dari negara yang bersangkutan.

- 3) Pinjaman Komersial adalah pinjaman yang diperoleh dari perbankan atau lembaga keuangan internasional dalam bentuk devisa dengan syarat komersial sesuai dengan keadaan pasar

Sedangkan dalam Peraturan Pemerintah nomor 10 tahun 2011, menurut jenis peruntukannya pinjaman dibagi menjadi:

- i. *Project loan*, yaitu pinjaman yang peruntukannya sudah terikat dengan kegiatan/proyek pembangunan tertentu.
- ii. Pinjaman tunai:
 - a. *Program loan*, yaitu pinjaman yang peruntukannya tidak terikat dengan kegiatan/proyek tertentu.
 - b. *Standby loan*, yaitu komitmen alokasi pinjaman dari kreditor yang dapat digunakan sewaktu-waktu apabila dibutuhkan.

B. Surat Berharga Negara

Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran

bunga dan pokoknya oleh negara, sesuai dengan masa berlakunya

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

- i. Penerbitan SUN hanya untuk tujuan-tujuan tertentu.
- ii. Pemerintah wajib membayar bunga dan pokok SUN yang jatuh tempo.
- iii. Jumlah SUN yang akan diterbitkan setiap tahun anggaran harus memperoleh persetujuan DPR dan dikonsultasikan terlebih dahulu dengan Bank Indonesia.
- iv. Perdagangan SUN diatur dan diawasi oleh instansi berwenang.
- v. Memberikan sanksi hukum yang berat dan jelas terhadap penerbitan oleh pihak yang tidak berwenang dan atau pemalsuan SUN.

C. Surat Berharga Syariah Negara

Sebagaimana halnya negara-negara berkembang lainnya, kondisi perekonomian nasional juga masih ditandai adanya keterbatasan daya dukung APBN dan rendahnya partisipasi aktif masyarakat dalam menggerakkan pembangunan sektor ekonomi. Hal tersebut, telah mendorong pemerintah untuk lebih meningkatkan sumber-sumber penerimaan dalam rangka pembiayaan APBN, antara lain dengan mengembangkan instrumen pembiayaan berbasis syariah.

Menurut UU Republik Indonesia nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), atau dapat disebut Sukuk atau Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara termasuk membiayai pembangunan proyek.

Menurut Penjelasan Umum UU nomor 19 tahun 2008 tentang SBSN, selain untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN, penerbitan instrumen pembiayaan berbasis syariah juga diperlukan dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri, antara lain untuk: (i) memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah di dalam negeri; (ii) menciptakan benchmark instrumen keuangan syariah, baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional; (iii) mengembangkan alternatif instrumen investasi, baik bagi investor dalam negeri maupun luar negeri yang mencari instrumen keuangan berbasis syariah (syariah-compliant instruments); dan (iv) mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah di Indonesia.

Masih menurut penjelasan UU SBSN, konsep keuangan Islam didasarkan pada prinsip moralitas dan keadilan. Oleh karena itu, sesuai dengan dasar operasionalnya yakni syariah Islam yang bersumber dari Al Qur'an dan Hadist serta Ijma, instrumen pembiayaan syariah harus selaras dan memenuhi prinsip syariah, yaitu antara lain transaksi yang dilakukan oleh para pihak harus bersifat adil, halal,

thayyib, dan maslahat. Selain itu, transaksi dalam keuangan Islam sesuai dengan syariah harus terbebas dari unsur larangan berikut: (1) Riba, yaitu unsur bunga atau return yang diperoleh dari penggunaan uang untuk mendapatkan uang (money for money); (2) Maysir, yaitu unsur spekulasi, judi, dan sikap untung-untungan; dan (3) Gharar, yaitu unsur ketidakpastian yang antara lain terkait dengan penyerahan, kualitas, kuantitas, dan sebagainya. Karakteristik lain dari penerbitan instrumen keuangan syariah yaitu memerlukan adanya transaksi pendukung (underlying transaction), yang tata cara dan mekanismenya bersifat khusus dan berbeda dengan transaksi keuangan pada umumnya. Oleh karena itu, mengingat instrumen keuangan berdasarkan prinsip syariah sangat berbeda dengan instrumen keuangan konvensional, untuk keperluan penerbitan instrumen pembiayaan syariah tersebut perlu adanya pengaturan secara khusus, baik yang menyangkut instrumen maupun perangkat yang diperlukan.

Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah, atau secara internasional dikenal dengan istilah Sukuk. Instrumen keuangan syariah ini berbeda dengan surat berharga konvensional. Perbedaan yang prinsip antara lain surat berharga berdasarkan prinsip syariah menggunakan konsep imbalan bukan bunga sebagaimana dikenal dalam instrumen keuangan konvensional dan diperlukannya sejumlah tertentu aset yang digunakan sebagai dasar untuk melakukan transaksi dengan menggunakan Akad berdasarkan prinsip syariah.

Instrumen pembiayaan berbasis syariah pada dasarnya berlandaskan pada prinsip moralitas dan keadilan yang bersifat universal dengan dasar operasionalnya berupa syariah Islam, yang sumber utamanya berasal dari Al Qur'an dan Hadist, serta sumber pendukung lain berupa Ijma, Qiyas, dan Ijtihad. Oleh karena itu, penerbitan dan pengelolaannya juga harus senantiasa selaras dan memenuhi prinsip-prinsip syariah, yaitu antara lain transaksi yang dilakukan oleh para pihak harus bersifat adil, halal, thayyib, dan maslahat, serta senantiasa terbebas dari berbagai unsur larangan dalam syariah seperti riba (usury), gharar (uncertainty) dan maysir (gambling).

Instrumen pembiayaan syariah dapat berupa pinjaman berbasis syariah dalam bentuk kredit pembiayaan baik bersifat bilateral, multilateral, maupun komersial, serta pinjaman secara langsung kepada investor melalui mekanisme pasar keuangan dengan penerbitan surat berharga berbasis syariah atau sukuk. UU nomor 19 tahun 2008 tentang SBSN menjelaskan bahwa pada dasarnya sukuk adalah surat berharga yang tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional, namun sukuk memiliki karakteristik khusus antara lain (i) merupakan bagian kepemilikan yang tidak terbagi (undivided ownership share) atas aset/proyek/jasa tertentu; (ii) imbalan (return) yang diberikan kepada pemegang sukuk bukan berupa bunga (interest), melainkan pembayaran sewa (rent) atau imbalan (fee) atas penggunaan manfaat aset,

tambahan margin atau mark up atas harga pokok penjualan, atau bagi hasil atas pendapatan atau keuntungan (revenue sharing/profit sharing) dari kegiatan usaha; dan (iii) keharusan adanya real asset yang digunakan sebagai dasar untuk melakukan transaksi (underlying asset) dalam rangka penerbitan sukuk.

Sesuai dengan UU No. 19 Tahun 2008, SBSN yang dapat diterbitkan oleh pemerintah adalah dalam bentuk:

- i. SBSN dengan warkat (scrip); dan dengan bentuk tanpa warkat (scripless).
- ii. SBSN yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder; dan SBSN yang tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder.
- iii. Sementara itu, jenis SBSN sesuai dengan akad yang digunakan, antara lain:
 - a. SBSN Ijarah;
 - b. SBSN Musyarakah;
 - c. SBSN Mudharabah;
 - d. SBSN Istishna;
 - e. SBSN dengan akad lain sesuai syariah.

2.6. Risiko Pinjaman Atau Utang

Istilah risiko memiliki berbagai definisi. Menurut Mardiasmo (2006) risiko adalah potensi kerugian akibat ketidakpastian kejadian atau keadaan di masa depan yang dapat mengancam pencapaian tujuan dan sasaran organisasi, atau dapat disebut juga *risk is the chance of loss* (risiko adalah kemungkinan kerugian). *Chance of loss* berhubungan dengan suatu *exposure* (keterbukaan) terhadap kemungkinan di masa depan.

Jadi menurut Pratama (2017), risiko pinjaman negara merupakan kemungkinan timbulnya kerugian negara di kemudian hari diakibatkan sesuatu hal terkait dengan pinjaman yang dilakukan.

Sedangkan menurut Batuparan (2001:3), diantara jenis-jenis risiko yang ada salah satunya adalah risiko pasar, yaitu risiko yang disebabkan oleh pergerakan harga di pasar. Pergerakan harga di pasar tersebut akan mempengaruhi selera dan penyerapan pasar terhadap instrumen utang yang ditawarkan, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi keberhasilan pemerintah dalam menutup kebutuhan akibat kekurangan penerimaan pajak.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini direncanakan untuk menggunakan metode kualitatif, dengan melakukan penelitian secara bertahap untuk mendapatkan data-data yang relevan melalui studi literatur dan observasi untuk digunakan dalam analisis serta perbandingan risiko utang pemerintah.

Analisis risiko pasar dilakukan dengan melihat beberapa faktor seperti penggunaan *country risk classification* (OECD), target pasar dari instrumen pembiayaan terkait, dan jumlah penerbitan dalam valas yang terjadi dalam beberapa periode dengan menggunakan data Kementerian Keuangan.

3.1. Pengumpulan Data

Karena penelitian ini bertujuan melihat instrumen pembiayaan defisit Pemerintah Indonesia

dalam mendukung penerimaan pajak untuk pembangunan, maka dalam memperoleh dan mengumpulkan data yang digunakan sebagai bahan penulisan skripsi ini penulis menggunakan metode telaah dokumen dilakukan dengan membaca dan memahami berbagai dokumen, kebijakan, catatan, laporan, literatur, artikel-artikel lain yang berhubungan dengan materi penulisan, peraturan perundangan, dan sumber lainnya untuk dijadikan dasar pembahasan masalah.

3.2. Pengolahan Data

Data yang diperoleh kemudian akan dianalisis secara kualitatif untuk kemudian diketahui bagaimana masing-masing instrumen pembiayaan defisit dapat digunakan untuk mendukung penerimaan pajak.

4. HASIL PENELITIAN

Dari hasil observasi dan penelaahan dokumen yang diperoleh selama penelitian, dihasilkan beberapa poin penting berikut ini.

4.1. Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Risiko Pasar Instrumen Pembiayaan Defisit

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi risiko pasar yang melekat pada instrumen pembiayaan defisit.

Risiko pasar adalah risiko yang sangat erat kaitannya dengan dinamika pasar. Dalam hal perikatan perjanjian pinjaman ini, pasar yang dimaksud dapat bersifat sangat luas baik dalam skala nasional maupun internasional. Pengaruh pasar akan sangat signifikan dalam perikatan ini, dan faktor utama yang menjadi titik berat adalah sebagai berikut:

1) Daya Serap Pasar Terhadap Komitmen Utang

Setiap komitmen utang yang akan dilakukan oleh pemerintah sangat bergantung dengan kemampuan pasar memenuhi kebutuhan pemerintah melalui komitmen utang yang ditawarkan. Setiap pembiayaan defisit memang berarti akan menggantungkan sumber pembiayaan eksternal karena pembiayaan yang diperlukan tidak dapat dipenuhi dari dana pemerintah. Dengan keadaan demikian ini berarti pembiayaan defisit yang dilakukan pemerintah sangat bergantung dengan seberapa besar pasar mampu menyerap dari keseluruhan komitmen yang ditawarkan. Apabila pasar memiliki daya serap rendah, ini berarti kebutuhan pembiayaan yang direncanakan memiliki potensi risiko untuk tidak dapat dipenuhi sehingga juga akan menghambat rencana pembangunan.

2) Pergerakan Nilai-nilai Yang Terjadi di Pasar

Pasar keuangan adalah sesuatu yang sangat dinamis. Banyak sekali faktor yang berpengaruh dan saling mempengaruhi di sana. Dengan kondisi yang sangat dinamis dan ruang lingkup yang demikian luas, penulis mencoba melihat faktor yang dapat digunakan sebagai bagian dari penelitian ini adalah pergerakan nilai tukar mata uang dan pergerakan *country risk classification*.

4.2. Pengukuran Risiko Pasar

Setelah diperoleh faktor-faktor yang mempengaruhi risiko masing-masing instrumen, maka selanjutnya dilakukan pengukuran risiko tersebut pada masing-masing instrumen utang.

4.2.1. Risiko Pasar Pinjaman Luar Negeri

Pinjaman luar negeri memiliki pasar yang cukup besar dan sangat kuat untuk dapat menyerap komitmen pinjaman luar negeri pemerintah. Konsistensi ini disebabkan oleh investor dari pasar yang menjadi sasaran pinjaman luar negeri adalah negara atau setidaknya lembaga keuangan dan bank komersial yang bertaraf internasional. Dengan keadaan yang demikian, penulis menemukan beberapa fakta sebagai berikut:

Pasar keuangan yang menjadi target/sasaran komitmen utang pemerintah pada pinjaman luar negeri adalah negara, lembaga keuangan internasional atau bank komersial bertaraf internasional sebagaimana telah disebutkan beberapa contoh pada pembahasan sebelumnya. Dalam pengamatan penulis, maka pembiayaan yang dapat diperoleh dari pinjaman luar negeri ini akan langsung mengacu pada nominal kebutuhan pelaksanaan proyek, sedangkan persentase pemenuhannya berkisar antara 85%-100% dari kebutuhan pembiayaan, bergantung kepada jenis pinjaman dan *terms and condition* yang disepakati. Pemenuhan sampai dengan 100% ini dapat dilakukan karena kondisi keuangan dari pasar memang memungkinkan. Sebagai contoh, bank komersial yang menjadi *lender* biasanya memiliki modal yang sangat besar dan memang berinvestasi dalam pinjaman komersial.

Pergerakan nilai di pasar yang sangat berpengaruh pada pinjaman luar negeri adalah pergerakan nilai tukar mata uang asing seperti US Dollar, Euro, GBP, dan Yen.

Selain itu, juga terdapat *pergerakan country risk classification* yang berpengaruh terhadap pengenaan premi asuransi (*credit risk premium*) yang diterapkan oleh para pemberi pinjaman untuk mengantisipasi terjadi kegagalan bayar oleh peminjam terkait dengan keadaan domestik, seperti tingkat inflasi, kondisi keamanan, dan faktor lain yang dianggap berpengaruh terhadap kondisi moneter serta perekonomian secara umum. Menurut data yang diperoleh dalam penelitian, Indonesia mendapatkan penilaian *country risk* yang dilakukan oleh OECD dengan nilai pada kisaran 4 (interval 1-7).

Dengan melihat kondisi di atas, selama proses penelitian penulis menemukan beberapa faktor yang dapat memicu risiko sebagai berikut:

- 1) Dengan kondisi keuangan yang stabil, para pemberi pinjaman (*lender*) mampu memenuhi kebutuhan pembiayaan dengan kisaran 85% - 100%.
- 2) Penggunaan mata uang asing dengan proporsi yang mencapai di atas 90%.
- 3) Penggunaan *country risk* dalam penetapan biaya premi asuransi (*credit risk premium*).

4.2.2. Risiko Pasar Surat Utang Negara

Surat Utang Negara memiliki pasar yang sangat terbuka, namun demikian hal ini menjadikan Surat Utang Negara secara umum tidak terlalu memilih siapa yang akan menjadi sasaran pemasarannya. Oleh karena itu tidak dapat diketahui kondisi keuangan dari investor yang akan menjadi peserta lelang SUN, karena bisa berasal dari lembaga keuangan internasional sampai dengan ibu rumah tangga dengan kondisi keuangan yang sangat bervariasi. Dengan melihat kondisi tersebut, penulis mengangkat beberapa fakta sebagai berikut:

Pasar keuangan yang menjadi sasaran pemasaran SUN adalah masyarakat secara umum, sehingga tidak dapat dipastikan bahwa pasar telah siap menyerap keseluruhan komitmen yang ditargetkan oleh pemerintah. Walaupun demikian tetap terbuka kemungkinan seluruh komitmen utang pemerintah terserap oleh pasar, hanya saja ketika terjadi perubahan selera dan daya beli pasar, maka risiko tidak terserapnya penawaran menjadi terbuka lebar.

Surat Utang Negara tidak mengenal pengenaan *country risk*, sehingga tidak terpengaruh oleh penilaian *country risk* tersebut. Perubahan yang akan berdampak signifikan justru pada selera dan daya beli pasar. Namun demikian, dengan diterbitkannya SUN dalam mata uang asing, maka pergerakan nilai tukar juga mempengaruhi potensi risiko yang terjadi dalam penerbitan SUN

Dengan melihat kondisi di atas, selama proses penelitian penulis menemukan beberapa faktor yang dapat memicu risiko sebagai berikut:

- 1) Walaupun ada kondisi di mana terjadi *oversubscribed*, namun selera dan daya beli pasar akan sangat menentukan pemenuhan target penerbitan SUN.
- 2) Penerbitan sebagian SUN menggunakan mata uang asing.

4.2.3. Risiko Pasar Surat Berharga Syariah Negara

Pasar utama yang menjadi sasaran pemasaran SBSN adalah umat muslim. Dengan jumlah penganut Islam terbesar di dunia, potensi yang ada di pasar memang sangat besar, namun perlu dipertimbangkan bagaimana merubah kecenderungan pasar untuk beralih dari produk konvensional kepada produk syariah mengingat market share yang masih kecil.

Penerbitan Sukuk dalam mata uang US Dollar membuka pengaruh kondisi perekonomian pasar internasional terhadap perekonomian domestik khususnya pengaruh nilai tukar US Dollar terhadap pembiayaan yang diperoleh dari sukuk global yang terbit.

Dengan melihat kondisi di atas, selama proses penelitian penulis menemukan beberapa faktor yang dapat memicu risiko sebagai berikut:

- 1) Masyarakat Indonesia dengan jumlah umat Islam terbesar di dunia, dan kondisi *market share* untuk produk syariah yang masih kecil.
- 2) Penerbitan SBSN Global dalam mata uang asing.

Tabel 1. Hasil Perbandingan Instrumen Pembiayaan

Jenis Risiko	Jenis Instrumen	Pemicu Risiko	Tingkat Risiko
(1)	(2)	(3)	(4)
RISIKO PASAR	Pinjaman Luar Negeri	Faktor 1	Sangat Rendah
		Faktor 2	Sangat Tinggi
		Faktor 3	Sedang
	Surat Utang Negara	Faktor 1	Rendah
		Faktor 2	Sedang
	Surat Berharga Syariah Negara	Faktor 1	Sangat Rendah
		Faktor 2	Sedang

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dengan segala keterbatasan yang ada, maka penulis dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Utang yang dilakukan oleh Pemerintah Indonesia terdiversifikasi menjadi tiga instrumen utang dan secara keseluruhan memiliki risiko pasar dengan tingkat risiko dari sangat rendah hingga sangat tinggi sebagaimana dalam Tabel 1.
- 2) Pada pinjaman luar negeri melekat risiko pasar yang disebabkan oleh faktor-faktor seperti: (i).kemampuan kreditor memenuhi kebutuhan pinjaman; (ii).dominasi mata uang asing yang mencapai di atas 90%; dan (iii).tingkat Country Risk Classification yang sangat menentukan cara pandang pasar terhadap Indonesia.
- 3) Pada Surat Utang Negara melekat risiko pasar yang disebabkan oleh faktor-faktor seperti: (i).pemenuhan target penerbitan sangat dipengaruhi oleh selera pasar; dan (ii).sebagian besar penerbitannya menggunakan mata uang asing.
- 4) Pada Surat Berharga Syariah Negara melekat risiko pasar yang disebabkan oleh faktor-faktor seperti: (i).market share yang masih sangat kecil dibandingkan instrumen lain; dan (ii).sebagiannya juga menggunakan mata uang asing.

Kemudian dengan melihat kondisi riil yang ditemui tersebut, dan sejalan dengan keinginan penulis untuk memberikan sumbangsih dalam pengelolaan pembiayaan, maka beberapa saran yang dapat penulis sampaikan adalah sebagai berikut:

- 1) Kekurangan penerimaan pajak, apabila masih dalam perencanaan seperti saat awal penyusunan APBN maka akan lebih tempat untuk didukung melalui pembiayaan defisit dengan instrumen surat utang, terutama SBSN karena market share yang masih kecil sementara penduduk muslim di Indonesia masih sangat potensial.
- 2) Pemilihan pinjaman luar negeri, meskipun risiko yang melekat bisa sangat tinggi, namun karena kemampuan *lender* dalam menyediakan dana pinjaman bisa sampai dengan 100% maka dapat dijadikan alternatif untuk kebutuhan yang mendesak apabila pada pelaksanaannya

penerimaan pajak mengalami *short fall* atau tidak mencapai target yang diharapkan sementara masih banyak rencana prioritas yang harus dijalankan. Hal ini karena dalam pinjaman luar negeri terdapat skema pinjaman program maupun *standby loan* yang dapat digunakan pada waktu-waktu tertentu yang mendesak.

6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Dengan telah dilakukannya penelitian ini, diharapkan pemerintah dapat lebih tepat dalam memilih instrument utang yang digunakan dalam pembiayaan defisit untuk menutup kebutuhan akibat keurangan dalam penerimaan pajak.

Penelitian ini dibatasi oleh waktu penelitian, biaya, ruang lingkup, serta metode yang digunakan. Untuk melengkapi penelitian ini, selanjutnya dapat dilakukan penelitian dengan metode dan framework lainnya yang dianggap relevan.

DAFTAR PUSTAKA (REFERENCES)

- Arif, Bahtiar, Muchlis, dan Iskandar. *Akuntansi Pemerintahan*. Jakarta: Salemba Empat, 2002.
- Amaroeddin, Drs. Diktat Hubungan Keuangan Pusat dan Daerah: Jakarta 2001
- Barro, R.J. "The Neoclassical Approach to Fiscal Policy", in *Modern Business Cycles Theory*, Harvard University Press, Cambridge. 1989
- Batuparan, Dilan S. Kerangka Kerja *Risk Management*. Jakarta: BEI 2001
- Davey, Kenneth. *Financing Regional Government: International Practices and their Relevance to the Third World*, Institute of Local Government Studies, the University of Birmingham
- Mardiasmo. Jurnal Akuntansi Pemerintah vol.2, nomor:1. Departemen Keuangan. Jakarta 2006
- Departemen Keuangan. Mengenal Sukuk Instrumen Investasi & Pembiayaan Berbasis Syariah, Jakarta 2009
- Departemen Keuangan - Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. Perkembangan Utang Negara (pinjaman Luar Negeri & Surat Utang Negara),. *Update* 28 Februari 2009
- Departemen Keuangan - Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. Perkembangan Utang Negara (pinjaman Luar Negeri & Surat Utang Negara). Edisi 15 Juni 2009
- Departemen Pendidikan Nasional. *Kamus Besar Bahasa Indonesia Edisi Ketiga*. Jakarta : Balai Pustaka 2001
- Marcus, B. Kane. *Essentials of Investments 7th Edition*. Mc Graw-Hill: 2008
- Munawar, Dingtji, Drs. *Diktat Teknis Substantif Dasar Tk.I Pengelolaan PHLN dan PPHLN*. Departemen Keuangan. Jakarta 2005
- Musgrave, A. Richard, Peggy B. Musgrave. *Keuangan Negara dalam Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga, 1991
- Pratama, Raditya Hendra. "Analisis Perbandingan Portofolio Utang Pemerintah Indonesia Dalam Risiko Pembiayaan Defisit", Jurnal Manajemen Keuangan Publik., Vol. 1, no.2, pp.11-26. 2017.
- Soedjaswikno. Pengelolaan Pinjaman Luar Negeri. Direktorat Jenderal Perbendaharaan. Jakarta, 2008
- Sumiyarto. Pinjaman dan Hibah Luar Negeri. Direktorat Jenderal Perbendaharaan. Jakarta, 2007
- Sumiyarto. Glossary Pinjaman dan Hibah Luar Negeri. Direktorat Jenderal Perbendaharaan. Jakarta, 2007
- Suparmoko. *Keuangan Negara Dalam Teori dan Praktek*. Yogyakarta : BPFE 1987
- The World Bank (Bank Dunia). *Global Development Finance*. 2002