



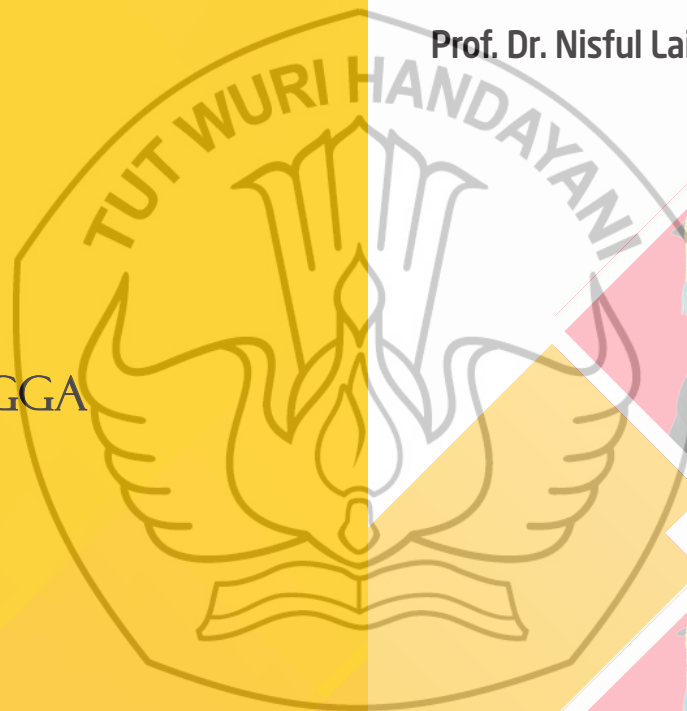
PIDATO PENGUKUHAN

SUKUK NEGARA SEBAGAI MODEL PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN BERKELANJUTAN DI INDONESIA

Prof. Dr. Nisful Laila, S.E., M.Comm.



UNIVERSITAS AIRLANGGA
Excellence with Morality



Disampaikan pada
Pengukuhan Jabatan Guru Besar
dalam Bidang Ilmu Keuangan dan Perbankan Islam
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga di Surabaya
pada Hari Rabu, Tanggal 27 Desember 2023

SUKUK NEGARA SEBAGAI MODEL PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN BERKELANJUTAN DI INDONESIA



Pidato

Disampaikan pada Pengukuhan Jabatan Guru Besar
dalam Bidang Ilmu Keuangan dan Perbankan Islam
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
di Surabaya pada Hari Rabu, Tanggal 27 Desember 2023

Oleh

NISFUL LAILA



Bismillahirrahmanirrahim,

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Selamat siang dan salam sejahtera bagi kita semua,

Yang terhormat,

Ketua, Sekretaris, dan Anggota Majelis Wali Amanat Universitas Airlangga,

Rektor Universitas Airlangga,

Ketua, Sekretaris dan Anggota Senat Akademik Universitas Airlangga,

Para Wakil Rektor Universitas Airlangga, Sekretaris Universitas Airlangga,

Para Dekan dan Wakil Dekan Fakultas di Lingkungan Universitas Airlangga,

Para Direktur dan Wakil Direktur Sekolah di Lingkungan Universitas Airlangga,

Para Direktur Direktorat di Lingkungan Universitas Airlangga,

Para Guru Besar Universitas Airlangga dan Guru Besar Tamu,

Para Ketua dan Sekretaris Badan, Lembaga, Pusat dan Unit Kerja di Lingkungan Universitas Airlangga,

Para Ketua Departemen, Koordinator Program Studi di Lingkungan Universitas Airlangga,

Para Sejawat Dosen dan segenap civitas Akademika Universitas Airlangga,

Para Hadirin, Kerabat, Keluarga dan Undangan yang saya hormati.

Pertama tama, puji syukur kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat, taufik, dan inayahnya pada kita semua, sehingga hari ini diperkenankan-Nya hadir di majelis yang mulia ini dalam keadaan tidak kurang suatu apa. Sholawat serta salam semoga selalu terlimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat dan orang-orang yang senantiasa mengikuti petunjuk dan jejak langkah beliau hingga akhir zaman. Aamiin Yaa Rabbal'alamin.

Rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya saya haturkan kepada hadirin tamu undangan atas kehadiran, perhatian dan kesediaannya untuk menghadiri Sidang Universitas

Airlangga dalam rangka acara pengukuhan saya sebagai Guru Besar Universitas Airlangga dalam Bidang Ilmu Keuangan dan Perbankan Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Saya menyadari bahwa pengangkatan sebagai Guru Besar merupakan suatu amanah dan tanggung jawab besar bagi seorang dosen. Guru Besar merupakan jabatan akademik tertinggi, namun bukan berarti titik akhir tujuan seorang dosen. Justru dengan pengangkatan sebagai Guru Besar ini, merupakan tantangan baru untuk bisa berkontribusi lebih besar lagi Universitas, negara dan bangsa Indonesia. Pada kesempatan yang berbahagia dan penuh berkah ini, perkenankanlah saya menyampaikan pidato orasi ilmiah di mimbar akademik yang terhormat ini dengan judul: **Sukuk Negara Sebagai Model Pembiayaan Pembangunan Berkelanjutan di Indonesia**.

PENDAHULUAN

Bapak dan Ibu yang saya hormati,

Izinkan saya untuk memulai orasi ini dengan mengangkat beberapa isu krusial yang sedang dihadapi oleh negara kita. Isu tersebut antara lain kemiskinan, tantangan dalam sektor pendidikan, kenaikan harga pokok, masalah ketimpangan, hingga melonjaknya tingkat pengeluaran negara, yang telah membawa Indonesia pada ketergantungan terhadap hutang dalam beberapa tahun terakhir. Permasalahan ini membentuk suatu perjalanan Indonesia sebagai negara berkembang yang kompleks, namun penuh dengan potensi.

Menelusuri isu kemiskinan di Indonesia, walaupun tercatat telah mengalami penurunan dalam beberapa tahun terakhir, namun kenyataannya menunjukkan bahwa angka kemiskinan di negeri ini masih sangat mencemaskan, bahkan menempatkannya sebagai peringkat ke-enam dengan tingkat kemiskinan tertinggi di Asia Tenggara. Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa pada Maret 2023, sekitar 25,9 juta atau 9,36 persen penduduk Indonesia hidup dalam kondisi miskin, meskipun terjadi penurunan

sebanyak 460 ribu orang dibandingkan dengan September 2022. Persentase penduduk miskin nasional juga mencatat penurunan dalam setahun terakhir, dari 9,54% pada Maret 2022 menjadi 9,36% pada Maret 2023 (Gambar 1).



Gambar 1. Tren Kemiskinan di Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik (2023).

BPS mendefinisikan penduduk miskin sebagai mereka yang memiliki rata-rata pengeluaran di bawah garis kemiskinan. Garis kemiskinan per kapita pada Maret 2023 ditetapkan sebesar Rp550.458 per bulan, sementara garis kemiskinan rumah tangga mencapai Rp2.592.657 per bulan untuk rumah tangga miskin. Tidak hanya itu, Bank Dunia menetapkan garis kemiskinan ekstrem sebesar US\$ 2,15 per orang per hari atau setara dengan Rp32.745 per hari (kurs Rp 15.230 per US\$). Kondisi kemiskinan ekstrem di Indonesia, menurut data BPS 2022, mencapai 2,04%, sementara *World Bank* mencatat angka kemiskinan ekstrem sebesar 1,5%.

Di sisi lain, kualitas sumber daya manusia juga menjadi fokus utama yang perlu ditingkatkan dalam memberantas kemiskinan. Meskipun mayoritas penduduk Indonesia telah mencapai wajib belajar 9 tahun, terdapat ketidakseimbangan dalam tingkat pendidikan. Proporsi lulusan perguruan tinggi yang hanya mencapai 10,15% menunjukkan perlunya perbaikan dalam akses

pendidikan tinggi untuk semua lapisan masyarakat (BPS, 2023). Sementara itu, mengenai lapangan pekerjaan, data BPS pada Februari 2023 menunjukkan jumlah pengangguran di Indonesia sekitar 7,99 juta orang, yang meskipun mengalami penurunan sekitar 410 ribu orang dibandingkan tahun sebelumnya, namun masih lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemi, bahkan bertambah sekitar 1,2 juta orang jika dibandingkan dengan posisi Februari 2019 (BPS, 2023).

Tren kenaikan harga kebutuhan pokok masih terus berlanjut dari tahun ke tahun, di mana data BPS Oktober 2023, menunjukkan bahwa beras sebagai bahan makanan pokok masyarakat Indonesia menjadi komoditas penyumbang inflasi terbesar dengan andil 0,06% (BPS, 2023). Fenomena ini diperkirakan akan berlangsung hingga tahun depan dan berpotensi memberikan dampak negatif terhadap daya beli sebagian masyarakat. Di samping itu, masalah ketimpangan ekonomi juga tetap menjadi isu sentral, terutama ketimpangan antar wilayah, dengan tingkat kemiskinan di kawasan Timur Indonesia mencapai 18,01%, kawasan Barat Indonesia 10,33%, dan perkotaan 7,02%. Keberadaan permasalahan ini dapat menambah beban bagi kelompok masyarakat yang sudah berada dalam situasi ekonomi yang rentan, sehingga meningkatkan risiko kemiskinan.

Penting untuk memahami mengapa kemiskinan patut diberantas. Salah satu alasannya adalah adanya kewajiban moral dan nilai-nilai kemanusiaan yang tercermin dalam semua ajaran agama, termasuk Islam. Sebagaimana ditegaskan dalam Al-Quran QS. Adz-Dzariyat ayat 19:

وَفِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ لِّلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ ﴿١٩﴾

Artinya: “Dan pada harta benda mereka ada hak untuk orang miskin yang meminta, dan orang miskin yang tidak meminta”.

Ayat tersebut menegaskan hak orang miskin atas harta benda yang dimiliki oleh yang lebih mampu, menunjukkan kewajiban moral dan nilai-nilai kemanusiaan untuk membantu sesama

yang membutuhkan. Islam sebagai agama mayoritas di Indonesia memiliki peran besar dalam memberikan pandangan dan dukungan terhadap upaya pemberantasan kemiskinan. Namun, tidak hanya dari segi agama dan moral, negara juga memiliki kewajiban untuk membantu mengatasi masalah kemiskinan. Hal ini karena negara bertanggung jawab untuk menjaga keamanan dan kesejahteraan semua warganya. Dengan membantu orang yang miskin, negara dapat menciptakan masyarakat yang lebih adil dan stabil.

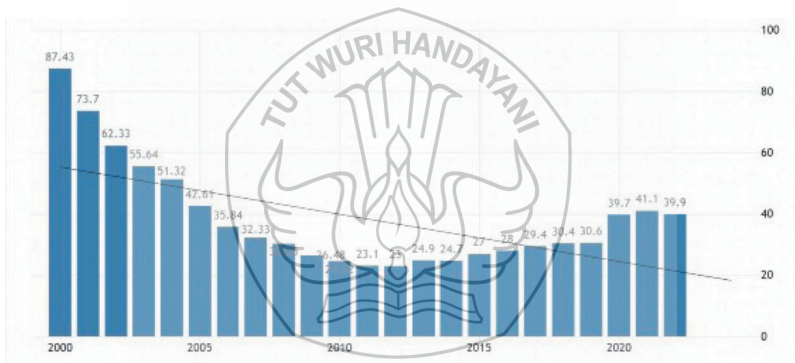
Hadirin sekalian yang saya hormati,

Dalam menghadapi masalah kemiskinan dan ketimpangan yang semakin kompleks ini, salah satu solusi utama yang diusulkan adalah pemerataan pembangunan. Namun, pembangunan nasional juga membutuhkan sumber daya finansial yang cukup besar, sebagaimana tercermin dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Penerimaan APBN berasal dari Pendapatan Negara dan Penerimaan Pembiayaan, dengan Pendapatan Negara diperoleh dari Perpajakan, Pendapatan Negara Bukan Pajak (PNBP), dan Hibah. Sementara itu, Penerimaan Pembiayaan juga melibatkan penerimaan utang.

Selama kurun waktu 8 tahun terakhir (2015-2022), belanja dalam APBN terus meningkat, dari Rp1.806,5 Triliun pada tahun 2015 menjadi Rp2.714,2 Triliun pada tahun 2022, sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Kementerian Keuangan (2022). Tetapi, di sisi lain, kekhawatiran muncul akibat lonjakan utang pemerintah yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Pada Maret 2023, tingkat utang di Indonesia mencapai Rp7.879 Triliun, meningkat 3,2 kali lipat dari awal tahun 2014. Kebijakan defisit menjadi instrumen yang digunakan pemerintah untuk menstabilkan perekonomian, namun membawa konsekuensi penggunaan utang sebagai tindakan *countercyclical* saat perekonomian mengalami perlambatan. Dalam menjaga momentum pertumbuhan ekonomi, pemerintah mengambil kebijakan ekspansif dengan meningkatkan belanja untuk mendukung kegiatan-kegiatan produktif, seperti pembangunan infrastruktur, investasi sumber daya manusia di

bidang kesehatan dan pendidikan, serta program bantuan sosial. Meskipun terdapat kebijakan ekspansif, penerimaan negara belum mampu menutupi belanja negara, sehingga terjadi defisit yang utamanya dibiayai melalui utang.

Pemerintah menyatakan bahwa rasio utang masih dalam batas aman, merujuk pada UU Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang membatasi rasio utang maksimal sebesar 60% terhadap PDB. Namun, perlu dicatat bahwa sebelum pandemi, rasio utang Indonesia baru sebesar 30,4%, hingga 2022 rasio utang terhadap PDB Indonesia mencapai 39.9% (Gambar 2). Jika merujuk pada batas aman rasio utang terhadap PDB menurut *International Monetary Fund* (IMF), posisi rasio utang tersebut sudah melampaui kisaran batas aman sebesar 25%-35%.



Gambar 2. Tren Utang Pemerintah Terhadap Total PDB Indonesia
Sumber: Kementerian Keuangan (2022).

Tabel 1 menunjukkan posisi Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia dalam 12 tahun terakhir, di mana per akhir Triwulan II 2023 mencapai USD396.3 Miliar, yang setara dengan Rp6,198 Triliun, meningkat sebesar 57% dibandingkan tahun 2012 (Bank Indonesia, 2023). Indonesia tergolong dalam kelompok pasar negara berkembang (*emerging market*) Asia, dan dalam perbandingan 13 negara, beban utang Indonesia menempati urutan keempat terbesar, di bawah China, India, dan Korea Selatan. Utang Indonesia masih lebih besar dibandingkan dengan negara-negara seperti Thailand,

Malaysia, Filipina, Taiwan, Pakistan, Vietnam, Bangladesh, Sri Lanka, dan Mongolia (Bloomberg, 2023).

Tabel 1. Tren Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia

Tahun	Jumlah Hutang (Dalam Milliar Dolar AS)
Triwulan II 2023	396.3
2022	396.8
2021	415.1
2020	417.5
2019	404.3
2018	376.8
2017	352.2
2016	323.2
2015	310
2014	294.5
2013	262.4
2012	252.4

Sumber: Bank Indonesia (2023)

Utang pemerintah Indonesia terus meningkat dari masa ke masa, mencakup era orde lama, orde baru, hingga era reformasi. Bank Dunia mencatat bahwa utang luar negeri Indonesia naik lebih dari dua kali lipat dalam kurun waktu 10 tahun terakhir (Bloomberg, 2023). Dalam perjalanan sejarah Indonesia, utang luar negeri menjadi aspek yang kompleks dan tidak terelakkan. Sejak zaman pra-kemerdekaan, Indonesia telah terlibat dalam urusan utang, namun permasalahan sebenarnya muncul ketika terjadi transfer negatif bersih, di mana utang yang diterima melampaui pembayaran cicilan pokok dan bunga setiap tahunnya. Sebagai contoh, pada APBN 2006, kita telah menyaksikan aliran sumber daya yang keluar karena pembayaran bunga dan cicilan utang yang melebihi penerimaan utang. Meskipun telah terjadi tujuh kali pergantian presiden, tampaknya belum berhasil membawa Indonesia keluar dari tekanan utang luar negeri.

Setiap presiden justru mewariskan utang yang dimiliki pada masa pemerintahannya kepada presiden berikutnya.

Namun, melihat masalah ini dalam konteks hukum Islam, terutama dalam kaitannya dengan *riba*, utang luar negeri menghadirkan dilema etis yang serius. Dalam pandangan Islam, bunga yang melekat pada utang luar negeri dianggap sebagai *riba*, suatu praktik yang diharamkan dengan tegas dalam ajaran agama. Kedudukan utang luar negeri yang mengandung *riba* menjadi semakin kontradiktif dalam perspektif keadilan sosial dan ekonomi. Sebagaimana dijelaskan dalam Firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah Ayat 278:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa *riba* (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang mukmin.”

Selain itu, bahaya utang luar negeri juga termanifestasi dalam beban yang ditanggung oleh rakyat sendiri. Rakyat secara tidak langsung ikut menanggung beban utang luar negeri, mengakibatkan dampak negatif seperti meningkatnya kemiskinan dan harga-harga kebutuhan pokok. Kemaslahatan yang diharapkan dari utang luar negeri ternyata dapat beralih menjadi *kemafسادatan* dan *kemahdorotan* bagi masyarakat. Sebagai umat Islam, kita diingatkan untuk mempertahankan keadilan, menghindari *riba*, dan menolak praktik-praktik yang dapat membawa *mudharat* kepada umat, bangsa dan negara. Larangan untuk menjauhi *riba* juga telah ditegaskan dalam Firman Allah SWT dalam QS. Al-Imran Ayat 130 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan *riba* dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung.”

Sejak merebaknya pandemi Covid-19, Indonesia menganggarkan hampir Rp1.900 Triliun untuk program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) selama 3 tahun, melibatkan subsidi, bantuan sosial, berbagai jenis insentif, serta relaksasi. Namun, pertanyaan mendasar muncul, dari mana sumber pembiayaan untuk program ini, mengingat pandemi telah merontokkan penerimaan negara?

Sebagai bagian dari kalangan akademisi yang peduli akan kondisi perekonomian negara kita, sudah menjadi tugas bersama untuk mencari solusi dan upaya konkret agar Indonesia dapat keluar dari bayang-bayang masalah ekonomi yang semakin kompleks.

Bapak Ibu hadirin yang saya muliakan,

Izinkan saya memperkenalkan instrumen Sukuk Negara sebagai model pembiayaan pembangunan berkelanjutan di Indonesia.

Sukuk Negara Sebagai Sumber Pembiayaan Nasional

Sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan Islam yang saat ini umum dimanfaatkan sebagai sumber pembiayaan di banyak negara. Kata Sukuk berasal dari bahasa Arab, yaitu *sakk* yang (tunggal) atau *Sukuk* (jamak) yang berarti dokumen (Laila, 2019). Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution* (AAOIFI), Sukuk adalah sertifikat yang merepresentasikan kepemilikan tak terbagi atas aset nyata atau proyek investasi, mematuhi prinsip-prinsip syariah tanpa melibatkan *riba*, *gharar*, *maysir*, atau unsur haram (Kunhibava et al., 2021; Sukmana, 2019). Beberapa negara, seperti Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan Saudi Arabia, secara rutin menerbitkan Sukuk untuk keperluan pembiayaan umum atau proyek spesifik. Sukuk pertama kali diterbitkan pada 2001 oleh *Bahrain Monetary Agency* (BMA), dan telah berkembang pesat, terutama pasca krisis keuangan global pada 2008 (Laila, 2019). Sukuk korporasi di Indonesia diterbitkan

pertama kali pada 2002. Di tahun yang sama, pemerintah Malaysia juga menerbitkan Sukuk. Di tahun berikutnya, beberapa negara lain seperti Arab Saudi, Bahrain, Qatar, United Arab Emirates (UAE), United of Kingdom (UK), Jerman, dan Pakistan turut menerbitkan Sukuk Negara atau yang disebut juga sebagai *Sovereign Sukuk*.

Dalam sejarahnya, perkembangan Sukuk terjadi begitu pesat sebagai instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam (syariah). Pada masa tersebut, bank-bank syariah mengalami kesulitan dalam menempatkan dananya karena instrumen keuangan yang umumnya mengandung unsur bunga atau *riba*, yang bertentangan dengan prinsip syariah dan tidak dapat digunakan oleh institusi keuangan Islam. Pasca krisis keuangan global tahun 2008, meskipun pertumbuhan ekonomi global terjadi pemulihan, namun masih rendah dan rapuh (Handayani, 2015). Perekonomian di berbagai negara, termasuk di Eropa, Amerika, Cina, dan Jepang, juga menunjukkan pertumbuhan yang melambat. Keadaan ini menimbulkan kekhawatiran dan tantangan, terutama bagi industri keuangan Islam yang harus terus berusaha meningkatkan pertumbuhannya (Zulkhibri, 2015). Sistem keuangan Islam dianggap relatif lebih stabil dan berbasis pada sektor riil (Raeni et al., 2022). Hal ini memberikan rasa aman karena diyakini memiliki daya tahan yang lebih tinggi terhadap krisis, seperti yang terbukti dalam krisis keuangan global pada tahun 1997 dan 2008.

Pada akhir tahun 2016, pasar keuangan Islam menunjukkan perkembangan yang positif, terutama karena berkembangnya Sukuk sebagai instrumen keuangan syariah yang relatif baru (Raeni et al., 2022; Hidayah et al., 2019). Sukuk mulai banyak diterbitkan dalam berbagai mata uang untuk menjangkau investor secara lebih luas. Penggunaan Sukuk juga semakin meluas untuk membiayai proyek-proyek pemerintah di berbagai negara. Untuk mendorong perkembangan Sukuk dan pasar Sukuk, beberapa negara bersedia mengubah undang-undang dan sistem perpajakan mereka. Penerbitan Sukuk Negara, yang diterbitkan oleh pemerintah untuk pembiayaan umum atau proyek tertentu seperti

pembangunan bendungan, pembangkit listrik, pelabuhan, rumah sakit, dan jalan tol, menjadi salah satu upaya dalam mendukung keperluan pembiayaan negara (OECD, 2015; Manzoor et al., 2017; Ahmed, 2017). Selain itu, Sukuk juga dapat digunakan untuk pembiayaan *cash-mismatch*, yaitu dengan menerbitkan Sukuk jangka pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.

Hadirin sekalian,

Dari sini, saya akan menjelaskan bagaimana Sukuk Negara dalam pandangan Islam memainkan peran signifikan sebagai model pembiayaan pembangunan di Indonesia.

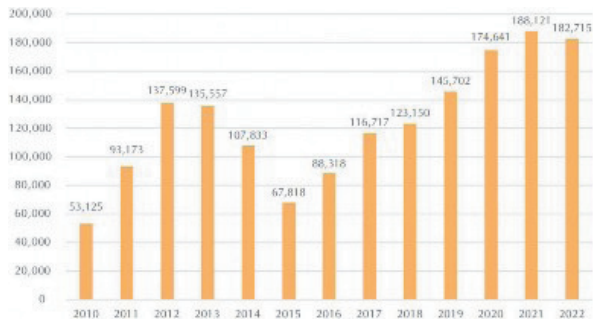
Dalam mendalami konsep Sukuk, kita menemukan keunikannya dalam pandangan fikih Islam, terutama dalam madzhab Hanafi dan Syafi'i. Pandangan ini memberikan perspektif yang menarik terkait dengan prinsip-prinsip keuangan Islam dan menjelaskan mengapa Sukuk memiliki kedudukan istimewa. Menurut madzhab Hanafi, Sukuk atau *sakk* dapat diterbitkan sebelum dimiliki oleh penjual, karena terlibat dalam transfer harta (Aziza dan Yaumbi, 2020). Pandangan ini melihat Sukuk sebagai suatu kebiasaan dalam pengalihan harta yang tidak perlu dijelaskan secara rinci, sehingga memudahkan pelaksanaannya. Di sisi lain, madzhab Syafi'i memandang Sukuk sejalan dengan hawalah, yang merupakan penyelesaian hutang dengan bentuk, jumlah, dan ukuran yang sama. Namun, penyelesaian hutang yang bukan atas dasar pertolongan masuk dalam kategori *riba* (Aziza dan Yaumbi, 2020).

Ketika kita membahas definisi Sukuk menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI), Sukuk diartikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah. Sukuk mengharuskan penerbitnya membayar pendapatan dan mengembalikan dana pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, Sukuk bukan hanya sebagai instrumen keuangan, melainkan juga sebagai bentuk investasi yang mematuhi prinsip-prinsip syariah.

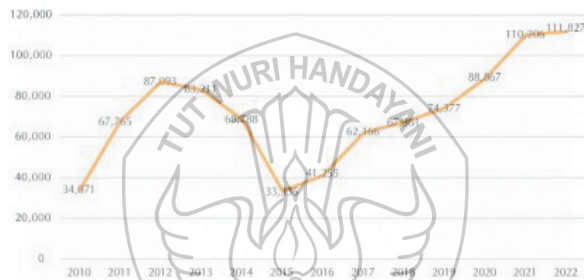
Dalam konteks ekonomi Islam, konsep kepemilikan dan manfaat menjadi pokok dalam memahami hukum-hukum Sukuk. Hak milik atau kepemilikan, baik pada benda nyata maupun hak manfaat, diatur sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Melalui Sukuk, terdapat upaya untuk menghindari larangan moral seperti *riba* dan kegiatan yang diharamkan dalam Islam. Sukuk dianggap sebagai instrumen keuangan yang lebih aman karena harus didukung oleh *underlying asset* yang riil, memberikan kepastian nilai riil di balik instrumen tersebut. Objek yang dijadikan *underlying asset* pada Sukuk Negara adalah aset dan kekayaan negara yang memiliki nilai ekonomis, serta proyek pembangunan.

Jika dibandingkan dengan utang, Sukuk menunjukkan keunggulan sebagai instrumen keuangan Islam yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Bentuk akad yang melibatkan kerjasama, struktur keuangan yang terkait dengan kepemilikan aset atau proyek, serta pembagian risiko dan keuntungan sesuai dengan prinsip syariah menjadi pembeda utama antara Sukuk dan utang negara (Aziza dan Yaumbi, 2020). Dengan demikian, penggunaan *underlying asset* yang terkait dengan kekayaan negara membantu memastikan keberlangsungan Sukuk sebagai sumber pembiayaan yang sah dan sesuai dengan ajaran Islam.

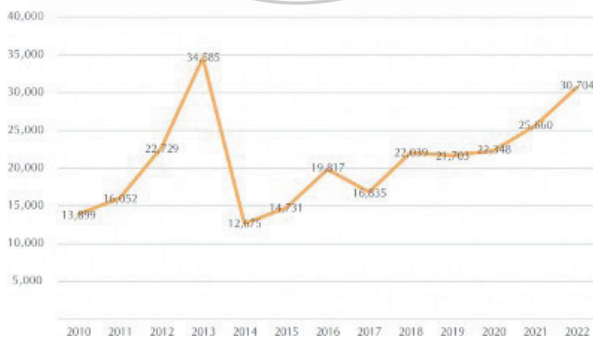
Sukuk juga memiliki keistimewaan lain, yaitu dapat ditawarkan kepada investor baik dari dalam negeri maupun global dengan berbagai akad yang disesuaikan dengan kebutuhan, serta dengan perlakuan pajak yang berbeda-beda. Berdasarkan data dari *International Islamic Financial Market (IIFM) Sukuk Report* (2023), menunjukkan bahwa total penerbitan Sukuk global sejak Januari 2001 hingga Desember 2022 mencapai USD 1.79 Triliun (Rp27,802 Triliun). Pada 2022, penerbitan Sukuk secara global menunjukkan penurunan sekitar -2,96% per tahun dari 2021, dengan nilai penerbitan sebesar USD 182,715 miliar pada 2022 (Gambar 3). Adapun penerbitan Sukuk pada 2022 didominasi oleh penerbitan *Sovereign Sukuk* dari Asia, GCC, Afrika, dan beberapa yurisdiksi lainnya. Dalam hal ini, Malaysia terus mendominasi pasar Sukuk global secara keseluruhan, sedangkan penerbitan



Gambar 3. Tren Penerbitan Semua Jenis Sukuk di Pasar Global
Periode 2010 - 2022 (Dalam USD)
Sumber: IIFM Sukuk Report (2023).



Gambar 4. Total Penerbitan Sukuk Negara Global Periode 2010 - 2022
Sumber: IIFM Sukuk Report (2023).



Gambar 5. Total Penerbitan Sukuk Korporasi Global Periode 2010 - 2022
Sumber: IIFM Sukuk Report (2023).

dari Arab Saudi dan Indonesia tetap menunjukkan tren kenaikan dengan volume yang stabil.

Dibandingkan dengan Sukuk korporasi, penerbitan Sukuk Negara lebih mendominasi pasar Sukuk global (Gambar 4; Gambar 5). Total penerbitan Sukuk Negara secara di pasar global sejak pertama kali diterbitkan hingga 2022 mencapai angka USD 991.64 Miliar (Rp15,401 Triliun) (IIFM Sukuk Report, 2023). Sementara itu, total penerbitan Sukuk korporasi hingga 2022 mencapai USD 375.89 Miliar (Rp 5,838 Triliun) (IIFM Sukuk Report, 2023).

Di pasar Sukuk global, Indonesia dikenal sebagai salah satu penerbit Sukuk global terbesar, dimana pada 2022 menempati peringkat ke-empat setelah *Islamic Development Bank*, UAE dan Arab Saudi.

Sebagai negara dengan jumlah penduduk muslim terbanyak di dunia, Indonesia telah mencatat pencapaian yang luar biasa dalam penerbitan Sukuk. Sejarah ini dimulai dengan dikeluarkannya fatwa oleh Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. PT. Indosat menjadi pelopor dengan menerbitkan Sukuk pertamanya untuk mendukung ekspansi bisnis. Kemudian, istilah "Sukuk," yang merujuk pada obligasi syariah, semakin dikenal pada tahun 2006 setelah Badan Pengawas Pasar Modal – Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) menerbitkan Peraturan Bapepam LK nomor IX.A.13 tentang penerbitan surat berharga syariah. Tahun 2008 menjadi tonggak penting dalam perkembangan Sukuk di Indonesia ketika pemerintah, melalui Menteri Keuangan, menerbitkan Sukuk Negara dalam bentuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015). Sejak diberlakukannya UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN, penerbitan Sukuk Negara telah mencapai Rp2.223,01 Triliun dengan berbagai metode, seperti lelang, *book building*, dan *private placement*, baik dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing (USD). Total outstanding Sukuk Negara per 30 Desember 2022 mencapai Rp1.344,35 Triliun, atau sekitar 19,6 persen dari total SBSN yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia (Gambar 6).



Gambar 6. Tren Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022).

Hingga saat ini, sudah ada 8 jenis Sukuk Negara yang diterbitkan di Indonesia, antara lain:

1. *Islamic Fixed Rate (IFR)*: Jenis Sukuk Negara yang diperdagangkan kepada investor institusi melalui lelang atau penempatan langsung (*private placement*). Sukuk ini memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Penerbitan pertama IFR dilakukan pada tahun 2008 dengan metode *bookbuilding* di pasar domestik. Sejak tahun 2009, penerbitan IFR dilakukan melalui lelang reguler atau berkala setiap bulan. Namun, mulai tahun 2011, seri IFR tidak diterbitkan lagi, dan digantikan oleh seri *Project Based Sukuk (PBS)* yang memiliki fitur serupa.
2. Sukuk Ritel (SR atau SUKRI): Sukuk ini ditujukan sebagai instrumen investasi bagi individu non-institusi atau non-korporasi dengan pembelian melalui agen penjual yang ditunjuk. Pembelian dapat dilakukan dengan nilai minimal Rp5 juta hingga maksimal Rp5 miliar. Kupon Sukuk Ritel bersifat *fixed rate*, dibayar setiap bulan, dan dapat diperdagangkan. Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2009, Sukuk Ritel telah menggunakan dua skema ijarah, yaitu *Ijarah Sale and Lease Back* dan *Ijarah Asset to be Leased*.
3. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI): Penerbitan SDHI menggunakan metode penempatan langsung pada Dana Abadi Umat (DAU) berdasarkan kesepakatan bersama antara

Kementerian Agama dan Kementerian Keuangan. Sukuk ini tidak dapat diperdagangkan dan menggunakan akad Ijarah al-Khadamat. Underlying assets yang digunakan adalah jasa layanan haji, seperti penerbangan, catering, dan pemondokan. Penerbitan pertama SDHI dilakukan pada Mei 2009.

4. Sukuk Global atau Sukuk Negara Indonesia (SNI): SBSN yang diterbitkan dalam mata uang asing di pasar internasional. Tingkat imbal hasilnya tetap dan dapat diperdagangkan. Sukuk Valas pertama kali diterbitkan pada tahun 2016 dalam mata uang USD.
5. *Islamic Treasury Bills* atau Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS): SPNS adalah SBSN jangka pendek dengan jatuh tempo maksimal 12 bulan, membayar imbalan berupa kupon dan/atau secara diskonto. Penerbitan perdana SPNS dilakukan pada 4 Agustus 2011, dan setelah itu diterbitkan secara reguler melalui lelang oleh Kementerian Keuangan.
6. *Project Based Sukuk* (PBS): PBS merupakan sumber pendanaan melalui penerbitan SBSN untuk mendukung kegiatan atau proyek tertentu yang dilakukan oleh Kementerian atau Lembaga. SBSN ini dijual kepada investor institusi atau korporasi melalui lelang atau penempatan langsung. Penerbitan menggunakan struktur *Ijarah Asset to be Leased* dengan *underlying asset* berupa proyek pemerintah dalam APBN.
7. Sukuk Tabungan (ST): Merupakan perluasan dari Sukuk Ritel yang ditujukan kepada investor individu atau non-institusi di pasar domestik Indonesia. Instrumen ini lebih terjangkau dengan pembelian minimum Rp2 juta, memiliki kupon tetap dengan jangka waktu 2 tahun, dan tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder, tetapi bisa dicairkan sebelum jatuh tempo (*early redemption*).
8. *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS): Investasi wakaf uang pada Sukuk Negara yang imbalannya disalurkan oleh Nazhir (pengelola dana dan kegiatan wakaf) untuk membiayai program sosial dan pemberdayaan ekonomi umat. Investasi pada Sukuk Wakaf dapat dimulai dengan nominal Rp1 Juta dengan jangka waktu 2 tahun. Sukuk Wakaf tidak dapat diperdagangkan

sehingga investor harus berinvestasi hingga jatuh tempo (*hold to maturity*).

Terdapat 3 jenis skema akad yang umumnya digunakan dalam penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, yaitu *Ijarah-Sale and Lease Back*, *Ijarah Asset to be Leased*, *Ijarah Al-Khadamat* dan *Wakalah*. Adapun karakteristik dari masing-masing akad terangkum dalam Tabel 2.

Dalam rentang waktu 15 tahun, Sukuk Negara telah memainkan peran krusial sebagai instrumen pembiayaan APBN dan sebagai pendorong perkembangan industri keuangan syariah, baik di dalam maupun luar negeri. Keberhasilan penerbitan Sukuk Negara sejalan dengan upaya pengembangan pasar secara berkelanjutan, guna menciptakan pasar Sukuk Negara yang aktif, dalam, dan likuid. Infrastruktur pendukung penerbitan Sukuk Negara juga terus ditingkatkan, melibatkan kerangka hukum, struktur Sukuk, metode penerbitan, jenis instrumen, dan perkembangan pasar serta basis investor, baik domestik maupun internasional. Penerbitan SBSN ini mencerminkan peran yang semakin signifikan dalam pembiayaan defisit APBN, proyek infrastruktur, dan pengembangan pasar keuangan syariah.

Pada tahun 2022, pemerintah menerbitkan SBSN melalui berbagai metode, termasuk *book building* di pasar perdana domestik dan internasional. Meskipun kinerja lelang SBSN pada tahun 2022 mengalami penurunan karena volatilitas pasar global, penerimaan APBN tetap baik, mengurangi kebutuhan pembiayaan melalui Sukuk Negara. Pada tahun yang sama, penerbitan Sukuk Ritel mencapai Rp45,376 Triliun, menunjukkan animo besar dari investor ritel domestik. Seri SR017 menjadi yang terbesar sepanjang sejarah penerbitan SBN Ritel, mencerminkan minat tinggi investor ritel terhadap Sukuk Negara. Meskipun ada peningkatan batas maksimum pemesanan, tingkat partisipasi investor ritel tetap terjaga. Namun jika dibandingkan dengan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) atau obligasi konvensional yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia, *market share* Sukuk Negara hanya mencapai 19.60 persen (Gambar 7).

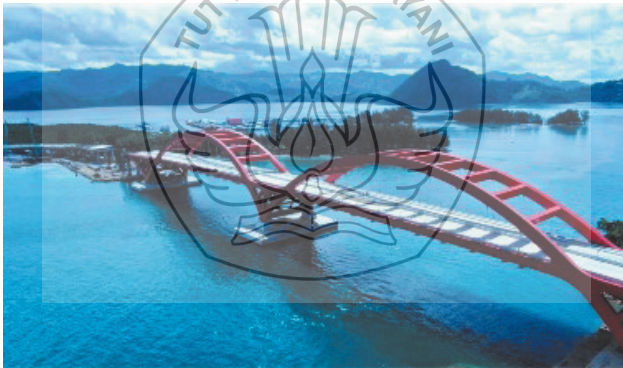
Tabel 2. Skema Penerbitan Sukuk Negara

Struktur	<i>Ijarah-Sale and Lease Back</i>	<i>Ijarah Al-Khadamat</i>	<i>Ijarah Asset to be Leased</i>	<i>Wakalah</i>
Deskripsi	Sukuk yang diterbitkan berdasarkan mekanisme jual beli dan sewa kembali (transaksi pembelian aset di mana pembeli kemudian menyewakan kembali aset yang telah dibeli kepada penjual).	Akad pemindahan hak guna atas manfaat suatu jasa dari pihak pemberi sewa (mu'jir) kepada penerima sewa (mustajir) dengan mu'jir berkewajiban untuk memberikan ujarah atau biaya sewa kepada mustajir atau pemberi sewa dalam jangka waktu tertentu tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas jasa tersebut.	Akad ijarah yang objek ijarah-nya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian objek ijarah sudah ada pada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan objek ijarah dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.	Sukuk yang didasarkan pada prinsip penunjukan wakil untuk mengelola aset atau dana yang diterbitkan oleh Sukuk. Penerbit Sukuk sebagai wakil untuk bertanggung jawab atas pengelolaan dana atau aset untuk kepentingan investor.
Fatwa DSN-MUI	Fatwa DSN MUI No. 72 Tahun 2008	Fatwa DSN MUI No. 9 Tahun 2000	Fatwa DSN MUI No. 76 Tahun 2010	Fatwa DSN MUI No. 95 Tahun 2014
<i>Underlying Assets</i>	Aset milik negara	Layanan haji	Pembangunan proyek dan aset milik negara	Aset milik negara (51%) dan pembangunan proyek (49%)
<i>Reward</i>	Ujrah (biaya sewa dalam bentuk kupon), tetap (<i>fixed</i>)	Ujrah (biaya sewa dalam bentuk kupon), tetap (<i>fixed</i>)	Ujrah (biaya sewa dalam bentuk kupon), tetap (<i>fixed</i>)	Ujrah (biaya sewa dalam bentuk kupon) / margin, tetap (<i>fixed</i>)
<i>Tradability</i>	<i>Tradable</i>	<i>Non-Tradable</i>	<i>Tradable</i>	<i>Tradable</i>
<i>Issuance Document</i>	Akad Bai', Akad Ijarah, <i>Perjanjian Pengelolaan Aset Sukuk, Perjanjian Pembelian Aset Sukuk</i>	Akad Wakalah, Akad Ijarah, Penyerahan layanan haji	<i>Booking Letters</i> , Akad Wakalah, Akad Ijarah Asset to be Leased, Perjanjian Pengelolaan Aset Sukuk, <i>Perjanjian Pembelian Aset Sukuk</i>	Deklarasi Wakil, Perjanjian Pembelian Aset, Pengadaan Aset, Sewa, Agensi Layanan, Penggantian, Transfer, Pembelian, Biaya, Agensi
Seri Sukuk Negara	IFR, SR/SUKRI, SNI	SDHI	PBS, SR/SUKRI	SNI, ST, CWLS

Sumber: Kementerian Keuangan (2015).



Gambar 7. *Market Share* Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022).



Gambar 8. Proyek Pembangunan Jembatan Holtekamp di Jayapura, Papua dari Pembiayaan Sukuk Negara
Sumber: Kementerian Keuangan (2020).

Meskipun *market share* Sukuk Negara masih lebih kecil dibandingkan SUN, namun tidak dapat dipungkiri bahwa perkembangannya dalam dekade terakhir sangat signifikan. Sejak tahun 2008, pemerintah Indonesia telah mengeluarkan berbagai inovasi dalam penerbitan Sukuk Negara, memanfaatkannya sebagai sumber pendanaan untuk berbagai proyek pembangunan. Beberapa

proyek mega yang berhasil terwujud berkat pembiayaan Sukuk Negara antara lain jembatan Holtekamp di Jayapura Papua, jalur kereta api *Double-Double Track* (DDT) Manggarai, pembangunan bandar udara, fasilitas pelabuhan, dan penyeberangan di berbagai provinsi, pengembangan sarana dan prasarana perguruan tinggi, serta proyek nasional lainnya (Kementerian Keuangan, 2021). Menurut laporan Kementerian Keuangan (2021), pembiayaan proyek dengan Sukuk Negara selama 8 tahun terakhir mencapai Rp118,26 Triliun, melibatkan 2.939 proyek di 8 Kementerian dan Lembaga (K/L) yang tersebar di 34 provinsi.

Pada 2018, pemerintah meluncurkan inovasi seri terbaru Sukuk Negara, yaitu *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) atau yang lebih dikenal sebagai Sukuk Wakaf. Penerbitan CWLS ini merupakan komitmen pemerintah dalam mendukung pengembangan investasi sosial dan wakaf produktif di Indonesia (Kementerian Keuangan, 2023). Seri pertama CWLS, yaitu SW-001 resmi diterbitkan pada tahun 2020. Penerbitan CWLS mencerminkan dukungan Pemerintah terhadap sinergi antara ekosistem keuangan syariah dan keuangan sosial (Bank Indonesia, 2021). Di samping itu, seri SWR003, penerbitan CWLS Ritel pada tahun 2022, merupakan bentuk komitmen Pemerintah terhadap Gerakan Wakaf Nasional, dengan tujuan membantu pengembangan investasi sosial dan wakaf produktif di Indonesia.

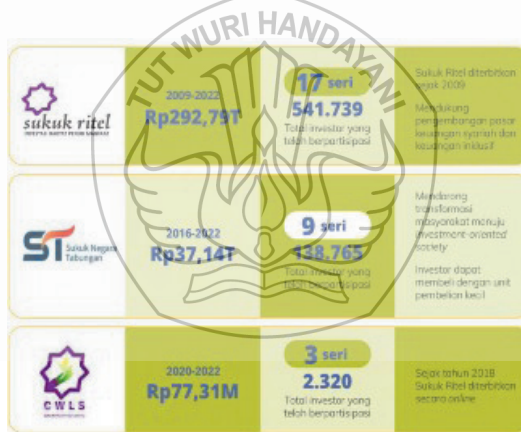
Selama tiga tahun pelaksanaannya, CWLS Ritel menunjukkan kesuksesan dengan pemesanan SWR003 mencapai Rp38,25 miliar, termasuk penjualan terbesar sepanjang sejarah penerbitan CWLS Ritel. Pemesanan ini melibatkan 688 wakif, terdiri dari 687 wakif individu dan 1 wakif institusi, dengan potensi besar yang dapat terus dikembangkan (OJK, 2022). Pemerintah berkomitmen untuk terus meningkatkan pelayanan dan infrastruktur agar CWLS Ritel semakin mudah diakses oleh masyarakat luas. Selain penerbitan CWLS Ritel, Pemerintah juga menerbitkan CWLS melalui *private placement*, yakni seri SW003 dan SW004, dengan total nilai nominal Rp200 Miliar.

Perkembangan pesat dalam penerbitan Sukuk Negara seri ritel di Indonesia juga menjadi cerminan nyata dari komitmen



Gambar 9. Pembangunan Rumah Sakit Mata Achmad Wardi Menggunakan CWLS

Sumber: Bank Indonesia (2021).



Gambar 10. Pencapaian Sukuk Ritel (Termasuk CWLS) di Indonesia Periode 2009 - 2022

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022).

pemerintah dalam mewujudkan kebijakan inklusi keuangan. Sebagai contoh, sejak diluncurkan pada 2009, penerbitan Sukuk Ritel, termasuk CWLS, terus menunjukkan tren positif dengan mencapai pencapaian nominal yang mengesankan sebesar Rp330,00 Triliun. Keberhasilan ini tidak hanya terletak pada

aspek nominalnya, tetapi juga tercermin dari partisipasi aktif masyarakat, di mana akumulasi investor selama semua penerbitan mencapai jumlah sebanyak 682.824 investor.

Peningkatan pesat dalam penerbitan Sukuk Negara versi ritel tidak hanya memberikan kontribusi signifikan terhadap pembiayaan negara, tetapi juga memainkan peran krusial dalam mendukung inklusi keuangan di Indonesia (Laila, 2019; Sukmana, 2019; Laila et al., 2022). Dengan memberikan akses kepada berbagai lapisan masyarakat Indonesia secara individual untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan syariah, pemerintah telah berhasil menciptakan peluang investasi yang lebih luas dan merata. Penerbitan Sukuk Negara seri ritel juga mencerminkan tingginya tingkat kepercayaan masyarakat terhadap instrumen keuangan syariah, menunjukkan bahwa nilai-nilai keuangan Islam semakin diterima dan diaplikasikan dalam kehidupan sehari-hari. Dengan memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, penerbitan ini menciptakan landasan yang kokoh bagi pertumbuhan ekonomi berbasis keuangan syariah di Indonesia.

Hadirin yang terhormat,

Sejalan dengan evolusi inovasi dalam keuangan syariah, diharapkan bahwa peran Sukuk tidak hanya akan meningkatkan akses keuangan tetapi juga memberikan dampak positif terhadap lingkungan sosial dan masyarakat. Konsep *impact investing*, yang menekankan pada tujuan akhir investasi untuk mencapai kesejahteraan dan pendistribusian kekayaan secara merata, sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah yang menekankan aktivitas ekonomi riil dan dimensi sosial. Sistem *risk-sharing* pada skema keuangan syariah mencerminkan investasi yang sejati. Hal ini sejalan dengan kaidah *al-ghunm bi al-ghurm* yang memiliki makna bahwa keuntungan harus selaras dengan risiko atau risiko itu harus menyertai manfaat yang diperoleh. Dalam kerangka ini, konsep investasi Sukuk mencerminkan prinsip-prinsip keuangan syariah yang mendasarkan aktivitas ekonomi pada keadilan dan tanggung jawab sosial.

Investasi Sukuk, sebagai instrumen keuangan syariah yang memberikan pemegang Sukuk hak kepemilikan atas aset atau proyek tertentu, memanifestasikan prinsip *risk sharing*. Dalam skema ini, pemilik Sukuk dan penerima dana saling berbagi risiko dan keuntungan, sesuai dengan konsep keuangan syariah yang menekankan prinsip keadilan dalam setiap transaksi. Sistem *risk-sharing* juga mengimplikasikan bahwa setiap pihak, baik pemilik modal maupun penerima modal, memiliki tanggung jawab yang sama terhadap risiko investasi. Tidak ada pihak yang diuntungkan atau dirugikan secara tidak adil. Oleh karena itu, investasi Sukuk tidak hanya mencerminkan prinsip-prinsip keuangan syariah yang menawarkan alternatif inklusif dan berkeadilan, tetapi juga melibatkan penerapan nilai-nilai etika dan tanggung jawab sosial dalam kegiatan ekonomi.

Bapak Ibu yang saya muliakan, dalam kesempatan ini, izinkan saya menyampaikan peran Sukuk Negara dalam mendorong pencapaian pembangunan berkelanjutan di Indonesia.

Peran Sukuk Negara dalam Mendorong Pencapaian Sustainable Development Goals (SDGs)

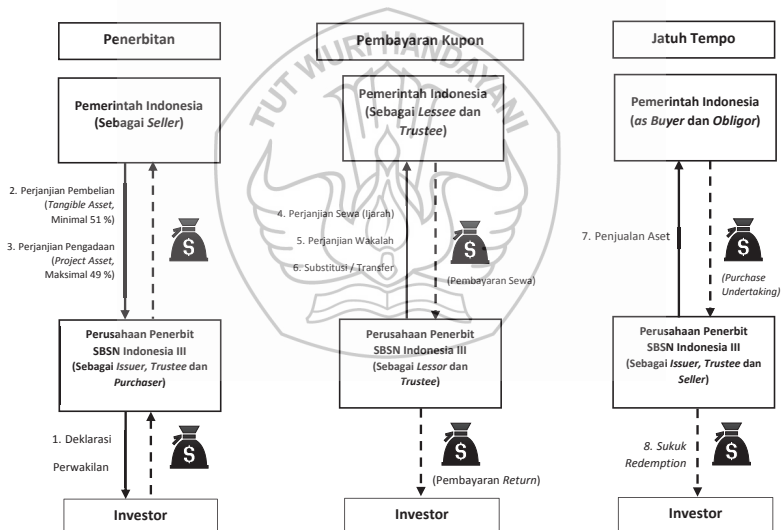
Keberagaman hayati dan lanskap kepulauan Indonesia menjadikan negara ini salah satu yang paling kaya akan biodiversitas di dunia, tetapi juga membuatnya rentan terhadap dampak buruk perubahan iklim (Asian Development Bank, 2021). Banjir dan kekeringan adalah contoh risiko iklim yang sering mengancam Indonesia. Berdasarkan perkiraan USAID pada tahun 2016, kerugian ekonomi yang akan ditanggung oleh masyarakat Indonesia pada tahun 2050 akibat bencana alam mencapai Rp132 Triliun (USD9,5 miliar) (USAID, 2016). Suhu permukaan di Indonesia juga diperkirakan akan naik, yang akan berdampak pada peningkatan penyebaran penyakit dan penurunan produktivitas pertanian. Di samping itu, dalam beberapa tahun terakhir ini, banyak kejadian yang mengguncang dunia dan berdampak besar pada sejarah manusia. Mulai dari pandemi COVID-19 yang membawa konsep "normal baru," hingga perang

di Ukraina yang memicu krisis pangan dan energi serta merusak kemajuan yang sudah dicapai selama beberapa dekade. Saat kita memasuki tahun 2023, dunia dihadapkan pada sejumlah risiko baru dan risiko yang sudah dikenal. Risiko-risiko tersebut melibatkan hal-hal seperti inflasi, perang dagang, ketidakstabilan sosial, dan konflik antarnegara yang muncul kembali. Sementara itu, risiko-risiko baru mencakup tingkat utang yang terlalu tinggi, pertumbuhan ekonomi yang melambat, penurunan pembangunan manusia, perkembangan teknologi yang cepat, dan masalah serius terkait perubahan iklim. Semua faktor ini menciptakan periode ketidakpastian dan kegelisahan untuk dekade mendatang.

Sebagai respon terhadap berbagai permasalahan tersebut, sejak tahun 2017, pemerintah Indonesia berkomitmen untuk menciptakan instrumen fiskal yang khusus dialokasikan untuk menangani masalah lingkungan, sehingga dapat merangsang pertumbuhan berkelanjutan tanpa menciptakan masalah lingkungan yang signifikan, terutama bagi generasi mendatang. Dalam beberapa tahun terakhir, Sukuk Negara telah menjadi pilihan alternatif yang semakin populer di kalangan investor global di pasar keuangan dunia. Banyak negara telah mengadopsi instrumen ini untuk membiayai anggaran negara mereka, seperti Bahrain, Malaysia, Turki, bahkan negara-negara minoritas Muslim seperti Hong Kong, China dan UK (DinarStandard, 2020; Yang, 2022). Indonesia juga menerima banyak penghargaan karena telah menjadi pelopor dalam menerbitkan Sukuk Negara dengan format *green* pertama di dunia. Salah satunya adalah penghargaan sebagai *The Most Innovative Debt Management Office (DMO) Issuer of Sovereign Sukuk* dari *London Sukuk Summit*, serta yang terbaru meraih penghargaan *Largest Green Sukuk* pada 2022 dari *Climate Bond Initiative*, dan berbagai penghargaan lainnya (Keuangan, Kementerian, 2019; Kementerian Keuangan, 2023).

Alasan utama pemerintah Indonesia menerbitkan *Green Sukuk* adalah untuk mendukung proyek-proyek hijau dan mitigasi risiko iklim sebagai prioritas nasional. Menurut *Indonesian Energy Outlook* (2019), Indonesia memiliki potensi besar di sektor energi terbarukan seperti panas bumi dan hidro. Namun,

pemanfaatan energi terbarukan masih sangat rendah karena biaya produksi relatif tinggi (Dewan Energi Nasional, 2019). Mengingat potensi besar pasar Sukuk, instrumen *Green Sukuk* sangat cocok digunakan untuk mendanai sektor ini. Sejak tahun 2018, Indonesia telah menerbitkan *Green Sukuk* di pasar global dengan total penerbitan mencapai USD3,5 Miliar atau setara dengan Rp54.7 Triliun (Keuangan, Kementerian, 2021). Dari kedelapan jenis Sukuk Negara yang diterbitkan di Indonesia, tiga di antaranya telah diterbitkan dalam format Sukuk “hijau”, yaitu Sukuk Global (SNI), Sukuk Tabungan (ST) dan *Project Based Sukuk* (PBS). Melalui inovasi ini, Sukuk Negara diharapkan terus berkembang dan menghasilkan proyek-proyek yang bermanfaat bagi masyarakat.



Gambar 11. Skema *Green Sukuk* Menggunakan Akad Wakalah

Sumber: Kementerian Keuangan (2021).

Pemerintah Indonesia menerbitkan *Green Sukuk* menggunakan akad Wakalah. Kunci dasar dari akad Wakalah ini adalah investor memiliki hak untuk memberi wewenang kepada perwakilan (*trustee*) untuk mengelola investasinya (Noor, 2022).

Dalam skema ini, pemerintah menunjuk Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV) untuk menjadi perwakilan pemegang *Green Sukuk* yang bertanggung jawab mengelola hasil dari *Green Sukuk*. Transparansi mengenai detail kegiatan investasi juga menjadi kunci dalam kontrak ini. Dalam skema Wakalah, investor memiliki hak untuk mengetahui rincian kegiatan investasi, proporsi pendanaan, dan estimasi keuntungan yang akan diperoleh. Dengan demikian, pemegang *Green Sukuk* akan mengetahui hasilnya dari awal. Dengan mengetahui tingkat keuntungan, hal tersebut dapat menjadi patokan harga untuk instrumen lain yang diterbitkan oleh lembaga swasta. Adapun skema penerbitan *Green Sukuk* menggunakan akad Wakalah diilustrasikan pada Gambar 11.

Berdasarkan Gambar 11, penjelasan alur penerbitan *Green Sukuk* menggunakan akad Wakalah secara detail adalah sebagai berikut:

Tahap penerbitan:

1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III menyatakan bertindak sebagai *trustee* (wali amanat) yang akan menginvestasikan dana para investor dan mengelola *underlying asset* untuk kepentingan investor (pemegang Sukuk);
2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III menyatakan bahwa begitu *Green Sukuk* diterbitkan, akan menginvestasikan hasilnya untuk membeli aset milik negara dan aset proyek (proyek anggaran negara) (akan disebut sebagai "Aset" secara kolektif);
3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (sebagai Penerbit) akan menerbitkan *Green Sukuk* dan menerima hasilnya. Kemudian, Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III sebagai *trustee* (wali amanat) akan menggunakan setidaknya 51 persen dari hasil *Green Sukuk* untuk membeli aset berwujud milik negara dari pemerintah Indonesia dan maksimal 49 persen dari hasil *Green Sukuk* untuk membeli aset proyek (sebagaimana disepakati, akan diserahkan di masa depan) dari pemerintah Indonesia.

Tahap pembayaran kupon:

4. Melalui perjanjian sewa (Ijarah), Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III akan menyewakan aset yang telah dibeli investor kepada pemerintah Indonesia. Pemerintah Indonesia kemudian akan membayar biaya sewa aset, yang mana biaya sewa tersebut akan disalurkan oleh Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III kepada investor *Green Sukuk* dalam bentuk kupon (*return*) secara berkala.
5. Pemerintah Indonesia akan membayar sewa atas *underlying asset*, yang telah sepenuhnya dibangun. Semua pembayaran sewa *underlying asset* akan dilakukan tanpa potongan kecuali untuk sewa tambahan yang akan dikompensasi dengan biaya pengelolaan sesuai dengan perjanjian Wakalah.
6. Melalui perjanjian penggantian atau transfer, pemerintah Indonesia dapat melakukan penggantian dengan aset baru yang memiliki nilai sama atau lebih tinggi. Penggantian aset milik negara akan dilakukan dalam keadaan, antara lain, adanya *force majeure* yang bersifat merugikan atau mengurangi nilai aset, misalnya: bencana tsunami.

Tahap jatuh tempo:

7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III akan menjual kembali aset kepada pemerintah Indonesia dan menerima harga beli dari aset yang relevan.
8. Hasil dari penjualan kembali *underlying asset* akan digunakan untuk melunasi dan mengembalikan nilai investasi Sukuk kepada investor pada saat jatuh tempo. Proses *Sukuk redemption* melibatkan penerbit membayar kembali dana kepada pemegang Sukuk sesuai dengan syarat-syarat yang tercantum dalam dokumen emisi Sukuk. Pembayaran ini dapat melibatkan pengembalian pokok utang (nilai nominal Sukuk) dan pembayaran imbal hasil yang mungkin telah diakumulasi selama jangka waktu tertentu.

Berdasarkan kontrak Wakalah dalam penerbitan *Green Sukuk*, pemerintah Indonesia memiliki peran sebagai obligor

atau pihak yang akan membayar kembali dana yang diperoleh dari *Green Sukuk* untuk membiayai program-program yang berkaitan dengan perlindungan lingkungan berdasarkan *Green Financing Framework*. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III, di sisi lain, bertindak sebagai SPV. *Green Sukuk* ini diterbitkan dengan menggunakan 2 jenis *underlying assets*. Pertama, aset milik negara seperti tanah dan bangunan yang dibeli setidaknya bernilai 51 persen dari hasil penerbitan *Green Sukuk*. Kedua, 49 persen sisanya digunakan untuk mendanai proyek-proyek hijau yang sedang dalam pembangunan atau akan dibangun.

Dalam kontrak Wakalah, pemerintah Indonesia membuat perjanjian jual beli kembali dan sewa-menyewa (*Ijarah Sale and Lease Back*) dengan SPV sebagai *trustee* atau wakil. Artinya, aset *Green Sukuk* akan dijual kepada investor melalui Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III dan akan disewakan kembali oleh pemerintah hingga masa jatuh tempo. Pembayaran sewa ini akan diberikan kepada investor sebagai pembayaran kupon, sehingga sumber pembayaran kupon hanya berasal dari pemanfaatan aset fisik oleh pemerintah. Proyek yang mendasari akan dikonstruksikan oleh pemerintah. Selain itu, penggunaan akad Wakalah dalam penerbitan *Green Sukuk* telah memastikan kepatuhan syariah, yang mendapatkan persetujuan dari Dewan Syariah Nasional Indonesia (DSN-MUI) melalui Fatwa No. 95/DSN-MUI/VII/2014 tentang SBSN dengan kontrak Wakalah.

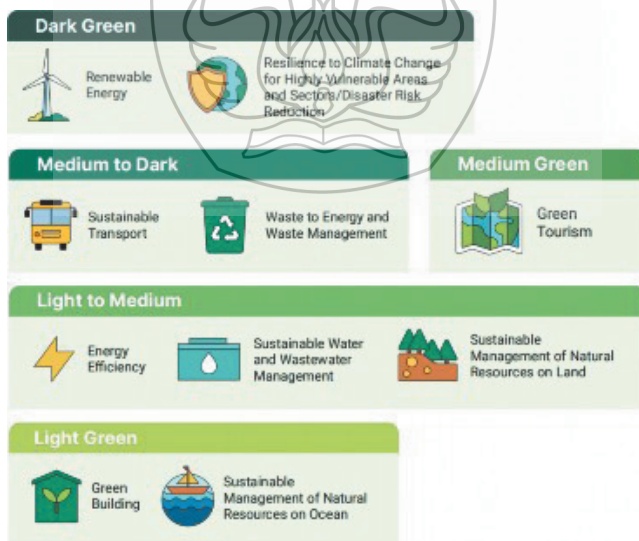
Sejak diterbitkan perdana pada 2018, total penerbitan *Green Sukuk* oleh pemerintah Indonesia hingga saat ini telah mencapai USD6.9 Miliar atau Rp107,9 Triliun dengan nilai terbesar diterbitkan dalam versi ritel Sukuk Tabungan sebesar Rp21.86 Triliun (Kementerian Keuangan, 2023). Adapun *milestones* dari penerbitan *Green Sukuk* secara lengkap dapat disimak pada Gambar 12, dimana pemerintah Indonesia telah menerbitkan 10 seri *Green Sukuk* dengan rincian: 5 seri Sukuk Global (USD 5 Miliar), 4 seri ritel Sukuk Tabungan (Rp21.86 Triliun) dan 1 seri *Project Based Sukuk* (Rp6.73 Triliun).

Dalam penerbitan *Green Sukuk*, proyek-proyek yang didanai harus mengacu pada kerangka SDGs (*SDGs Framework*) yang



Gambar 12. Penerbitan *Green Sukuk* Indonesia

Sumber: Kementerian Keuangan (2023)

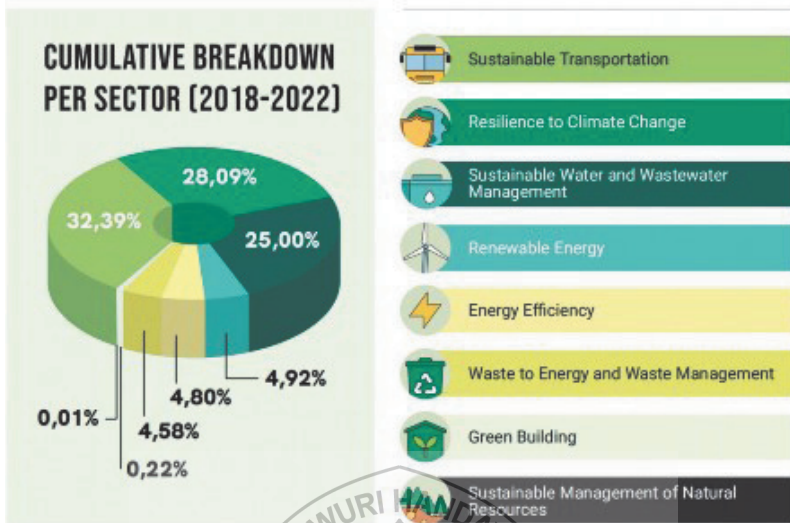


Gambar 13. Klasifikasi Proyek *Green Sukuk*

Sumber: Kementerian Keuangan (2023)

telah dinilai dan dievaluasi secara independen terhadap standar pasar internasional oleh CICERO (*Center for International Climate Research*) dan IISD (*Indonesia Institute for Social Development*). Adapun proyek yang didanai oleh *Green Sukuk* terbagi menjadi 10 jenis proyek yang diklasifikasikan berdasarkan *green shading*. Istilah "green shading" mengacu pada pengkategorian tingkat kontribusi suatu proyek terhadap pengurangan emisi karbon atau dampak lingkungan positif. Konsep ini mencakup penentuan sejauh mana suatu proyek dianggap berkelanjutan dan ramah lingkungan (Kementerian Keuangan, 2023). Tingkatan atau nuansa hijau ini ditetapkan untuk mencerminkan proporsi dari setiap proyek dalam portofolio yang memiliki dampak positif terhadap lingkungan. Biasanya, nuansa hijau dikelompokkan dalam beberapa tingkatan, dimulai dari yang paling tinggi (gelap) hingga yang paling rendah (terang). Setiap tingkatan ini mencerminkan seberapa besar kontribusi proyek terhadap tujuan-tujuan keberlanjutan, seperti pengurangan emisi karbon, efisiensi energi, atau dampak positif lainnya terhadap lingkungan. Gambar 13 menunjukkan klasifikasi jenis proyek yang dibiayai *Green Sukuk* dimana ke-10 jenis proyek dikategorikan dalam 5 *green shading* berdasarkan besaran kontribusi masing-masing dalam pengurangan emisi karbon, yaitu *dark green*, *medium to dark*, *medium green*, *light to medium* dan *light green*.

Dalam 4 tahun penerbitannya, sebagian besar dana dari *Green Sukuk* dialokasikan untuk mendukung proyek transportasi berkelanjutan dengan proporsi sekitar 32,39 persen, meskipun proyek ini tidak termasuk dalam kategori proyek *dark green*. Berdasarkan laporan yang disampaikan oleh Kementerian Keuangan (2023), pembangunan infrastruktur, serta fasilitas kereta api yang menjadi prioritas proyek transportasi berkelanjutan belum memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pengurangan emisi gas rumah kaca, dikarenakan terjadi penurunan penggunaan transportasi umum akibat kebijakan pembatasan sosial dan perubahan pola hidup selama pandemi COVID-19 (Hariz et al., 2023). Salah satu segmen yang didanai adalah jalur kereta api Mandai–Tanete Rilau sepanjang 67,1 kilometer. Proyek ini



Gambar 14. Alokasi Pendanaan Proyek *Green Sukuk*

Sumber: Kementerian Keuangan (2023)



Gambar 15. Rehabilitasi Hutan dan Lahan Menggunakan Pendanaan *Green Sukuk*

Sumber: Kementerian Keuangan (2023)

mencakup akuisisi tanah, konstruksi rel, jembatan, dan bangunan terkait. Contoh proyek *Green Sukuk* lainnya adalah rehabilitasi hutan dan lahan, pendirian pusat penangkaran tanaman permanen, serta konservasi tanah dan lahan pada tahun anggaran 2022. Pusat Penangkaran Tanaman Permanen Likupang terletak di Taman Wisata Alam Batu Putih, Bitung, Sulawesi Utara. Proyek ini melibatkan pengembangan bangunan, pabrik pengolahan air limbah, akses jalan, serta fasilitas penunjang.

Sejak 2017, penerbitan *Green Sukuk* diarahkan untuk mendanai proyek-proyek yang tidak hanya memiliki dampak positif terhadap lingkungan (seperti energi terbarukan, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan ketahanan iklim) tetapi juga memberikan manfaat sosial yang mendukung SDGs. Dengan mengikuti Kerangka SDGs, pemerintah Indonesia berkomitmen untuk mengarahkan dana dari penerbitan Sukuk untuk mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan, termasuk inisiatif yang memperbaiki kualitas hidup masyarakat dan melindungi lingkungan. Penerbitan Sukuk ini mencerminkan upaya pemerintah Indonesia dalam memobilisasi dana untuk proyek-proyek yang sejalan dengan SDGs.

Hadirin sekalian,

Dari sini bisa disimpulkan bahwa secara luas, keuangan syariah juga memainkan peran penting dalam mendukung pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs), terutama dalam memberantas kemiskinan, kelaparan, dan mengurangi ketidaksetaraan. Fokus utama pada pemerataan distribusi kekayaan melalui sistem imbal hasil menjadi bagian integral dari kontribusi keuangan syariah dalam mendorong pembangunan berkelanjutan dan pemberdayaan ekonomi secara inklusif. Dengan demikian, Sukuk Negara bukan hanya menjadi instrumen keuangan, tetapi juga sarana untuk mewujudkan visi pembangunan berkelanjutan di tingkat nasional.

Bapak Ibu sekalian,

Sebagaimana kita menyaksikan besarnya potensi pemanfaatan Sukuk Negara sebagai pilar utama pembangunan nasional, sangatlah penting bagi kita untuk memahami bahwa keberhasilan ini tidak dapat dicapai tanpa menghadapi dan mengatasi berbagai tantangan yang muncul di sepanjang jalan. Dalam perjalanan menuju pemanfaatan Sukuk Negara sebagai sumber utama pembangunan, kita dihadapkan pada berbagai tantangan yang perlu diatasi dengan bijaksana.

Tantangan Penerbitan Sukuk Negara di Masa Depan

Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, sebagai instrumen keuangan yang semakin mendapat perhatian, tidak lepas dari sejumlah tantangan yang perlu diatasi untuk memastikan keberhasilan dan dampak positifnya. Sebagai langkah awal untuk memahami dinamika ini, berikut beberapa tantangan kunci yang dihadapi dalam penerbitan Sukuk Negara di Indonesia. Dari kesadaran masyarakat hingga risiko finansial dan tantangan penjualan di pasar global, setiap aspek memerlukan pemahaman mendalam dan solusi strategis agar Sukuk Negara dapat menjadi instrumen keuangan yang berdaya saing dan berkelanjutan dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional (Sharmeen and Salema, 2023; Armen et al., 2023; Surachman et al., 2023; Laila et al., 2022; Sukmana, 2019; Laila, 2019).

Tantangan 1: Peningkatan Kesadaran dan Pemahaman Masyarakat

Tantangan pertama dalam penerbitan Sukuk Negara yang dihadapi, yaitu perlu peningkatan kesadaran dan pemahaman masyarakat terhadap instrumen keuangan ini (DJPPR, 2020), tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga memperlihatkan dampak yang signifikan terhadap masalah ketimpangan di Indonesia. Hal ini terutama terlihat dalam laporan distribusi penjualan Sukuk Negara yang menunjukkan bahwa sebagian besar penjualan masih terpusat di wilayah Indonesia bagian Barat, terutama di

daerah ibukota Jakarta (Kementerian Keuangan, 2021). Kondisi ini mengindikasikan ketidakmerataan pengetahuan mengenai Sukuk Negara di berbagai wilayah, dan diperlukan upaya edukasi yang lebih intensif untuk mencapai inklusivitas. Pendidikan dan sosialisasi mengenai Sukuk Negara perlu diperkuat guna menciptakan pemahaman yang lebih baik di kalangan masyarakat (Delle and Keshminder, 2022). Langkah-langkah penguatan dapat melibatkan kolaborasi dengan berbagai pihak, termasuk akademisi, pemimpin daerah, dan tokoh masyarakat. Keberhasilan Sukuk Negara sangat bergantung pada keterlibatan masyarakat, terutama di wilayah yang mungkin kurang mendapatkan perhatian. Oleh karena itu, upaya sosialisasi perlu dilakukan melalui media yang efektif, dan partisipasi aktif masyarakat perlu ditingkatkan untuk meningkatkan kesadaran sekaligus mendorong partisipasi dalam Sukuk Negara. Kesadaran yang lebih baik di masyarakat akan memperkuat posisi Sukuk Negara sebagai instrumen keuangan yang dapat mendukung pembangunan ekonomi dan keuangan di berbagai wilayah Indonesia.

Tantangan 2: Risiko Finansial dan Proyek

Tantangan kedua dalam penerbitan Sukuk Negara terletak pada risiko finansial dan proyek, khususnya terkait dengan proyek-proyek hijau yang memiliki tingkat risiko tinggi, seperti pembangunan sektor energi terbarukan (DJPPR, 2020). Manajemen risiko proyek menjadi fokus utama yang perlu diperhatikan dengan cermat. Proyek-proyek berkelanjutan yang dibiayai melalui Sukuk Negara mungkin memerlukan investasi yang tinggi, terutama pada proyek-proyek yang melibatkan teknologi canggih (World Bank, 2018). Dalam menghadapi tantangan ini, penting untuk melibatkan pihak swasta dan menerapkan inovasi dalam struktur pembiayaan. Keterlibatan sektor swasta dapat membantu mengelola risiko finansial dengan membagi tanggung jawab dan sumber daya antara pihak publik dan pihak swasta. Inovasi dalam struktur pembiayaan juga dapat menjadi solusi untuk mengatasi tantangan biaya tinggi pada proyek-proyek berkelanjutan. Dengan pendekatan kolaboratif dan inovatif, penerbitan Sukuk Negara untuk proyek-

proyek hijau dapat menjadi lebih berdaya saing dan berkelanjutan dalam jangka panjang.

Tantangan 3: Penerbitan Sukuk di Pasar Global

Tantangan ketiga dalam penerbitan Sukuk Negara berkaitan dengan penjualan Sukuk di pasar global, terutama dalam denominasi mata uang asing seperti USD. Proses ini dapat menjadi rentan terhadap fluktuasi nilai tukar yang dapat berdampak signifikan pada keseimbangan keuangan negara (Laila, 2019; Billah et al., 2023). Upaya untuk mengurangi risiko ini memerlukan pertimbangan matang, termasuk penerapan strategi *hedging* yang efektif. Adanya risiko depresiasi nilai tukar dapat memberikan tekanan tambahan pada anggaran negara, terutama saat jatuh tempo pembayaran Sukuk. Fluktuasi mata uang asing yang tidak terduga dapat mempengaruhi kewajiban pembayaran negara dan menyebabkan beban keuangan yang tidak terduga. Oleh karena itu, langkah-langkah pencegahan dan manajemen risiko yang baik, seperti penggunaan instrumen *hedging*, perlu diterapkan untuk melindungi stabilitas keuangan negara dalam menghadapi tantangan nilai tukar yang dinamis di pasar global.

Tantangan 4: Dominasi Obligasi Konvensional

Tantangan keempat yang dihadapi dalam penerbitan Sukuk Negara adalah dominasi obligasi konvensional di pasar keuangan Indonesia. Instrumen konvensional mendominasi pasar obligasi, dengan rasio *market share* mencapai 80,4 persen, sedangkan *market share* Sukuk Negara masih berada pada level yang lebih rendah (OJK, 2022). Hal ini menciptakan situasi di mana instrumen konvensional lebih mendominasi perhatian investor dibandingkan dengan Sukuk Negara. Dominasi obligasi konvensional mengindikasikan bahwa masih terdapat tantangan untuk meningkatkan penerimaan dan popularitas Sukuk Negara di kalangan investor. Meskipun Sukuk Negara telah memainkan peran penting dalam diversifikasi instrumen keuangan, keberhasilannya untuk bersaing dengan obligasi konvensional memerlukan strategi yang matang. Upaya penguatan dalam edukasi pasar, peliberalan

regulasi, dan insentif yang lebih menarik bagi investor dapat menjadi langkah-langkah strategis untuk mengatasi dominasi obligasi konvensional dan mendorong pertumbuhan Sukuk Negara di pasar keuangan Indonesia. Dengan memahami tantangan ini, pemerintah dan pelaku pasar dapat bekerja sama untuk menciptakan lingkungan yang mendukung perkembangan Sukuk Negara di masa depan.

Tantangan 5: Kurangnya Variasi Akad Sukuk Negara

Tantangan selanjutnya yang dihadapi dalam pemanfaatan Sukuk Negara adalah kurangnya variasi akad yang digunakan. Saat ini, Sukuk Negara hanya diterbitkan menggunakan 4 akad utama, yaitu *Ijarah Sale and Lease Back*, *Ijarah Asset to be Leased*, *Ijarah Al-Khadamat*, dan *Wakalah*. Kendati 4 akad tersebut telah menjadi dasar yang mapan, penting bagi kita untuk merenung tentang keberagaman akad yang lebih luas yang dapat menjadi landasan kontrak dalam penerbitan Sukuk Negara di Indonesia. Dibandingkan dengan negara maju seperti Singapura dan Arab Saudi, Indonesia masih terbatas dalam pemanfaatan variasi akad Sukuk Negara (Fauziah, 2020). Contohnya, praktek *Waqf Linked Sukuk* telah berhasil diimplementasikan di beberapa negara tersebut. Sebagai ilustrasi, prakarsa pengembangan kembali aset wakaf di Bencoolen, Singapura, merupakan percobaan pertama yang dilakukan oleh Majlis Ugama Islam Singapura (MUIS) dengan menggunakan Sukuk musyarakah sebagai dasar pembiayaan pembangunan. Demikian pula, hotel Zam-zam di Mekkah senilai USD 390 juta, yang dibangun di atas tanah wakaf Raja Abdul Aziz, menggambarkan potensi Sukuk musyarakah dalam mendukung pembangunan infrastruktur pada lahan wakaf. Pengelolaan wakaf produktif, baik melalui investasi langsung pada sektor riil maupun melalui instrumen moneter, menjadi salah satu solusi untuk memperkaya akad Sukuk Negara. Implementasi akad musyarakah dalam penerbitan Sukuk Negara juga membuka peluang optimalisasi kerjasama dengan sektor swasta dalam pembiayaan pembangunan nasional.

SIMPULAN

Hadirin yang saya hormati,

Dalam menutup orasi ini, kita dapat menyimpulkan bahwa:

Sukuk Negara, sebagai instrumen keuangan syariah, telah menjadi pilar utama pembiayaan dalam APBN Indonesia. Sejak pertama kali diterbitkan pada 2008, Sukuk Negara telah mengalami perkembangan signifikan, mencerminkan komitmen pemerintah dalam memajukan industri keuangan syariah. Meskipun memiliki *market share* yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi konvensional, Sukuk Negara berhasil mencatat pencapaian luar biasa dalam pembiayaan proyek-proyek pembangunan. Varian Sukuk, termasuk Sukuk ritel, telah membuka peluang investasi yang lebih luas dan merata di kalangan masyarakat Indonesia, memperkuat inklusi keuangan berbasis syariah. Keberhasilan ini mencerminkan tingginya kepercayaan masyarakat terhadap prinsip-prinsip keuangan Islam, mendukung pertumbuhan ekonomi berbasis keuangan syariah di Indonesia.

Sukuk Negara telah menjadi instrumen keuangan yang krusial dalam mendukung pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs) di Indonesia. Penerbitan Sukuk Negara sejak 2017, khususnya *Green Sukuk*, telah mengalokasikan dana untuk proyek-proyek berkelanjutan yang tidak hanya berkontribusi pada perlindungan lingkungan, seperti energi terbarukan dan rehabilitasi hutan, tetapi juga memberikan dampak sosial positif sesuai dengan tujuan SDGs. Sukuk Negara memiliki peran vital dalam mengatasi tantangan lingkungan, seperti perubahan iklim dan risiko bencana alam, sekaligus merespons dinamika global, termasuk dampak pandemi dan krisis geopolitik. Dengan mengadopsi prinsip-prinsip keuangan syariah, Sukuk Negara Indonesia tidak hanya menjadi model yang sukses dalam pembiayaan, tetapi juga mewujudkan komitmen pemerintah terhadap pembangunan berkelanjutan, mengatasi periode ketidakpastian, dan memobilisasi dana untuk proyek-proyek strategis yang mendukung SDGs.

Tantangan penerbitan Sukuk Negara di masa depan mencakup peningkatan kesadaran masyarakat, manajemen risiko proyek, penjualan Sukuk di pasar global, dan dominasi obligasi konvensional, serta kurangnya variasi akad yang digunakan dalam penerbitan Sukuk Negara. Peningkatan inklusivitas dan pemahaman masyarakat, manajemen risiko finansial proyek, strategi *hedging* untuk nilai tukar, optimalisasi variasi akad yang digunakan dalam penerbitan Sukuk Negara, kerjasama dengan sektor swasta, serta kolaborasi dengan lembaga keuangan internasional diperlukan untuk mengoptimalkan pemanfaatan Sukuk Negara sebagai sumber pembangunan nasional yang berkelanjutan.

REKOMENDASI

Hadirin yang terhormat,

Dalam konteks optimalisasi penerbitan Sukuk Negara sebagai model pembiayaan pembangunan nasional, saya ingin menyampaikan sejumlah rekomendasi strategis yang dapat diambil oleh pemerintah Indonesia. Rekomendasi ini diharapkan dapat menghadapi tantangan masa depan dan memperkuat posisi Sukuk Negara sebagai instrumen keuangan berkelanjutan. Berikut adalah langkah-langkah yang dapat diambil:

1. Memanfaatkan skema *Cash Waqf Linked Sukuk* untuk dapat dioptimalkan sebagai instrumen pembiayaan dalam pembangunan di bidang pendidikan, termasuk pembangunan sekolah, perguruan tinggi, dan program beasiswa, serta proyek pembangunan infrastruktur yang menciptakan lapangan kerja. Penerbitan Sukuk Negara juga dapat diarahkan untuk mendukung proyek pembangunan di daerah-daerah dengan tingkat kemiskinan tinggi, menciptakan peluang ekonomi dan mengurangi ketimpangan. Hal ini juga mencerminkan implementasi nilai-nilai ajaran Islam yang terkandung dalam Al-Quran Surat Al-Hasyr ayat 7:

مَا آتَاكَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا إِلَهُكُمْ إِلَّا اللَّهُ عَزَّ وَجَلَّ تَتَذَكَّرُونَ

خُذُوهُ وَمَا نَهَيْكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya: “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”

Ayat tersebut dengan jelas menegaskan prinsip distribusi harta untuk kepentingan umum dan keadilan sosial. Ayat tersebut memberikan landasan syariat yang kuat untuk mendukung inisiatif pemerintah dalam menciptakan mekanisme pembiayaan yang memperhatikan keberagaman dan kebutuhan masyarakat, sejalan dengan ajaran Islam. Skema *Cash Waqf Linked Sukuk* juga dapat dianggap sebagai bentuk implementasi konsep ZISWAF (Zakat, Infaq, Shadaqah, Wakaf) dalam konteks modern, di mana distribusi kekayaan diperuntukkan bagi kemaslahatan bersama dan peningkatan kesejahteraan sosial.

2. Dalam menghadapi dinamika ekonomi global, pemerintah perlu memprioritaskan kestabilan pertumbuhan ekonomi sebagai fondasi utama untuk membangun kepercayaan investor. Keberlanjutan pertumbuhan ekonomi bukan hanya meningkatkan keyakinan investor, tetapi juga memperkuat kemampuan pemerintah dalam menjamin pembayaran kupon dan penebusan Sukuk Negara saat jatuh tempo. Oleh karena itu, stabilitas ekonomi menjadi kunci utama dalam menciptakan iklim investasi yang positif.
3. Perluasan dan penguatan strategi pemasaran dan edukasi menjadi kunci untuk meningkatkan partisipasi investor serta mencapai daya saing yang lebih baik melalui pemahaman yang lebih baik di masyarakat. Diperlukan langkah-langkah konkret

seperti kampanye pemasaran yang efektif dan program edukasi yang menyeluruh untuk menyebarkan informasi tentang manfaat dan keamanan investasi dalam Sukuk Negara. Upaya ini akan membantu menciptakan persepsi positif di kalangan investor dan masyarakat umum, mengarah pada peningkatan minat terhadap Sukuk Negara dan peningkatan partisipasi dalam instrumen keuangan tersebut.

4. Menggali potensi penerapan variasi akad atau kontrak dalam penerbitan Sukuk Negara, seperti akad musyarakah. Kajian mendalam terhadap praktek-praktek sukses di negara lain, seperti Singapura dan Arab Saudi, dapat memberikan inspirasi untuk mengadopsi model ini.
5. Mendorong optimalisasi kerjasama antara sektor publik dan swasta dalam penerbitan Sukuk musyarakah. Keterlibatan sektor swasta dapat memberikan kontribusi signifikan dalam pembiayaan pembangunan nasional melalui akad musyarakah, yang dapat memberikan manfaat bagi kedua belah pihak.
6. Melakukan kolaborasi dengan lembaga keuangan internasional yang memiliki pengalaman dalam pengembangan instrumen keuangan syariah. Memperoleh bimbingan dan dukungan dari lembaga-lembaga tersebut dapat memperkaya pemahaman dan implementasi Sukuk musyarakah di tingkat nasional.

UCAPAN TERIMA KASIH

Hadirin yang saya hormati,

Sebelum mengakhiri pidato ini, izinkan saya mengucapkan rasa syukur yang tak terhingga ke hadirat Allah SWT atas curahan, rahmat, hidayah dan karunia-Nya pada kami sekeluarga, sehingga saya dapat berdiri di mimbar yang mulia ini untuk menyampaikan pidato pengukuhan guru besar. Teramat banyak pihak - pihak yang memberi saya dukungan, semangat, kerjasama dan doa-doa yang luar biasa. Sungguh saya berhutang budi selamanya karenanya. Oleh karena itu, pada kesempatan yang baik ini, dengan ketulusan hati, saya ingin mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang tulus kepada pihak-pihak berikut:

Pemerintah Republik Indonesia, dalam hal ini diwakili oleh Bapak Menteri Pendidikan, Kebudayaan, Riset dan Teknologi, Bapak Nadime Anwar Makarim, B.A., M.B.A., dan Plt Direktur Jenderal Pendidikan Tinggi, Riset dan Teknologi, Prof. Dr. Nizam, Ir., M.Sc. yang telah menyetujui pengangkatan saya sebagai guru besar dalam Bidang Ilmu Keuangan dan Perbankan Islam.

Kepada yang terhormat, Rektor Universitas Airlangga, Prof. Dr. Muh. Nasih, S.E., MT., Ak.,CMA., para Wakil Rektor, Prof. Dr. Bambang Sektiari Lukiswanto, drh., DEA., Prof. Dr. Muhammad Madyan, S.E., M.Si., M.Fin, Prof. Dr. Ni Nyoman Tri Puspaningsih, M.Si, dan Prof. Muhammad Miftahussurur, M.Kes., Sp.PD-KGEH., Ph.D, yang telah menyetujui dan memfasilitasi serta mengijinkan pengusulan guru besar saya.

Kepada yang terhormat Ketua Senat Akademik Universitas Airlangga, Prof. Djoko Santoso, dr., Ph.D., Sp.PD., K-GH., FINASIM dan Sekretaris Senat Akademik Prof. Dr. Mustain Mashud, M.Si. serta Sekretaris Universitas Airlangga Dr. Koko Srimulyo, Drs., M.Si. yang telah memberikan kepercayaan, dukungan dan persetujuan pengusulan pengangkatan saya sebagai guru besar.

Kepada yang terhormat, Direktur Sumber Daya Manusia, Prof. Dr. Endang Dewi Mashitah, Ir., M.P. beserta staf, tim percepatan Guru Besar Universitas Airlangga, Prof. Dr. drg. Anita Yulianti, M.Kes., Prof. Dr. Widji Soeratri, DEA, Apt. serta tim Penilai Angka Kredit, Prof. Dr. Dwi Setyawan, S.Si. M.Si., Apt., yang selalu *full support* dan Tim BPF yang diketuai Prof. Dr. Basuki, M.Com., Ak. yang telah membantu dan memfasilitasi pengurusan serta pengusulan guru besar saya.

Kepada yang terhormat para pimpinan fakultas, Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, *my mentor*, Prof. Dr. Dian Agustia, SE. M.Si.,Ak., dan para Wakil Dekan, *partner* kerja yang kompak dan asyik, Dr. Riski Sridadi, SH.,MM., MH., Dr. Wisnu Wibowo, SE., M.Si. yang telah banyak memberikan dukungan, perhatian, dan bantuannya dalam proses pengusulan sampai pengukuhan hari ini.

Kepada seluruh kolega Asesor LAMEMBA, kepada kolega para Wakil Dekan 3 UNAIR periode 2015-2020 dan seluruh kolega

para Wakil Dekan bidang Sumber Daya UNAIR periode 2020-2025, terima kasih atas tauladan dan *continuous support*-nya selama ini. *Barakallah* atas semua pengabdian kita.

Kepada yang terhormat semua kolega dan sahabat-sahabat saya di Departemen Ekonomi Syariah, *Founding Parents* Departemen Ekonomi Syariah, Prof. Dr. Soeroso Imam Djazuli, SE., Drs.Ec. Karjadi Mintaroem, MS., Suherman Rosyidi, SE., M.Com., Dr. Sri Koesreni, SE, M.Si., Ketua Departemen, Prof. Dr. Sri Herianingrum, SE., M.Si., Sekretaris Departemen, Sulistya Rusgianto, SE., MM., Ph.D. Para profesor, Prof. Dr. Raditya Sukmana, SE., MA., Prof. Dr. Ririn Tri Ratnasari, SE., M.Si, Prof. Dr. Tika Widiastuti, SE., M.Si., Prof. Dr. M. Nafik Hadi Riyandono, SE., M.Si., Staf Wadek 3 periode 2015-2020, Dr. Fathin Fadhila Hasib, SE., M.Si., Bayu Ariefianto, SE., MBA, Ph.D., Staf Wadek SD periode 2020-2025, Puji Sucia Sukmawati, SE., CiFP., seluruh dosen Departemen Ekonomi Syariah, kolega yang keren, para sahabat rasa saudara; Dr. H. Ari Prasetyo, S.E., M.Si.; Dr. Imron Mawardi, S.P., M.Si., Sulistya Rusgianto, S.E., MIF., Ph.D., Siti Zulaikha, S.E., M.Si., Ph.D., Dr. Atina Shofwati, S.E., M.Si., Dr. Irham Zaki, S.Ag., M.El., Dr. Achsanja Hendratmi, S.E., M.Si., Dina Fitriasia Septiarini, S.E., MM., Ak., Noven Suprayogi, S.E., M.Si., Ak., Muhammad Said Fathurrohman, S.E., M.Sc., Ph.D., Ilmiawan Auwalin, S.E., M.App.Ec., Ph.D., Dr.Fatin Fadhilah Hasib, S.E., M.Si., Meri Indri Hapsari, S.E., M.Si., Ph.D., Siti Inayatul Faizah, S.Ag., M.Si., A. Syifaul Qulub, S.Ag., M.Si., Sunan Fanani, S.Ag., M.Pd.I., Drs. R. Moh. Qudsi Fauzi, MM., Puji Sucia Sukmaningrum, S.E., CIFP., Luthfi Nur Rosyidi, S.E., MM., Dian Filianti, S.E., M.Acc., Eko Fajar Cahyono, S.E., M.E., Sylva Alif Rusmita, S.E., CIFP., Lina Nugraha Rani, S.E., M.SEI., Denizar Abdurrahman Mi'raj, S.EI., M.SEI., Ahmad Fadlur Rahman Bayuny, SEI.,M. Sc.IBF., Al Marifatul Ala, SEI., MA., Annisa Rahma Febriyanti, S.EI., M.SEI., dan Ida Wijayanti, S.EI., M.SEI.

Kepada seluruh teman-teman tenaga pendidik dan staf akademik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, para *partner* kerja bidang sumber daya, terima kasih atas doa dan

dukungan yang diberikan kepada saya. *You all are awesome*, mari terus bersinergi dengan hati.

Untuk semua kolega akademik baik dalam dan luar negeri, serta mahasiswa FEB UNAIR baik S1, S2 dan S3, yang menjadi asisten riset atau *co author* penulisan paper yang terbit di jurnal-jurnal bereputasi, terima kasih banyak, sumbangsih kita semua dalam riset pengembangan ilmu pengetahuan semoga dicatat Allah SWT sebagai amal jariyah.

Selanjutnya, dengan setulus hati, saya menghaturkan rasa syukur dan terima kasih yang tulus dan tak terhingga kepada kedua orang tua saya tercinta, bapak Alm. H. Usman Sanali, seorang pejuang veteran yang sederhana dan Ibu Almh. Hj. Djaenah, *full time mother*, yang telah mendidik dan membesarkan saya dengan limpahan kasih sayang yang luar biasa, serta doadoanya yang tidak pernah putus untuk saya dan keluarga. Beliau berdua telah memberikan tauladan kepada 10 anak-anaknya untuk selalu hidup sederhana dari sumber uang yang halal, yang percaya bahwa pendidikan adalah bagian dari perintah agama yang karenanya, diusahakan sebaik-baiknya untuk ditunaikan meski jika harus menjual tanah yang tak seberapa. Semoga Allah SWT menempatkan beliau berdua di tempat terpuji di alam keabadian.

Kepada kedua mertua saya tersayang, papa Drs. H. Mursyam, Apt., yang selalu tersenyum dan memancarkan aura kedamaian dan Almh. mama Dra. Hj. Merdi Jureta, Apt. yang telah mendorong, selalu mendoakan dan menyayangi saya sekeluarga dengan tulus ikhlas. Gelar guru besar ini saya persembahkan khususnya untuk mama, yang di hari-hari terakhir sakitnya beliau, saya kabarkan bahwa saya sudah submit dokumen guru besar saya dan dijawab dengan lemah, *aamin*, semoga berhasil. Terima kasih mama, juga untuk tauladan mama yang selalu peduli pada sesama.

Ucapan terima kasih tak terhingga kepada suami tercinta Assoc. Prof. Dr. Eng. Febriliyan Samopa, S.Kom., M.Kom., *the living library*, tempat saya bertanya tentang apa saja, yang di awal menikah mengatakan, hanya boleh bekerja sebagai dosen saja di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, dan

alhamdulillah ternyata membawa keberkahan. Terima kasih atas cinta kasih, kesetiaan, pengertian dan kesabaran serta tauladan untuk menjadi dosen yang berjiwa akademis, disiplin dan obyektif. Untuk anak-anakku tersayang, Aurora Rafida Azmi dan Azalia Syarifa Azmi, *the sunshine of my life*, semoga Allah SWT menjaga kalian berdua, menjadi anak yang salihah, menuntun kalian untuk selalu berjalan di jalan lurus-Nya, menjadi insan yang berguna bagi agama dan negara. Terima kasih atas kebesaran hati kalian memaklumi kesibukan mama selama ini dalam menunaikan tugas-tugas kampus yang kadang harus bepergian ke ujung benua selama berhari-hari. Terima kasih tetap menjadi anak-anak yang baik, meski kadang mama bertugas sebagai asesor yang harus pergi ke pelosok negeri demi panggilan tugas. Doa mama agar semua keadaan tersebut membuat kalian berdua menjadi pribadi yang mandiri dan kuat. Aamin YRA.

Ucapan terima kasih sebanyak banyaknya juga kami sampaikan kepada *supporting system* yang luar biasa dari dua keluarga besar, Bani Usman dan Bani Mursyam. Dari keluarga Bani Usman: Mbak Hj. Siti Nurjannah, Abah H. Ridwan Nidzom, Mas H. Ali Hasan, Mbak Hj. Nuril Hidayati, Mas H. Imam Su'udi, Mbak Hj. Aan, Mbak Hj. Umi Bariroh, Alm. Mas H. Nasir Yusuf, Mas Agus Salim, Mbak Anik, Mas H. Abdullah Hafid, Mbak Hj. Mamik, Mbak Hj. Siti Fatimah, Mas H. Anang, Adik Ni'matus Sholihah, Dik Arif, Adik M. Yusron dan Dik Anik Rahmatus Tsani. Juga dukungan tak terhingga dari keluarga Bani Mursyam: Adik Novry Brillian Hodda, Adik Cicile, Adik Era Brillian Ramadanti, adik Diyan, Adik Mardi Brillian Saleh dan Adik Melly.

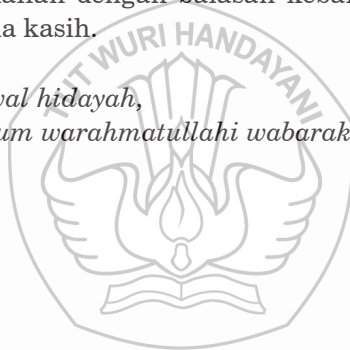
Terima kasih buat sobat-sobat seperjuangan Sumatra 36A atas persaudaraan yang tiada lekang oleh zaman, Prof. Dr. M. Nafik Hadi Riyandono, SE., M.Si, Prof. Nurul Barizah, S.H., LL.M., Ph.D., Assoc. Prof. Dr. Ari Prasetyo, Assoc. Prof. Dr. Ahmad Nur Fuad, Assoc. Prof. Dr. Rofhani, Assoc. Prof. Lina Puryanti, Ph.D., Assoc. Prof. Dr. Ipung Fitri Purwanti, Assoc. Prof. Dr. Ahtim Wahyuni, Assoc. Prof. Dr. Yenny Dhokhikha, sahabat terkasih Novita W. Masrara, S.H. MN, Iwan Karunia, S.Kom., Ir. Awaluddin Latif Shaubari, Ady Susanto, S.Kom., Mirza Muttaqin, S.H.

Tidak lupa asisten riset istimewa yang selalu siap begadang jika tenggat waktu penelitian sudah dekat, terima kasih tak terhingga atas *support* luar biasanya: Indah Rahmawati, SEI., Dr, Aam S.Rusydiana, Dr. Himmatul Kholidah, dr. Isna Mahmudah, serta untuk seluruh panitia pengukuhan Guru Besar dan Tim Paduan Suara Universitas Airlangga dan semua pihak yang telah mendukung terlaksananya kegiatan ini, saya ucapkan terima kasih.

Terakhir, kepada semua hadirin yang telah berkenan meluangkan waktunya dan dengan sabar mengikuti pidato orasi ilmiah ini, saya sampaikan banyak terima kasih, sekaligus mohon dimaafkan sekiranya ada hal-hal yang kurang berkenan di hati para hadirin sekalian. Semoga Allah SWT membalas kebaikan para hadirin sekalian dengan balasan kebaikan yang banyak. Sekian dan terima kasih.

Wabillahirtaufiq wal hidayah,

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh



DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, H. (2017). Contribution of Islamic Finance To the 2030 Agenda for Sustainable Development. In High-Level Conference on Financing for Development and The Means of Implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development. https://www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper_Islamic-Finance.pdf. Diakses Pada 7 Desember 2023.
- Armen, R.E., Engku Ali, E.R.A. and Dewi, G. (2023). Enabling beneficial right for sovereign sukuk issuance in Indonesia: challenges and analysis. *International Journal of Law and Management*, Vol. 65 No. 6, pp. 701-719.
- Asian Development Bank. (2021). Climate Risk Country Profile: Indonesia. https://climateknowledgeportal.worldbank.org/sites/default/files/2021-05/15504-Indonesia%20Country%20Profile-WEB_0.pdf. Diakses Pada 9 Desember 2023.
- Azizaa, R. M. & Yaumbi, A (2020). Penerapan Sukuk berdasarkan aset kekayaan negara di Indonesia. *Simposium Nasional Keuangan Negara* 2020.
- Badan Pusat Statistik (2023). Profil Kemiskinan di Indonesia Maret 2023. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/07/17/2016/profil-kemiskinan-di-indonesia-maret-2023.html>. Diakses Pada 13 Desember 2023.
- Badan Pusat Statistik. (2023). Februari 2023: Tingkat Pengangguran Terbuka (TPT) sebesar 5,45 persen dan Rata-rata upah buruh sebesar 2,94 juta rupiah per bulan. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/05/05/2001/februari-2023--tingkat-pengangguran-terbuka--tpt--sebesar-5-45-persen-dan-rata-rata-upah-buruh-sebesar-2-94-juta-rupiah-per-bulan.html>. Diakses Pada 13 Desember 2023.
- Bank Indonesia (2021). Annual Report Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS). <https://www.bi.go.id/id/edukasi/Documents/Laporan-Tahunan-Cash-Waqf-Linked-Sukuk-2021.pdf>. Diakses Pada 8 Desember 2023.12.12.
- Bank Indonesia. (2023). Indonesia External Debt Statistics. <https://www.bi.go.id/en/statistik/ekonomi-keuangan/sulni/Default.aspx>. Diakses Pada 13 Desember 2023.
- Billah, S.M., Nguyen, T.T.H. and Chowdhury, M.I.H. (2023). Sukuk and bond dynamics in relation to exchange rate. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 16 No. 3, pp. 621-646.
- Bloomberg (2023). Utang Negara Indonesia Rp7.000 Triliun Lebih, Mengkhawatirkan?. <https://www.bloombergtchnoz.com/detail-news/5875/>

- utang-negara-indonesia-rp7-000-triliun-lebih-mengkhawatirkan. Diakses Pada 13 Desember 2023.
- Delle Foglie, A. and Keshminder, J.S. (2022). Challenges and opportunities of SRI Sukuk toward financial system sustainability: A bibliometric and systematic literature review. *International Journal of Emerging Markets*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Dewan Energi Nasional. (2019). Indonesia Energy Outlook 2019. <https://den.go.id/publikasi/indonesia-energy-outlook#>. Diakses Pada 8 Desember 2023.
- DinarStandard. (2020). State of the Global Islamic Economy Report 2020. <https://www.shariaknowledgecentre.id/id/.galleries/pdf/research/publication/dinarstandard-2020-state-of-the-global-islamic-economy-report.pdf>. Diakses Pada 9 Desember 2023.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan (2020). Studi Mengenai Green Sukuk Ritel di Indonesia. <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/migration/id/INS-Kajian-Green-Sukuk-Ritel.pdf>. Diakses Pada 9 Desember 2023.
- Direktorat Pembiayaan Syariah. (2015). Sukuk Negara Instrumen Keuangan Berbasis Syariah. Institut Keuangan Perbankan Dan Informatika Asia Perbanas.
- Fauziah, N. D. (2020). Analisis Waqf Linked Sukuk Untuk Memberdayakan Tanah yang Tidak Produktif. Al-Tsaman. <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/31978>. Diakses Pada 13 Desember 2023.
- Handayani, D. (2015). Ketika Sukuk Menarik Minat Dunia. <https://www.kemenkeu.go.id/artikel/ketikaSukuk-menarik-minat-dunia>. Diakses Pada 6 Desember 2023.
- Hariz, F., Mezghani, T. and Abbes, M.B. (2023), "Modeling dependence structure between green Sukuk spread in Malaysia and the uncertainty factors before and during the COVID-19 pandemic", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Hidayah, Nunung Nurul, Alan Lowe, and Margaret Woods. 2019. Accounting and Pseudo Spirituality in Islamic Financial Institutions. *Critical Perspectives on Accounting* 61: 22–37.
- International Islamic Financial Market (2023). Sukuk Report: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market 12th Edition. <https://www.iifm.net/Sukuk-reports>. Diakses Pada 5 Desember 2023.
- Kementerian Keuangan (2015). Sukuk Negara for Project Financing. <https://www.ojk.go.id/en/Documents/Pages/Islamic-Finance-OJK-2015/9.suminto.pdf>. Diakses Pada 10 Desember 2023.

- Kementerian Keuangan (2019). Ringkasan Alokasi dan Realisasi APBN Tahun 2016-2019. <https://data-apbn.kemenkeu.go.id/lang/id/post/28/ringkasan-alokasi-dan-realisisi-apbn-tahun-2016-2019>. Diakses Pada 10 Desember 2023.
- Kementerian Keuangan (2019). Inovasi Instrumen Keuangan Syariah untuk Impact Investing. https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/siaran-pers/file/SP%20-BKF-Inovasi_Instrumen_Kuangan_Syariah_untuk_Impact_Investing.pdf. Diakses Pada 9 Desember 2023.
- Kementerian Keuangan (2021). Siaran Pers: Sukuk Negara Membangun Konektivitas Perkeretaapian Jabotabek. <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/siaran-pers/siaran-pers-Sukuk-negara-membangun-konektivitas>. Diakses Pada 7 Desember 2023.
- Kementerian Keuangan (2021). Menggagas Pembiayaan Sukuk dalam Skema KPBU, untuk APBN yang Berkelanjutan. <https://kpbu.kemenkeu.go.id/read/80-227/umum/kajian-opini-publik/menggagas-pembiayaan-Sukuk-dalam-skema-kpbu-untuk-apbn-yang-berkelanjutan>. Diakses Pada 9 Desember 2023.
- Kementerian Keuangan (2022). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat 2022. [https://djpb.kemenkeu.go.id/portal/id/laporan-keuangan-pemerintah-pusat-lkpp.html#:~:text=Pengertian%20dari%20Laporan%20Keuangan%20Pemerintah,dan%20Belanja%20Negara%20\(APBN\)](https://djpb.kemenkeu.go.id/portal/id/laporan-keuangan-pemerintah-pusat-lkpp.html#:~:text=Pengertian%20dari%20Laporan%20Keuangan%20Pemerintah,dan%20Belanja%20Negara%20(APBN)). Diakses Pada 13 Desember 2023.
- Kementerian Keuangan (2023). SWR004: Pilihan Berharga Untuk Kemandirian Bangsa, Berkah yang Berkelanjutan. <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/2456b62f-1170-473b-bc4e-e3af04d4af2c/SWR004-Slide-Marketing.pdf>. Diakses Pada 9 Desember 2023.
- Kementerian Keuangan (2023). Green Sukuk: Allocation and Impact Report 2023. <https://api-djppr.kemenkeu.go.id/web/api/v1/media/C65110FE-4CAF-4C08-9DF7-E3FEFA1BB61B>. Diakses Pada 10 Desember 2023.
- Kunhibava, S.B., Mustapha, Z., Muneeza, A., Sa'ad, A.A., & Karim, M.E. (2021). Şukūk on blockchain: a legal, regulatory and Shari'ah review. *ISRA International Journal of Islamic Finance*.
- Laila, N. (2019). Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia. Surabaya: Nizamia Learning Center.
- Laila, N., Sukmana, R., Hadiningdyah, D. I., Agustia, D. & Rahmawati, I. (2022). A Critical Appraisal of Sovereign Green Islamic Bond: Case Study in Indonesia. 5th International Conference on Islamic Finance – Edward Elgar Book Project.

- Manzoor, D., Karimirizi, M., & Mostafavisani, A. (2017). Financing Infrastructure Projects Based on Risk Sharing Model: Istisna Sukuk. *Journal of Emerging Economies and Islamic Research*, 5(3), 72–84.
- OECD. (2015). *Infrastructure Financing Instruments and Incentives*. <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments-and-Incentives.pdf>. Diakses Pada 9 Desember 2023.
- Otoritas Jasa Keuangan (2022). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2022*. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Kuangan-Syariah-Indonesia-2022.aspx>. Diakses Pada 5 Desember 2023.
- Raeni, R., Thomson, I., & Frandsen, A. (2022). Mobilising Islamic Funds for Climate Actions: From Transparency to Traceability. *Social and Environmental Accountability Journal*, 42, 38 - 62.
- Sharmeen, T., S.M, C., & Salema, K. (2023). Factors influencing the individual investors of Bangladesh to opt for investment in şukūk. *Islamic Economic Studies*.
- Sukmana, R. (2019). A critical assessment of retail sovereign Sukuk in Indonesia. *Qualitative Research in Financial Markets*.
- Surachman, E.N., Hermawan, R.P., Handayani, D. and Astuti, E. (2023). Evaluation of Sovereign Sukuk as a government financing instrument with stakeholder theory: a moving forward policy from Indonesia's experience. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 14 No. 2, pp. 315-338.
- United States Agency International Development. (2016). *Indonesia: Costs of climate change 2050*. (Official report May 2016). <https://www.climatelinks.org/sites/default/files/asset/document/Indonesia%20Costs%20of%20CC%202050%20Policy%20Brief.pdf>. Diakses Pada 10 Desember 2023.
- World Bank. (2018). *Helping Malaysia Develop the Green Sukuk Market: Facilitating Sustainable Financing*. <http://documents.worldbank.org/curated/en/586751546962364924/Helping-Malaysia-Developthe-Green-Sukuk-Market-Facilitating-Sustainable-Financing-Case-Study.pdf>. Diakses Pada 8 Desember 2023.
- Yang, T. (2022). The issuance of Sukuks in China: prospects and challenges. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 13 No. 7, pp. 1059-1072.
- Zulkhibri, M. (2015). A synthesis of theoretical and empirical research on Sukuk. *Borsa Istanbul Review*, 15, 237-248.

RIWAYAT HIDUP

Data Pribadi

Nama Lengkap : Prof. Dr. Nisful Laila, SE., M.Com.
 NIP : 197111071999032001
 Tempat/Tanggal Lahir : Sidoarjo, 7 November 1971
 Agama : Islam
 Jenis Kelamin : Perempuan
 Status Perkawinan : Kawin
 Nama Suami : Assoc. Prof. Dr. Eng. Febriliyan
 Samopa, S.Kom., M.Kom.
 Nama Anak : Aurora Rafida Azmi
 Azalia Syarifa Azmi
 Pekerjaan : Dosen
 Golongan/Pangkat : III/d - Penata Tk. I
 Jabatan Akademik : Guru Besar
 Perguruan Tinggi : Universitas Airlangga
 Alamat : Jl. Airlangga No.4, Surabaya
 Telp./Faks. : 081233993352
 Alamat Rumah : Jalan Teknik Sipil, Perumahan
 Dosen ITS, Blok V, Surabaya
 Alamat Email : nisful.laila@feb.unair.ac.id

Riwayat Pendidikan

Tahun 2018	S3 Ilmu Ekonomi Islam, Universitas Airlangga
Tahun 2006	S2 Banking and Finance, The University of New South Wales (UNSW), Australia
Tahun 1996	S1 Ilmu Manajemen, Universitas Airlangga

Pendidikan Tambahan: Pelatihan/Lokakarya/Simposium

Tahun 2022	Pelatihan Sertifikasi Manajemen Risiko Madya (<i>Certified Risk Associate</i>)
------------	--

Publikasi Karya Ilmiah Melalui Jurnal Publikasi Jurnal Internasional Bereputasi

Tahun	Judul	Jurnal
2023	The intention of small and medium enterprises' owners to participate in waqf: the case of Malaysia and Indonesia.	International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management 16(3), pp. 429-447
	Explaining littering prevention among park visitors using the Theory of Planned Behavior and Norm Activation Model.	International Journal of Geoheritage and Parks 11(1), pp. 39-53
	A structured literature review on <i>Green Sukuk</i> (Islamic bonds): implications for government policy and future studies.	Journal of Islamic Accounting and Business Research
2022	Environmentally responsible behavior and Knowledge-Belief-Norm in the tourism context: The moderating role of types of destinations.	International Journal of Geoheritage and Parks 10(2), pp. 273-288
	Waqf, Maqasid al-Sharia, and SDG-5: A Model for Women's Empowerment.	Al-Ihkam: Jurnal Hukum dan Pranata Sosial 17(2), pp. 325-355
	Measuring The Efficiency of Waqf Fund in Indonesia.	Journal of Islamic Monetary Economics and Finance 8, pp. 153-174
	Awareness towards waqf entrepreneurship in malaysia and indonesia: an empirical investigation.	Al-Shajarah, 27(1), pp. 77-100
2021	The role of financial factors and non-financial factors on corporate bond and Sukuk rating Indonesia.	Journal of Islamic Accounting and Business Research 12(8), pp. 1077-1104
	The Development of Sovereign Sukuk in Indonesia.	Review of International Geographical Education Online 11(4), pp. 390-397
	A Survey on Islamic Economics and Finance Literatures Indexed by Scopus Q1 Via Thematic Analysis Approach.	Review of International Geographical Education Online 11(4), pp. 453-468
	The Impact of Covid-19 on The Halal Economy: A Bibliometric Approach.	Library Philosophy and Practice 2021
	Waqf on Education: A Bibliometric Review based on Scopus.	Library Philosophy and Practice 2021

Tahun	Judul	Jurnal
	Non-Performing Loans and Macroeconomic Variables in Malaysia: Recent Evidence.	International Journal of Economics and Management 15(1), pp. 19-31
	Energy economics in Islamic countries: A bibliometric review.	International Journal of Energy Economics and Policy 11(2), pp. 88-95
	Energy efficiency in oic countries: Sdg 7 output.	International Journal of Energy Economics and Policy 11(1), pp. 74-81
2020	Regime Durability and Foreign Direct Investment – Growth nexus in Developing Countries.	International Journal of Economics and Management 14(3), pp. 435-446
	Predictors of exchange rate returns: Evidence from Indonesia.	Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan 23(2), pp. 239-251
	Asymmetric effect of crude oil and palm oil prices on Indonesia's output.	Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 23(2), pp. 253-268
	Halal Value Chain: A Bibliometric Review Using R.	Library Philosophy and Practice 2020, pp. 1-25
	Determinants of Corporate Bond and Sukuk Ratings in Indonesia.	Journal of Islamic Monetary Economics and Finance 6(3), pp. 689-712
2019	Evidence of price discovery on the Indonesian stock exchange.	Economic Modelling 83, pp. 2-7
	Efficient portofolio composition of Indonesian islamic bank financing.	Entrepreneurship and Sustainability Issues 7(1), pp. 34-43
	Is Indonesia's stock market different when it comes to predictability?.	Emerging Markets Review 40,100623
	Determining factors of non-performing financing in Islamic microfinance institutions.	Heliyon 5(8),e02301
	Foreign direct investment and economic growth: The role of democracy.	International Journal of Economics and Management 13(2), pp. 481-493
	The effect of government expenditure on islamic human development index.	Opcion 35 (88), pp. 685-703
2018	The Quality of Liquidity Risk Management of Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)/Islamic Rural Bank Using Liquidity Risk Management (LRM) Index Method.	Springer Proceedings in Business and Economics pp. 133-142

Tahun	Judul	Jurnal
2017	Early warning to banking crises in the dual financial system in Indonesia: The Markov switching approach.	Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics 31(2), pp. 133-156
	Financial distress prediction using Bankometer model on Islamic and conventional banks: Evidence from Indonesia.	International Journal of Economics and Management 11 (SpecialIssue1), pp. 169-181
	Financial efficiency of islamic business unit at regional development banks in Java Island.	Advanced Science Letters, 23(9), pp. 8191-8196

Publikasi Jurnal Internasional

Tahun	Judul	Jurnal
2022	A Possibility of Using the Waqf Funding for the Sustainability of Tourism Sector: A Qualitative Approach.	International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 12(11), 2422 – 2431
2021	The Impact of Covid-19 on The Halal Economy: A Bibliometric Approach.	Library Philosophy and Practice (e-journal)
	The Effect of Foreign Direct Investment on Total Factor Productivity in Selected ASEAN+ 3 Countries: New Evidence Using A Panel ARDL Study.	The Journal of Asian Finance, Economics and Business, Volume 8 Issue 10/Pages.109-117

Publikasi Jurnal Nasional

Tahun	Judul	Jurnal
2022	Analysis of the Influence of Mobile Banking and Financial Inclusion on the Financial Performance of Sharia Banks in Indonesia for the Period 2014-2019.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 9 No. 1 (2022)
	Diversifications, Bank Characteristics, and Profitability of Sharia Commercial Banks in Indonesia.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 9 No. 3 (2022)
	Are Islamic Banks in Indonesia Classified as Efficient? (DEA Window Analysis).	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 9 No. 2 (2022)
	Baitul Mal Wat Tamwil Architectural Map: Institutional and Regulatory Analysis.	Perisai: Islamic Banking and Finance Journal Vol 6 No 1 (2022)

Tahun	Judul	Jurnal
	Analysis of Sukuk Research in Indonesia Bibliometric Approach.	AL-MUZARAAH AL-MUZARAAH Special Issue 2022 43-56
	Waqf, Maqasid al-Sharia, and SDG-5: A Model for Women Empowerment.	AL-IHKAM: Jurnal Hukum & Pranata Sosial Vol. 17 No. 2 (2022) 325-335
2021	The determinant factors of solvency on sharia life insurance in Indonesia.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 8 No. 5 (2021)
	The Impact of Covid-19 on Islamic Economics and Finance Industry: Text Analytics using R.	Global Review of Islamic Economics and Business Vol 9, No 2 (2021)
	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan internet financial reporting pada bank umum syariah di Indonesia.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 8 No. 1 (2021)
	Determinants of business income in sharia commercial banks in Indonesia.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 8 No. 2 (2021)
	Determinants of profitability in sharia commercial banks in Indonesia: Internal bank and macroeconomic factors.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 8 No. 6 (2021)
2020	Analisis perbandingan tingkat kesehatan bank menggunakan rasio yang terdapat pada RGEC (bank devisa konvensional dan bank devisa syariah periode 2014-2018).	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol 7, No 7 (2020)
	Comparative analysis of the soundness of banks that are in the RGEC (conventional foreign exchange banks and sharia foreign exchange banks).	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 7 (2020)
	The effect of leverage, profitability, and economic conditions on the returns of corporate ijarah Sukuk during the 2015-2018 period.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 2 (2020)
	Internal factors and macroeconomic factors affecting the profitability of sharia insurance in Indonesia for the 2016-2018 period.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 6 (2020)
	The effect of internal and external factors on the financing distribution of sharia banks.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 8 (2020)

Tahun	Judul	Jurnal
	The effect of company size, liquidity, leverage, profitability, corporate governance, and types of Sukuk on corporate Sukuk ratings in Indonesia.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 9 (2020)
	The implementation of productive financing procedures and non-performing financing handling procedures in the Bhakti Sumekar sharia rural bank and the Jawa Timur rural bank.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 12 (2020)
2019	Efisiensi dan produktivitas industri perbankan pada sistem moneter ganda di Indonesia.	Jurnal Siasat Bisnis Vol 23, No 1 (2019) 50-66
	Pengaruh Fakto Fundamental Terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2016.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 6 No. 1 (2019)
	Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham perusahaan di pasar modal syariah (Studi Kasus di Jakarta Islamic Index Periode 2014-2017).	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 6 No. 10 (2019)
2018	Pengaruh kinerja keuangan terhadap risiko kebangkrutan bank umum syariah di indonesia (metode altman Z-Score modifikasi periode 2011-2017).	Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Journal of Islamic Economics and Business Vol. 4 No. 2
	Determinan debt maturity structure perusahaan consumer goods yang terdaftar di ISSI periode 2012-2015.	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 5 No. 7 (2018)
	Efisiensi pembiayaan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) di Jawa Timur periode 2014-2017: Analisis dengan metode dea (CRS,VRS, dan Skala).	AFEBI Islamic Finance and Economic Review Vol 3, No 01 (2018)
2017	The Influence of Managerial Ownership, Board of Commissioners Proportion, Auditing Committee Independence, Sales Growth, Company Size To Return of Equity (ROE) of State Owned Enterprises Which is Listed in The Indonesian Sharia Stock Index 2011-2014 Period.	AFEBI Islamic Finance and Economic Review Vol 2, No 02 (2017)

Penulisan Buku

Tahun	Judul Buku	Kota dan Penerbit
2023	Manajemen Aset dan Liabilitas Bank Syariah	Bojonegoro: Madza Media
	Manajemen Risiko Lembaga Keuangan Islam	Bojonegoro: Madza Media
	Teknologi Perbankan dan Jasan Keuangan: Panduan Praktis Memahami Era Digitalisasi Keuangan	Bojonegoro: Madza Media
2021	Integritas: Konsep dan Praktik Dalam Bisnis	Bogor: PT Rajawali Buana Pusaka
2019	Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia	Sidoarjo: Nizamia Learning Center, 2019
2018	The Quality of Liquidity Risk Management of Islamic Rural Bank Using Liquidity Risk management Index Method	Springer
2018	Increasing Management Relevance and Competitiveness	CRC Press
2016	Ekonomi dan Bisnis Islam	Surabaya: RajaGrafindo Persada

Pembicara/Seminar/Kuliah Tamu 5 Tahun Terakhir

Tahun	Nama Konferensi/Seminar/Kuliah Tamu
2023	The International Conference on Business and Technology (ICBT) 2023 Conference, Istanbul, Turkey
	Guest Lecture Student Inbound Part Time, University of Malaya, Malaysia
	Pelatihan Leadership Badan Koordinasi Majelis Taklim Masjid Jawa Timur
2022	The 8th International Islamic Monetary Economics and Finance Conference and Call For Paper, Bank Indonesia
	5th International Conference on Islamic Finance, Hamad Bin Khalifa University (HBKU), Qatar
	The 2nd International Teleconference ITTP COVID-19 2022
	Training of Trainer Pesantrenpreneur 2022
	Open House Srikandi FoSSEI Nasional
	Supervisi Percepatan Studi dan Peningkatan Kompetensi Mahasiswa Program Beasiswa 500 Doktorat Angkatan 2019
	National Symposium on Youth Spirit, BEM FISIP UNAIR

2021	The 13th International Conference on Islamic Economics and Finance (ICIEF 2021) Bank Indonesia
	Webinar Series ITTP COVID-19 2021 ASEAN
	International Conference Week 2021, Universitatea Lucian Blaga Din Sibiu, Romania
	International Conference on Design Innovation, Social Science and Technology, Universiti Malaysia Perlis (UniMAP)
	International Congress on Islamic Economics and Finance, Sakarya University
	World University Association for Community Development (WUACD) Summit
	Pelatihan Program Pascasarjana Mahasiswa UIN Sunan Ampel Surabaya
	Pelatihan Kiat Sukses Publikasi Pada Jurnal Bereputasi, Universitas Udayana
	Talkshow Srikandi FoSSEI Banten
2020	FEB' International E-Seminar Series (Sukuk Innovation: How Far Have We Gone ?)
2019	16th Annual World Congress, Indian Institute of Technology New Delhi
	ISEDEG: Enhancing Sustainable Environmental Development of Economic Growth
	3rd International Conference On Business Innovative, Creativity and Entrepreneurship, India

Pengabdian Masyarakat

Tahun	Judul Kegiatan Pengabdian Masyarakat
2022/2023	Empowerment of MSMEs from creative economy sector affected by the Covid-19 pandemic in Gresik through a technical guidance program (WUACD UNAIR)
2021/2022	Sinergi Program Studi, Pengguna dan Masyarakat Dalam Mencapai Lulusan Siap Mengaplikasikan Bisnis Digitalisasi dan Kesejahteraan Maqashid Syariah (Matching Fund 2021)

Penghargaan

Tahun	Nama Penghargaan
2021	Highest citation for social sciences lecturer, Universitas Airlangga
2017	Best Paper on BANICS Conference, UBRU, Thailand Best Paper on GCBSS conference, GCBSS Malaysia
2015	Sandwich Program Scholarship Awardee, Ministry of Higher Education, Indonesia
2014	BPPS Scholarship Awardee, Ministry of Higher Education, Indonesia
2012	Satya Lancana Karya Satya, Ministry of Higher Education, Indonesia

Organisasi Profesi

Tahun	Nama Organisasi
2022	Asesor Lembaga Akreditasi Mandiri Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi (LAMEMBA)
2021	Pengurus Pusat Ikatan Ahli Ekonomi Islam (IAEI) Asesor The Alliance on Business Education and Scholarship for Tomorrow a 21st century organization (ABEST' 21)
2020	Pengurus Majelis Daerah Korps Alumni Himpunan Mahasiswa Islam (KAHMI) Surabaya
2019	Anggota Pengurus Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) Jawa Timur