

## POTENSI SUKUK RITEL SEBAGAI INSTRUMEN PEMBIAYAAN SERTA *UNDERLYING* ASSET UTANG PEMERINTAH

Putu Ratna Divia Sari<sup>1</sup>, Yanuar Pribadi<sup>2\*</sup>

Politeknik Keuangan Negara STAN<sup>1,2</sup>

E-mail: [4301190102\\_putu@pknstan.ac.id](mailto:4301190102_putu@pknstan.ac.id)<sup>1</sup>, [yanuar.pribadi@pknstan.ac.id](mailto:yanuar.pribadi@pknstan.ac.id)<sup>2\*</sup>

\*corresponding author

INFORMASI ARTIKEL	ABSTRAK
<b>File Diterima:</b> 29 Mei 2022	<p><i>Retail Sukuk is a State Budget financing instrument issued by the government to individual domestic investors. The issuance of retail Sukuk aims to meet State Budget financing principles in the midst of global economic uncertainty. In fact, despite the various potency, the contribution of retail Sukuk in attracting new investors is relatively low, so the government still has a great opportunity to develop this instrument as a financing source. This study aims to provide a more in-depth picture of the potential of retail Sukuk in order to increase the involvement of domestic retail investors in state budget financing through SWOT analysis. We identified internal and external factors in the issuance of the financing instrument and processed them into the IFAS and EFAS matrix, SWOT matrix, and SWOT Cartesian diagram. The results indicate that retail Sukuk instruments have great opportunities for supporting government state budget financing due to the strategies obtained from SWOT analysis. We could recommend the development of retail Sukuk in an expansive strategy (S-O strategy) considering the underlying asset available in Indonesia.</i></p>
<b>Revisi:</b> 29 Juni 2022	
<b>Diterima:</b> 30 Juni 2022	
<b>Kata Kunci:</b> Utang Pemerintah, Sukuk Ritel, <i>Underlying Asset</i>	

Sukuk Ritel adalah instrumen pembiayaan APBN yang diterbitkan pemerintah bagi investor individu Warga Negara Indonesia. Penerbitan sukuk ritel bertujuan untuk memenuhi pembiayaan APBN yang menerapkan prinsip kehati-hatian di tengah ketidakpastian ekonomi global. Namun, terlepas dari berbagai potensi penerbitannya di Indonesia, ternyata kontribusi sukuk ritel dalam menarik investor baru masih tergolong rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah masih punya kesempatan besar untuk mengembangkan instrumen sukuk ritel di tengah berbagai potensi yang dimilikinya. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai potensi sukuk ritel dalam rangka meningkatkan keterlibatan investor ritel domestik dalam pembiayaan APBN. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis SWOT. Analisis faktor internal dan eksternal yang dihasilkan selanjutnya diolah ke dalam matriks IFAS & EFAS, matriks SWOT, dan diagram kartesius SWOT. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa instrumen sukuk ritel memiliki potensi yang besar sebagai sumber pembiayaan APBN. Strategi yang dapat direkomendasikan untuk pengembangan sukuk ritel adalah strategi ekspansif (strategi S-O) dengan mempertimbangkan penambahan lingkup *underlying asset* dalam penerbitan sukuk sebagai instrumen pembiayaan APBN.

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Setiap negara tentu memiliki alokasi belanja yang perlu dianggarkan untuk mencapai visi dan misi negara. Berdasarkan RPJMN 2020-2024, salah satu fokus utama pemerintah untuk mencapai tujuan pembangunan tahun 2045 adalah pencapaian pembangunan infrastruktur. Namun, adanya keterbatasan pada pendapatan negara tidak membuat pemerintah menghentikan pencapaian tujuan negara. Akibatnya, kebijakan anggaran defisit masih menjadi pilihan pemerintah hingga saat ini. Meskipun demikian, kebutuhan pembiayaan untuk menutup defisit anggaran terus diupayakan pemerintah agar bisa dipenuhi dari masyarakat Indonesia sendiri (Kementerian Keuangan 2018).

Salah satu upaya pemerintah untuk memenuhi *gap financing* dan mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman luar negeri yang memiliki banyak ketentuan mengikat dari negara pendonor adalah melalui penerbitan surat berharga negara (SBN). Namun, pembiayaan utang melalui instrumen SBN bukanlah tanpa risiko. Hal yang perlu diwaspadai adalah tingginya *global uncertainty* yang dapat menimbulkan terjadinya *sudden reversal* dalam pasar SBN. Menurut Gunawan (2012), *sudden reversal* adalah risiko yang ditimbulkan oleh pembalikan modal asing secara tiba-tiba. Peristiwa *sudden reversal* pernah dialami Indonesia pada tahun 2013 ketika bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*) menerapkan kebijakan *tapering off* atau *taper tantrum*. Kebijakan *tapering off* adalah upaya pengurangan stimulus yang dilakukan oleh *The Fed* terkait kebijakan *quantitative easing* (QE) (Febriansyah 2017). Kebijakan ini diterapkan oleh Amerika Serikat pada tahun 2013 setelah melakukan *quantitative easing* selama 5 tahun (Irzam and Setyari 2020). Kebijakan tersebut diterapkan atas dasar bahwa perekonomian Amerika Serikat sudah menunjukkan perbaikan. Namun, kebijakan tersebut justru memicu gejolak global di pasar finansial dan mendorong pembalikan modal asing dari negara-negara *emerging market* ke Amerika Serikat.

Di Indonesia, dampak kebijakan tersebut tercermin dalam Laporan Analisis Portofolio dan Risiko Utang Tahun 2013 oleh DJPU (2014) yang di dalamnya disebutkan bahwa pada tahun 2013 terjadi pembalikan arus modal asing (*sudden reversal*) yang ditandai dengan menurunnya porsi asing atas kepemilikan SBN *tradable* domestik, dari 34% pada bulan April 2013 menjadi 31% pada bulan Agustus 2013. Pembalikan modal asing menuju Amerika Serikat tersebut

menyebabkan terjadinya penurunan indeks harga saham dan harga SBN, serta terdepresiasi nilai Rupiah. Akibatnya, saat itu pemerintah kesulitan memperoleh pembiayaan akibat permintaan lelang SBN yang menurun dan drastisnya peningkatan *yield*.

Memasuki tahun 2021, *The Fed* kembali menerapkan kebijakan *tapering off*. Dikutip dari laman CNN Indonesia (2021), *The Fed* akan menurunkan injeksi likuiditas ke pasar keuangan dari yang awalnya mencapai US\$120 miliar menjadi hanya US\$15 miliar per bulan mulai November 2021. Menanggapi hal tersebut, dikutip dari Harian Ekonomi Neraca (2021), Gubernur Bank Indonesia (BI) Perry Warjiyo menyatakan bahwa partisipasi investor ritel sangat dibutuhkan untuk meminimalkan dampak yang ditimbulkan dari pengetatan kebijakan atau *tapering off* *The Fed*. Menurut beliau, pasar keuangan yang kuat dapat membentuk ketahanan ekonomi Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global. Perluasan basis investor domestik melalui partisipasi pembiayaan fiskal seperti SBN tentunya akan mewujudkan kemandirian pembiayaan di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Selaras dengan hal tersebut, Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati juga menyatakan bahwa pemerintah akan menjaga pembiayaan defisit APBN 2022 secara hati-hati di tengah ketidakpastian ekonomi global (Tempo.co 2021). Upaya tersebut salah satunya dilakukan dengan mengoptimalkan penerbitan SBN ritel untuk memperkuat investor ritel di Indonesia. Hingga saat ini, salah satu instrumen SBN ritel yang khusus ditujukan untuk WNI adalah sukuk ritel. Sukuk ritel menjadi salah satu instrumen andalan pemerintah dalam menarik investor ritel domestik karena potensinya yang sangat besar di Indonesia.

Indonesia adalah negara yang sebagian besar penduduknya memeluk agama Islam. Hal ini dibuktikan dari data Kementerian Dalam Negeri yang menunjukkan bahwa jumlah penduduk Islam di Indonesia per 31 Desember 2021 mencapai 86,9 persen dari total populasi penduduk Indonesia (DataIndonesia.id 2022). Sukuk ritel yang sudah mendapatkan fatwa dan pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menjadikannya sebagai pilihan instrumen investasi yang aman dan halal bagi umat Islam. Menurut Rosyidah (2015), sukuk yang penerbitannya harus menggunakan *underlying asset* menjadikannya sebagai instrumen keuangan berbasis nonriba karena tidak melanggar prinsip syariah. Berbeda halnya

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

dengan obligasi konvensional yang masih mengacu pada suku bunga dan diharamkan dalam ajaran Islam.

Khusus untuk sukuk ritel, terdapat dua jenis akad yang digunakan dalam penerbitannya. Akad *Ijarah Sale and Lease Back* dengan *underlying asset* berupa Barang Milik Negara digunakan dalam penerbitan sukuk ritel seri SR001 sampai dengan seri SR003. Sementara itu, akad *Ijarah Asset to be Leased* dengan *underlying asset* berupa proyek pembangunan digunakan dalam penerbitan sukuk ritel seri SR004 hingga seri SR016. Oleh karena itu, sukuk ritel yang memenuhi prinsip syariah selain bisa menjadi instrumen investasi yang halal bagi umat Islam, sekaligus bisa membantu pemerintah dalam menyediakan sumber pembiayaan untuk mendanai proyek-proyek infrastruktur, sesuai visi pemerintah dalam RPJMN 2020-2024.

Selain itu, potensi sukuk ritel juga didukung oleh bonus demografi yang menjanjikan di Indonesia. Berdasarkan laporan KEM-PPKF tahun 2021, Kementerian Keuangan (2020) memproyeksikan bahwa Indonesia masih memiliki kesempatan untuk menikmati bonus demografi hingga tahun 2030. Bonus demografi merupakan suatu keadaan ketika jumlah penduduk berusia 15-64 tahun (usia produktif) lebih banyak dibandingkan dengan penduduk usia nonproduktif. Hal ini sejalan dengan hasil sensus penduduk tahun 2020 yang menunjukkan bahwa mayoritas penduduk Indonesia adalah penduduk usia produktif yang didominasi oleh generasi Z sebanyak 27,94% dari total populasi dan generasi milenial sebanyak 25,87% dari total populasi (Badan Pusat Statistik 2020). Jumlahnya yang signifikan dapat menjadi peluang besar bagi berkembangnya instrumen sukuk ritel. Hal ini karena menurut Pribadi (2020b), generasi milenial yang cenderung bersifat konservatif merupakan sasaran yang tepat bagi instrumen investasi yang aman dan rendah risiko seperti sukuk ritel. Selaras dengan hal tersebut, Hariyanto (2015) menyebutkan bahwa sukuk ritel adalah instrumen investasi yang bebas risiko (*zero risk investment*) dikarenakan pembayaran nominal dan imbal hasilnya dijamin oleh UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN dan UU APBN yang diterbitkan setiap tahun.

Tidak hanya itu, potensi sukuk ritel juga didukung oleh kehadiran platform daring e-SBN yang turut mendorong partisipasi generasi milenial dalam pasar SBN ritel. Dikutip dari laman Merdeka.com (2021), Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Lucky Afirman, menyebutkan bahwa tersedianya instrumen investasi yang mudah diakses dapat

membantu pemerintah untuk menarik kontribusi generasi milenial. Hal ini karena generasi milenial cenderung menyukai kenyamanan, kepraktisan, dan kemudahan dalam berinvestasi. Fakta tersebut dapat dibuktikan dari perbedaan mayoritas investor pada sukuk ritel seri SR-011 yang diterbitkan sebelum pandemi Covid-19 dengan sukuk ritel seri SR012 hingga SR015 yang penerbitannya sudah dilakukan secara *online* sebagai inovasi akibat pandemi.

Berdasarkan data DJPPR (2019), jumlah investor terbesar pada SR011 adalah kelompok *baby boomers* yang mencapai 12.744 investor atau 36,5% dari total investor. Kemudian, semenjak adanya pandemi Covid-19 yang mendorong tren digitalisasi, pemerintah mulai menerbitkan sukuk ritel seri SR012 secara *online* melalui platform e-SBN. Terbukti bahwa investor terbanyak pada SR012 adalah generasi milenial yaitu 8.136 investor atau 33,97% dari total investor (DJPPR 2020b). Jumlah tersebut terus meningkat yang ditunjukkan dari keberhasilan sukuk ritel seri terakhir di tahun 2021 yakni SR015 yang berhasil menarik investor milenial hingga mencapai 17.953 orang atau 36,62% dari total investor (DJPPR 2021b). Hal ini menunjukkan bahwa sukuk ritel telah mampu mengoptimalkan penyerapan pembiayaan dari generasi milenial, yang merupakan penduduk usia produktif dengan jumlah yang sangat potensial di Indonesia.

Namun, terlepas dari berbagai potensi yang dimiliki, ternyata kontribusi sukuk ritel dalam menarik investor baru masih tergolong rendah. Selama tahun 2021, pemerintah menerbitkan dua seri sukuk ritel yakni SR014 dan SR015. Berdasarkan data DJPPR (2021a), seri SR014 menyumbang investor baru sebanyak 11.928 orang dan seri SR015 menyumbang investor baru sebanyak 14.590 orang. Jumlah tersebut tampaknya besar, tetapi apabila disandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang bekerja, angka tersebut masih tergolong rendah. Selain itu, akumulasi penerbitan sukuk ritel pun baru sebesar 247 triliun dari awal penerbitan di tahun 2009. Hal ini menandakan bahwa pemerintah masih memiliki kesempatan untuk terus mendorong literasi keuangan dan pendalaman pasar, dengan memperluas basis investor ritel domestik, agar keterlibatan investor ritel dalam pembiayaan APBN bisa dioptimalkan. Selain itu, pemerintah dapat memaksimalkan peran dan peluang yang dimiliki pemerintah dengan adanya *underlying asset* yang cukup besar untuk memperbesar peluang penerbitan instrumen pembiayaan syariah berupa sukuk.

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

Berdasarkan uraian tersebut, terlihat bahwa sangat penting bagi pemerintah untuk memperluas basis investor domestik dalam rangka memenuhi pembiayaan APBN yang menerapkan prinsip kehati-hatian di tengah ketidakpastian ekonomi global. Hal tersebut berusaha dicapai pemerintah melalui penerbitan sukuk ritel. Namun, terlepas dari berbagai potensinya, ternyata kontribusi sukuk ritel dalam menarik investor baru masih tergolong rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah masih punya kesempatan yang besar untuk mengembangkan instrumen sukuk ritel di tengah berbagai potensi yang dimilikinya. Atas dasar uraian tersebut, peneliti tertarik untuk membahas topik sukuk ritel ini secara lebih mendalam. Melalui penulisan ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai potensi sukuk ritel dalam rangka meningkatkan keterlibatan investor ritel domestik dalam pembiayaan APBN.

## 2. KERANGKA TEORI

### 2.1 Konsep Sukuk

Dalam pemahaman praktisnya, sukuk dapat didefinisikan sebagai bukti kepemilikan atas aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk (Zulfa 2018). Tidak seperti produk keuangan lainnya, sukuk menjalankan prinsip syariah, yang artinya sukuk tidak mempraktikkan hal-hal yang tidak diperbolehkan dalam ajaran Islam seperti *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), *masyir* (spekulasi), dan unsur haram. Menurut Pribadi (2020a), terdapat sejumlah karakteristik sukuk yang unik sebagai surat berharga yang berbasis syariah. Beberapa keunikan tersebut antara lain penggunaan *underlying asset*, *special purpose vehicle* (SPV), dan struktur akad dalam penerbitannya.

*Underlying asset* ialah aset yang berfungsi sebagai dasar dalam proses penerbitan sukuk. Dalam prinsip ekonomi syariah, terdapat keterkaitan erat antara sektor keuangan dengan sektor riil. Hal ini karena menurut Islam, fungsi uang bukanlah sebagai komoditas, melainkan sebagai alat tukar. Oleh karena itu, sistem keuangan syariah mengharuskan agar setiap transaksi finansial, termasuk penerbitan sukuk, didasarkan pada aset riil yang jelas dan terukur.

*Special Purpose Vehicle* (SPV) dapat didefinisikan sebagai entitas khusus yang dibentuk untuk melaksanakan proses penerbitan sukuk. Secara garis besar, fungsi SPV meliputi: (1) menerbitkan sukuk; (2) berperan sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili

kepentingan investor; (3) melakukan perjanjian dengan pihak lain; dan (4) menunjuk pihak lain sebagai *co-trustee* untuk membantu pelaksanaan tugas-tugas SPV selaku *trustee*.

Struktur akad sukuk dapat diartikan sebagai skema transaksi atas *underlying asset* dalam proses penerbitan sukuk. Skema transaksi tersebut dapat berupa rangkaian jenis akad (*multiakad*) yang kemudian menjadi dasar penyusunan struktur akad sukuk. Agar sukuk merepresentasikan kepemilikan atas suatu aset, diperlukan transfer kepemilikan aset dari pihak *originator* kepada investor melalui akad atau transaksi tertentu, sehingga investor menjadi pemilik aset dan *originator* – dalam hal ini *obligor* – memperoleh dana yang dihasilkan dari penerbitan sukuk.

### 2.2 Perbandingan antara Sukuk dan obligasi

Secara sederhananya, sukuk memiliki karakteristik yang hampir mirip dengan obligasi konvensional. Aspek utama yang membuat keduanya berbeda ialah sukuk yang menerapkan prinsip syariah. Berikut ini dijabarkan sejumlah perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional pada Tabel 1.

Tabel 1. Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, Korporasi, SPV	Pemerintah, Korporasi
Sifat Instrumen	Penyertaan atas suatu aset	Instrumen utang
Imbal Hasil	Imbalan, bagi hasil, marjin	Kupon
<i>Underlying asset</i>	Ada	Tidak Ada
Investor	Syariah, Konvensional	Konvensional

Sumber: DJPPR (2013)

### 2.3 Konsep Sukuk Negara

Di Indonesia sukuk dikenal dengan sebutan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara. Kemunculan instrumen ini ditandai dengan dikeluarkannya Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Dalam proses penerbitannya, sukuk negara harus memperoleh pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) terlebih dahulu untuk meyakinkan investor bahwa sukuk yang akan diterbitkan telah sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam penerbitan SBSN, sebagian besar jenis *underlying asset* yang digunakan adalah Barang Milik Negara (BMN), baik yang pada saat awal penerbitan sudah tercatat sebagai BMN maupun proyek/kegiatan

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

yang akan dan sedang dibangun sampai nantinya akan tercatat sebagai BMN. Pemanfaatan BMN sebagai *underlying asset* dalam penerbitan SBSN dilakukan melalui pemindahtanganan Hak Manfaat atas BMN. Hal ini tertuang dalam Pasal 11 ayat (1) Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 yang memuat pernyataan bahwa pemakaian BMN sebagai aset SBSN ditempuh dengan menyewakan atau menjual hak manfaat atas BMN tersebut sesuai dengan akad yang digunakan. Hak manfaat dapat diartikan sebagai hak penuh untuk melakukan pemanfaatan atas suatu aset tanpa perlu disertai adanya pendaftaran atas kepemilikan dan hak tersebut (DJPPR 2020a). Hal yang perlu digarisbawahi juga adalah penjualan dan/atau penyewaan BMN sebagai *underlying asset* SBSN hanya dilakukan atas hak manfaat BMN, sehingga status BMN bukanlah sebagai jaminan (*collateral*). Dengan demikian, apabila terjadi *event of default*, investor SBSN tidak memiliki hak sama sekali untuk mengeksekusi *underlying asset* SBSN tersebut.

Dalam konteks sukuk negara, akad yang paling banyak digunakan dan memberikan imbalan tetap adalah akad *Ijarah*. Istilah *Ijarah* berasal dari bahasa Arab yang berarti sewa. Secara terminologi, akad *Ijarah* dapat dimaknai sebagai akad pengalihan hak manfaat (*usufruct*) dari barang atau jasa yang menimbulkan adanya pembayaran uang sewa (*ujrah*), tanpa disertai dengan pemindahan kepemilikan (*ownership*) atas barang itu sendiri. Dalam penerbitan sukuk negara, akad yang digunakan tidak hanya terdiri dari satu akad, melainkan terdapat beberapa jenis akad yang disusun dalam satu skema transaksi. Pada sukuk negara yang berbasis *Ijarah*, tidak hanya menggunakan satu akad *ijarah* semata, melainkan juga terdiri dari beberapa rangkaian akad lainnya, dimulai sejak transaksi penjualan aset dari pihak penerbit kepada investor (akad *Bai'*), penyewaan aset (akad *Ijarah*), hingga pembelian kembali aset pada saat jatuh tempo (akad *Bai'*). Skema transaksi ini disebut sebagai struktur akad sukuk.

#### 2.4 Konsep Sukuk Ritel

Sukuk Negara Ritel (Sukuk Ritel) merupakan instrumen investasi berbasis syariah yang penerbitannya dilakukan oleh Pemerintah untuk dijual kepada individu Warga Negara Indonesia. Sukuk ritel yang penerbitannya didasarkan pada prinsip syariah membuatnya terhindar dari unsur judi (*masyir*), ketidakjelasan (*gharar*), ataupun riba (*usury*). Selain itu, sukuk ritel yang berbasis syariah juga semakin

diperkuat dengan adanya Opini Syariah (Pernyataan Kesesuaian Syariah) dari DSN-MUI.

Dana hasil penerbitan sukuk ritel akan digunakan untuk membiayai pembangunan infrastruktur sehingga investor yang membeli sukuk ritel secara tidak langsung ikut berkontribusi terhadap pembangunan nasional. Sukuk ritel diterbitkan pemerintah dengan menggunakan akad *Ijarah – Asset to be Leased*. Berdasarkan akad tersebut, dana yang dihasilkan dari penerbitan sukuk ritel akan dialokasikan untuk kegiatan investasi berupa pembelian hak manfaat Barang Milik Negara (BMN) untuk disewakan kepada Pemerintah, serta pengadaan proyek untuk disewakan kepada Pemerintah.

Keunikan sukuk ritel sebagai instrumen investasi antara lain (1) ditujukan untuk individu Warga Negara Indonesia, (2) tenor tiga tahun, (3) imbalan bersifat *fixed* dan pembayaran dilakukan setiap bulannya, (4) pengelolaan investasi sukuk ritel berdasarkan prinsip syariah Islam di bawah pengawasan MUI, (5) dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, dan (6) pemesanan atau pembelian mulai dari Rp1.000.000,-.

Tujuan diterbitkannya sukuk ritel antara lain (1) memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN termasuk pembiayaan pembangunan proyek APBN di Indonesia, (2) mendorong kemajuan pasar keuangan syariah, (3) meningkatkan stabilitas pasar keuangan domestik, (4) memperluas basis investor domestik, dan (5) menyediakan alternatif instrumen/diversifikasi investasi bagi para investor ritel.

Metode yang diterapkan dalam proses penerbitan sukuk ritel adalah metode *bookbuilding*. Metode *bookbuilding* dapat didefinisikan sebagai metode penjualan SBSN kepada investor ritel melalui agen penjual dengan mengumpulkan pemesanan pembelian selama periode penawaran yang ditetapkan pemerintah. Setelah investor memesan, investor akan menunggu hasil penjatahan sukuk ritel oleh pemerintah. Investor yang tidak mendapatkan penjatahan akan menerima pengembalian dananya dari agen penjual. Sedangkan, investor yang mendapatkan penjatahan akan menerima konfirmasi kepemilikan sukuk ritel dari agen penjual.

Dalam penerbitan sukuk ritel di pasar perdana, pembelian sukuk ritel hanya dapat dilakukan oleh investor individu atau penduduk Indonesia yang dibuktikan dengan Kartu Tanda Penduduk (KTP) pada saat melakukan pembelian melalui agen penjual. Sementara itu, perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder tidak hanya dilakukan oleh investor individu,

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

tetapi juga bisa melibatkan investor institusi yang ingin memiliki sukuk ritel. Sukuk ritel dapat diperjualbelikan di pasar sekunder dengan mekanisme transaksi di bursa efek melalui sistem ETP (*electronic trading platform*) dan mekanisme transaksi di luar bursa efek (*over the counter*).

### 3 METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan dua jenis data, yakni data primer dan sekunder. Data primer adalah data dalam bentuk informasi lisan yang didapatkan secara langsung dari informan. Data primer dalam penulisan ini diperoleh melalui wawancara dengan unit pengelola utang pemerintah. Selanjutnya, untuk memperkuat analisis data, penulisan ini juga harus didukung oleh data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapatkan secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari berbagai sumber literatur yang dapat mendukung penelitian ini.

#### 3.2 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan metode analisis SWOT dengan pendekatan kualitatif yang memuat komponen *strengths*, *weaknesses*, *opportunities*, dan *threats*. Pada dasarnya, analisis SWOT merupakan metode analisis yang dilakukan melalui penetapan faktor strategis untuk menentukan strategi. Analisis SWOT menghasilkan output berupa arahan/rekomendasi yang bertujuan untuk mempertahankan kekuatan dan menambah keuntungan dari peluang yang ada, sekaligus meminimalkan kelemahan dan menghindari ancaman. Analisis faktor internal dan eksternal yang dihasilkan selanjutnya diolah ke dalam matriks IFAS & EFAS, matriks SWOT, dan diagram kartesius SWOT.

##### 1) Matriks Strategi IFAS & EFAS

Langkah-langkah dalam menganalisis faktor internal dan eksternal (Rangkuti 2006) adalah sebagai berikut.

- Mengidentifikasi faktor internal dan eksternal.
- Memberikan bobot pada masing-masing faktor mulai dari 1 (paling penting) sampai 0 (tidak penting). Nilai bobot menunjukkan tingkat kekuatan/kepentingan masing-masing faktor terhadap objek yang dianalisis. Jumlah kumulatif nilai bobot untuk masing-masing matriks IFAS dan EFAS harus sama dengan 1.

- Memberikan rating untuk setiap faktor dengan memberikan skala mulai dari 4 (outstanding) sampai dengan 1 (poor) berdasarkan pengaruh faktor tersebut terhadap objek yang dianalisis. Pemberian nilai rating untuk faktor strengths dan opportunities bersifat positif (faktor yang paling berpengaruh diberikan rating 4 dan faktor yang paling rendah pengaruhnya diberikan rating 1). Sedangkan, pemberian rating untuk weaknesses dan threats bersifat negatif atau kebalikannya (faktor yang paling berpengaruh diberikan rating 1 dan faktor yang paling rendah pengaruhnya diberikan rating 4).
- Mengalikan bobot dengan rating untuk memperoleh skor pembobotan.
- Menjumlahkan skor pembobotan untuk memperoleh total skor pembobotan bagi objek yang dianalisis. Hasil akhir dari penjumlahan skor pembobotan merupakan kuadran lokasi pengambilan keputusan.

##### 2) Matriks SWOT

Setelah mengidentifikasi faktor-faktor strategis baik dari sisi internal yaitu kekuatan dan kelemahan, maupun dari sisi eksternal yang meliputi peluang dan ancaman, selanjutnya disusun matriks SWOT. Matriks SWOT disusun untuk mendapatkan alternatif strategi dengan mengkombinasikan faktor internal dan eksternal dari objek yang dianalisis. Matriks SWOT sebagaimana terlihat pada contoh Tabel 2 akan menghasilkan empat kombinasi alternatif strategi.

Tabel 2. Matriks SWOT

	IFAS	Kekuatan ( <i>Strength</i> )	Kelemahan ( <i>Weakness</i> )
EFAS			
<b>Peluang (<i>Opportunity</i>)</b>		Strategi S-O (Strategi Ekspansif)	Strategi W-O (Strategi Inovasi)
<b>Ancaman (<i>Threat</i>)</b>		Strategi S-T (Strategi Diferensiasi)	Strategi W-T (Strategi Defensif)

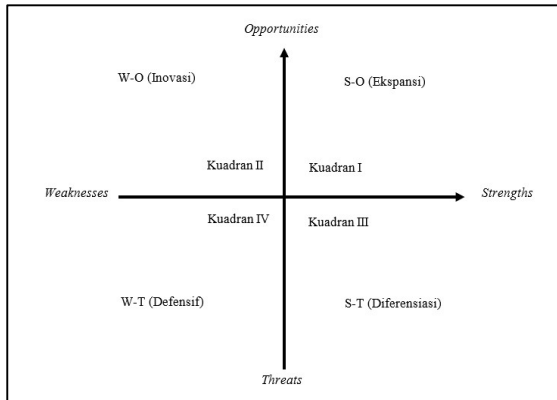
Sumber: Rangkuti (2016, dikutip dalam Farhand, 2020)

##### 3) Diagram Kartesius SWOT

Setelah didapatkan total skor pembobotan dari masing-masing matriks IFAS dan EFAS, langkah selanjutnya adalah memasukkan angka total skor pembobotan tersebut ke dalam diagram kartesius SWOT sebagaimana terlihat pada Gambar 1.

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

Gambar 1. Diagram Kartesius SWOT



Sumber: Rangkuti (2016, dikutip dalam Farhand, 2020)

## 4. HASIL PENELITIAN

### 4.1 Analisis Faktor Internal

#### 1) Kekuatan (*Strength*)

Dalam faktor strategis ini terdapat enam komponen yang menjadi kekuatan instrumen sukuk ritel, yakni:

##### a. Aman dan Halal bagi Umat Islam

Sukuk ritel merupakan instrumen investasi yang cukup aman dan hampir tidak memiliki risiko gagal bayar karena pembayarannya dijamin 100% oleh pemerintah. Hal ini sejalan dengan pernyataan Hariyanto (2015) yang menyebutkan bahwa sukuk ritel tergolong ke dalam instrumen investasi yang bebas risiko (*zero risk investment*) karena pembayaran pokok dan imbal hasilnya dijamin oleh UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN dan UU APBN yang diterbitkan setiap tahun. Selain tergolong instrumen investasi yang aman dan rendah risiko, sukuk ritel juga termasuk instrumen investasi yang halal bagi umat Islam. Alasan utama sukuk ritel dapat dikategorikan sebagai instrumen investasi yang halal adalah penggunaan akad syariah berupa akad *Ijarah* dalam proses penerbitannya.

##### b. Pemesanan yang Mudah secara *Online*

Investor dapat melakukan transaksi pembelian sukuk ritel dimana saja dan kapan saja karena proses registrasi dan pemesanannya dapat dilakukan secara *online* melalui sistem elektronik (e-SBN). Selain prosesnya yang cepat dan mudah, platform e-SBN juga memungkinkan investor untuk memantau investasinya dari mana saja dan kapan saja. Selain dimudahkan dengan platform e-SBN, pemerintah juga berupaya memperluas jangkauan sukuk ritel dengan menyediakan 30 mitra distribusi yang terdiri atas 20

perbankan, 4 perusahaan efek khusus, 3 perusahaan efek, dan 3 perusahaan *fintech*.

##### c. Instrumen Investasi yang Terjangkau

Modal awal untuk membeli sukuk ritel sangat terjangkau yaitu minimal 1 (satu) unit atau senilai Rp1 juta. Syarat minimal pembelian yang lebih rendah tersebut dapat membuka peluang untuk menjaring investor ritel dalam jumlah yang lebih besar dan lebih tepat sasaran. Nilai pembelian sukuk ritel dapat dilakukan dengan kelipatan 1 (satu) unit atau senilai Rp1 juta dan maksimal pembelian sebanyak 2.000 (dua ribu) unit atau senilai Rp2 miliar per investor. Berdasarkan hasil wawancara penulis dengan narasumber, disebutkan bahwa pemerintah terus berupaya agar penerbitan sukuk ritel bisa tepat sasaran. Salah satu upaya yang dilakukan adalah dengan menurunkan syarat maksimum investasi pada sukuk ritel dari yang awalnya maksimal Rp3 miliar menjadi Rp2 miliar per investor. Penurunan batas maksimum pembelian sukuk ritel tersebut bertujuan supaya tidak hanya masyarakat kelas atas yang membeli sukuk ritel, tetapi juga mencakup masyarakat kelas menengah dan bawah sehingga dapat menjangkau lebih banyak investor yang lebih ritel.

##### d. Dapat diperdagangkan di Pasar Sekunder

Sukuk ritel memiliki jangka waktu tiga tahun tetapi dapat dijual sebelum jatuh tempo di pasar sekunder pada tingkat harga pasar untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*). Pengalihan atas kepemilikan sukuk ritel hanya bisa dilakukan investor ketika telah melewati *holding period* yang ditetapkan oleh pemerintah. *Holding period* merupakan periode lamanya waktu yang dipersyaratkan pemerintah sebelum investor diperbolehkan untuk menjual sukuk ritel di pasar sekunder. Setelah melewati *holding period*, investor yang membutuhkan dana tunai sebelum jatuh tempo atau ingin mendapatkan *capital gain*, dapat menjual instrumen sukuk ritel yang dimilikinya di pasar sekunder.

##### e. Pajak yang Lebih Rendah dan *Return* yang Lebih Tinggi daripada Deposito

Investor akan lebih diuntungkan apabila berinvestasi pada sukuk ritel dibandingkan instrumen lainnya karena dua hal utama, yakni pajak yang lebih rendah dan return yang lebih tinggi daripada deposito perbankan. Pajak atas imbal hasil sukuk ritel lebih rendah 50% dibandingkan pajak atas bunga deposito. Bunga yang diperoleh dari deposito perbankan akan dikenakan pajak sebesar 20%. Berbeda halnya dengan

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

sukuk ritel yang pajak atas imbal hasilnya hanya dikenakan sebesar 10%. Tidak hanya itu, imbal hasil sukuk ritel juga selalu ditetapkan lebih tinggi daripada bunga deposito perbankan BUMN.

f. Adanya Bukti Nyata Pemanfaatan Dana Hasil Penerbitan Sukuk Ritel

Hasil penerbitan sukuk ritel yang sudah jelas pengalokasian dananya dan digunakan untuk membiayai kegiatan yang sesuai dengan syariat islam menjadi salah satu keunggulan sukuk ritel dalam membangun kepercayaan para investor. Penggunaannya yang dikhususkan untuk membiayai pembangunan infrastruktur tertentu membuat instrumen sukuk ritel ini lebih dapat dipertanggungjawabkan kepada masyarakat terkait aspek transparansi dari penggunaan utang pemerintah.

2) Kelemahan (*Weakness*)

Dalam faktor strategis ini terdapat lima komponen yang menjadi kelemahan instrumen sukuk ritel, yakni:

a. Kurangnya Promosi dan Publikasi

Salah satu faktor yang menyebabkan masih rendahnya pertumbuhan SBN ritel termasuk sukuk ritel adalah perilaku mitra distribusi dalam memasarkan produk. Mitra distribusi khususnya perbankan cenderung lebih berfokus pada nasabah prioritas. Kondisi tersebut wajar terjadi karena nasabah prioritas pada umumnya lebih familiar dengan instrumen SBN ritel sehingga mitra distribusi tidak memerlukan *effort* yang besar untuk mempromosikan dan menjelaskan instrumen SBN ritel. Sebaliknya, menjangkau investor ritel baru dengan *fresh money* tentunya memerlukan upaya ekstra dan biaya yang tidak murah, sementara nilai transaksi yang dihasilkan pada umumnya jauh lebih sedikit.

b. Masa Penawaran hanya di Waktu-Waktu Tertentu dan Kuota yang Terbatas

SBN ritel termasuk di dalamnya sukuk ritel memiliki masa penawaran yang hanya berlaku pada waktu-waktu tertentu sesuai dengan jangka waktu yang ditentukan pemerintah. Setelah berakhirnya masa penawaran, maka investor tidak bisa membeli sukuk ritel di pasar perdana hingga pemerintah kembali menerbitkan sukuk ritel seri berikutnya. Waktu ketersediaannya yang kurang fleksibel membuat investor yang memiliki dana berlebih dan ingin berinvestasi pada waktu tertentu, tidak akan bisa menempatkan dananya pada sukuk ritel apabila pada waktu tersebut tidak terdapat penawaran sukuk ritel

dari pemerintah. Tidak hanya waktu ketersediaannya yang kurang fleksibel, kuota sukuk ritel yang ditawarkan pemerintah juga cukup terbatas. Keterbatasan nilai penawaran sukuk ritel tersebut didasarkan pada *underlying asset* yang digunakan. Dalam hal ini, nilai dari *underlying asset* sukuk ritel yang dijadikan sebagai target maksimal penawaran.

c. Hanya Cocok bagi Investor Konservatif

Sukuk ritel merupakan instrumen investasi yang aman dan berisiko rendah karena dijamin pemerintah; memberikan imbal hasil yang kompetitif, tetap dan stabil setiap bulannya; serta dapat diperjualbelikan di pasar sekunder sebelum jatuh tempo. Karakteristik yang dimiliki sukuk ritel tersebut sangat cocok bagi investor dengan tipe konservatif (*risk averter*). Investor tipe konservatif merupakan investor yang memiliki profil risiko paling rendah. Investor tipe ini lebih menyukai investasi yang aman dan memiliki tingkat imbal hasil (*return*) yang stabil.

d. Bunga/Imbal Hasil Dibayarkan setiap Bulan

Ketika bunga/imbal hasil sukuk ritel diterima setiap bulan, ada saja investor yang kerap menggunakan imbal hasil tersebut untuk memenuhi pengeluaran bulanan. Jika investor sukuk ritel selalu menghabiskan imbal hasil yang diperoleh setiap bulannya, maka investasi pada sukuk ritel menjadi kurang optimal. Hal ini karena pada saat jatuh tempo investor hanya tinggal menerima sejumlah pokoknya saja, sementara bunganya sudah dibayarkan setiap bulan selama masa berlakunya sukuk ritel (tiga tahun). Dalam hal ini, agar lebih maksimal, investor harus lebih disiplin dalam mengelola kembali imbal hasil sukuk ritel tersebut. Imbal hasil yang diperoleh dari sukuk ritel dapat diinvestasikan kembali misalnya pada deposito ataupun reksadana pasar uang.

e. Investor tidak Memiliki Pilihan terkait Durasi Penempatan Dana

Sukuk ritel adalah instrumen investasi yang memiliki tenor tiga tahun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan pemerintah. Dengan kata lain, investor yang ingin berinvestasi pada instrumen sukuk ritel hanya memiliki satu pilihan terkait durasi waktu penempatan dananya, yakni selama tiga tahun. Oleh karena itu, sukuk ritel termasuk instrumen investasi yang kurang tepat bagi investor yang hendak menyimpan dana untuk dicairkan dalam jangka pendek. Namun, apabila investor memiliki rencana penggunaan dana untuk tiga tahun yang akan datang, maka sukuk ritel dapat menjadi pilihan investasi yang tepat.



Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

---

#### 4.2 Analisis Faktor Eksternal

##### 1) Peluang (*Opportunity*)

Dalam faktor strategis terdapat lima komponen yang menjadi peluang instrumen sukuk rite, yakni:

###### a. Mayoritas Penduduk Indonesia Beragama Islam

Sebagai negara dengan populasi penduduk muslim terbesar di dunia, industri keuangan syariah sebenarnya memiliki potensi untuk berkembang pesat di Indonesia. Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang dikembangkan pemerintah adalah sukuk ritel. Indonesia adalah negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, maka sudah dapat dipastikan bahwa instrumen-instrumen syariah yang diterbitkan akan laris di pasar modal Indonesia, termasuk instrumen sukuk ritel.

###### b. Jumlah Generasi Z dan Milenial yang sangat Potensial di Indonesia

Jumlahnya generasi Z dan Milenial yang sangat potensial menjadi peluang besar bagi berkembangnya pasar modal Indonesia. Selaras dengan hal tersebut, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa antusiasme masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal meningkat selama masa pandemi Covid-19. Hal ini terbukti dari jumlah total investor pasar modal yang dilihat dari *Single Investor Identification* (SID) per akhir tahun 2021 mencapai angka 7,48 juta. Jumlah tersebut mengalami peningkatan sebesar 92,7% dari awalnya sebanyak 3,88 juta investor pada tahun 2020 (Bursa Efek Indonesia 2021). Dapat diketahui bahwa peningkatan investor tersebut didominasi oleh peningkatan investor ritel terutama kalangan generasi milenial dan generasi Z yang persentasenya mencapai 88% dari total investor ritel baru per November 2021.

###### c. Pasar Keuangan Syariah yang semakin Berkembang

Selama lima tahun terakhir, perkembangan pasar keuangan syariah di Indonesia berlangsung dengan sangat baik. Hal ini terbukti dengan telah tersedianya peraturan-peraturan terkait aktivitas pasar modal syariah, perkembangan produk dan layanan investasi syariah, serta peningkatan jumlah investor sekuritas syariah. Meskipun pangsa pasar modal syariah terhadap total kapitalisasi pasar di Indonesia masih kecil, namun dalam perjalanannya pasar keuangan syariah terus menunjukkan pertumbuhan yang menggembirakan. pemerintah juga harus memanfaatkan peluang ini untuk mendorong perkembangan instrumen sukuk ritel sebagai salah satu

upaya untuk meningkatkan inklusi keuangan syariah sekaligus mendukung pembiayaan APBN.

###### d. Pandemi Covid-19 yang Mempercepat Tren Digitalisasi

Dalam hal penerbitan SBN ritel, sejak tahun 2018 jauh sebelum pandemi melanda dunia, Pemerintah Indonesia sebenarnya telah membuat platform e-SBN yang berbasis *online* untuk memudahkan investor ritel dalam berinvestasi. Dikembangkannya platform tersebut selanjutnya sejalan dengan kemunculan pandemi Covid-19 yang menyebabkan terjadinya perubahan kebiasaan masyarakat menjadi serba *online*. Adanya platform e-SBN dan perubahan kebiasaan masyarakat yang menjadi serba digital di masa pandemi merupakan salah satu peluang besar bagi meningkatnya pertumbuhan SBN ritel termasuk di dalamnya sukuk ritel di Indonesia.

###### e. Rencana Pembangunan Infrastruktur Pemerintah yang Pesat ke Depan

Dikutip dari laman Bappenas.go.id (2021), Deputi Bidang Sarana dan Prasarana Kementerian PPN/Bappenas J. Rizal Primana menyebutkan bahwa dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJMN), Rencana Kerja Pemerintah (RKP), maupun APBN, banyak program dan kebijakan strategis dengan kebutuhan dana yang besar untuk mencapai target pembangunan. Oleh karena itu, SBSN sebagai salah satu sumber pembiayaan APBN difokuskan untuk memenuhi tujuan pembangunan dalam RPJMN 2020-2024, terutama dalam pemenuhan program prioritas dan *major project*.

##### 2) Ancaman (*Threat*)

Dalam faktor strategis terdapat empat komponen yang menjadi ancaman instrumen sukuk ritel, yakni:

###### a. Rendahnya Akses dan Literasi Masyarakat di Pasar Modal Syariah

Rendahnya tingkat literasi keuangan masih menjadi salah satu tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Dikutip dari laman Kemenkeu.go.id (2021), hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan tahun 2019 oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa indeks literasi keuangan syariah nasional masih tergolong rendah yakni hanya mencapai 8,93 persen meskipun mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam. Rendahnya indeks literasi keuangan syariah ini merupakan salah satu ancaman instrumen sukuk ritel yang merupakan salah satu produk keuangan syariah.

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

b. Belum Meratanya Akses Listrik dan Internet

Tren digitalisasi berkembang sangat pesat di masa pandemi Covid-19. Namun, pemerataan akses internet di Indonesia masih menjadi kendala utama saat ini. Kendala tersebut disebabkan oleh kondisi geografis Indonesia yang berupa negara kepulauan sehingga cukup sulit untuk memenuhi ketersediaan layanan internet hingga ke daerah 3T (terdepan, terluar, tertinggal). Kondisi tersebut turut menyebabkan sebaran investor sukuk ritel masih belum merata di seluruh wilayah Indonesia. Wilayah Indonesia bagian barat tercatat masih memiliki komposisi yang lebih besar dibandingkan wilayah yang lainnya.

c. Adanya *Market & Liquidity Risk*

Sukuk ritel merupakan investasi yang aman dan rendah risiko. Meskipun demikian, sukuk ritel juga tetap memiliki sejumlah risiko, yakni risiko pasar (*market risk*) dan likuiditas (*liquidity risk*). Risiko pasar terjadi ketika terdapat kenaikan tingkat bunga yang menyebabkan penurunan harga sukuk ritel di pasar sekunder. Jika investor menjual sukuk ritel di pasar sekunder sebelum jatuh tempo pada harga jual yang lebih rendah daripada harga belinya, maka investor tersebut akan mengalami kerugian (*capital loss*). Selain risiko pasar, sukuk ritel juga memiliki risiko likuiditas yakni risiko yang timbul karena pasar sekunder yang tidak likuid atau belum terbentuk dengan baik.

d. Adanya Fluktuasi Suku Bunga Acuan Bank Indonesia

Fluktuasi suku bunga acuan Bank Indonesia (BI) menjadi salah satu ancaman sukuk ritel yang dapat menurunkan *appetite* investor. Fluktuasi suku bunga acuan BI berkaitan erat dengan tingkat kupon/imbalance hasil yang ditawarkan pemerintah dalam penerbitan sukuk ritel. Bagi para investor yang menjadikan tingkat imbal hasil sebagai faktor utama keputusan investasi, adanya penurunan suku bunga acuan BI tentunya menjadi salah satu ancaman yang dapat membuat investor tersebut enggan berinvestasi pada sukuk ritel akibat tingkat kupon yang juga menurun.

4.3 Matriks IFAS dan EFAS

Langkah selanjutnya setelah mengidentifikasi faktor internal dan eksternal instrumen sukuk ritel adalah perhitungan bobot dan rating. Dalam penelitian ini, penentuan bobot didasarkan pada *range* bobot yang sebagaimana terlihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Ketentuan Nilai Pembobotan

Nilai Bobot	Keterangan
0,01 – 0,05	Lemah
0,06 – 0,10	Sedang
0,11 – 0,15	Kuat
≥ 0,16	Sangat Kuat

Sumber: Diolah Penulis

Sedangkan penentuan rating didasarkan pada tingkat pengaruh faktor tersebut terhadap instrumen sukuk ritel. Ketentuan rating dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 Ketentuan Nilai Rating

Nilai Rating	Strength - Opportunities	Weakness - Threat
1	Pengaruh Lemah	Pengaruh Sangat Kuat
2	Pengaruh Sedang	Pengaruh Kuat
3	Pengaruh Kuat	Pengaruh Sedang
4	Pengaruh Sangat Kuat	Pengaruh Lemah

Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan ketentuan pembobotan dan rating pada Tabel 3 dan Tabel 4, selanjutnya akan dilakukan perhitungan bobot dan rating terhadap faktor internal dan eksternal sebagaimana terangkum dalam Tabel 5 dan Tabel 6.

Tabel 5 Matriks IFAS

No.	Faktor Internal	Weight	Rating	Total (W x R)
<b>Kekuatan (Strength):</b>				
1.	Aman dan halal bagi Umat Islam	0.17	4	0.68
2.	Pemesanan yang mudah secara <i>online</i>	0.07	2	0.14
3.	Instrumen investasi yang terjangkau	0.12	3	0.36
4.	Dapat diperdagangkan di pasar sekunder	0.03	1	0.03
5.	Pajak lebih rendah dan <i>return</i> lebih tinggi daripada deposito	0.12	3	0.36
6.	Adanya bukti nyata pemanfaatan dana hasil penerbitan sukuk ritel	0.07	2	0.14
<b>Sub Total</b>		<b>0.58</b>		
<b>Kelemahan (Weakness):</b>				
1.	Kurangnya promosi dan publikasi	0.17	1	0.17
2.	Masa penawaran hanya di waktu-waktu tertentu dan kuota yang terbatas	0.12	2	0.24
3.	Hanya cocok bagi investor konservatif	0.07	3	0.21
4.	Kupon/imbalance hasil dibayarkan setiap bulan	0.03	4	0.12
5.	Investor tidak memiliki pilihan terkait durasi penempatan dana	0.03	4	0.12
<b>Sub Total</b>		<b>0.42</b>		
<b>Total Bobot Faktor Internal</b>		<b>1.00</b>		

Sumber: Diolah Penulis

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

Tabel 6 Matriks EFAS

No.	Faktor Eksternal	Weight	Rating	Total (W x R)
<b>Peluang (Opportunities):</b>				
				<b>1.67</b>
1.	Mayoritas penduduk beragama Islam	0.11	3	0.33
2.	Jumlah generasi Z dan milenial yang signifikan	0.11	3	0.33
3.	Pasar keuangan syariah semakin berkembang	0.04	1	0.04
4.	Pandemi Covid-19 yang mempercepat tren digitalisasi	0.11	3	0.33
5.	Rencana pembangunan infrastruktur yang pesat ke depannya	0.16	4	0.64
<b>Sub Total</b>		<b>0.53</b>		
<b>Ancaman (Threats):</b>				
				<b>0.70</b>
1.	Rendahnya akses dan literasi masyarakat di pasar modal syariah	0.16	1	0.16
2.	Belum meratanya akses listrik dan internet	0.11	2	0.22
3.	Adanya <i>market &amp; liquidity risk</i>	0.04	4	0.16
4.	Fluktuasi suku bunga acuan BI	0.16	1	0.16
<b>Sub Total</b>		<b>0.47</b>		
<b>Total Bobot Faktor Eksternal</b>		<b>1.00</b>		

Sumber: Diolah Penulis

#### 4.4 Matriks SWOT

Matriks SWOT adalah alat untuk menyusun alternatif strategi yang menghasilkan empat kombinasi kemungkinan alternatif strategi yang didapat dari perpaduan antara faktor internal dan eksternal. Berikut ini disajikan matriks SWOT instrumen sukuk ritel yang dapat dilihat Tabel 7.

Tabel 7 Matriks SWOT Instrumen Sukuk Ritel

	IFAS	Strengths	Weaknesses
EFAS		<ol style="list-style-type: none"> <li>Aman dan halal bagi Umat Islam</li> <li>Pemesanan yang mudah secara <i>online</i></li> <li>Instrumen investasi yang terjangkau</li> <li>Dapat diperdagangkan di pasar sekunder</li> <li>Pajak lebih rendah dan <i>return</i> lebih tinggi daripada deposito</li> <li>Adanya bukti nyata pemanfaatan dana hasil penerbitan sukuk ritel</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Kurangnya promosi dan publikasi</li> <li>Masa penawaran hanya di waktu-waktu tertentu dan kuota yang terbatas</li> <li>Hanya cocok bagi investor konservatif</li> <li>Kupon/imal hasil dibayarkan setiap bulan</li> <li>Investor tidak memiliki pilihan terkait durasi penempatan dana</li> </ol>
	Opportunities	Strategi S-O	Strategi W-O
	<ol style="list-style-type: none"> <li>Mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam</li> <li>Jumlah generasi Z dan milenial yang signifikan di Indonesia</li> <li>Pasar keuangan syariah yang semakin berkembang</li> <li>Pandemi Covid-19 yang mempercepat tren digitalisasi</li> <li>Rencana pembangunan infrastruktur yang pesat ke depannya</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Mengandeng lebih banyak perusahaan <i>fintech</i> untuk memperluas jangkauan investor ritel [S2, O2, O4]</li> <li>Perlahan-lahan menurunkan batas maksimum investasi agar bisa tepat sasaran dalam menjangkau masyarakat yang lebih ritel [S3, O2]</li> <li>Penyesuaian terhadap model sukuk ritel yang ada saat ini agar tidak hanya terbatas pada penggunaan <i>underlying asset</i> yang berupa infrastruktur fisik, tetapi juga infrastruktur berupa proyek <i>soft</i> infrastruktur [S1, S6, O1, O5]</li> <li>Menambah volume penerbitan [S1, S2, S3, S5, O1, O2, O3, O4, O5]</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Memperluas promosi dan publikasi yang salah satunya dapat ditempuh dengan menyelenggarakan <i>sukuk goes to campus</i> [W1, O2]</li> <li>Membuat variasi sukuk ritel dengan tenor yang lebih pendek [W5, O2]</li> </ol>
	Threats	Strategi S-T	Strategi W-T
	<ol style="list-style-type: none"> <li>Rendahnya akses dan literasi masyarakat di pasar modal syariah</li> <li>Belum meratanya akses listrik dan internet</li> <li>Adanya <i>market</i> dan <i>liquidity risk</i></li> <li>Adanya fluktuasi suku bunga acuan Bank Indonesia</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Membentuk instrumen sukuk baru yang bisa menyesuaikan fluktuasi suku bunga acuan BI [S1, T4]</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Memfaatkan media sosial dan <i>influencer</i> untuk promosi, publikasi, dan sekaligus edukasi [W1, T1]</li> </ol>

Sumber: Diolah Penulis

#### 4.5 Strategi Pengembangan berdasarkan Analisis SWOT

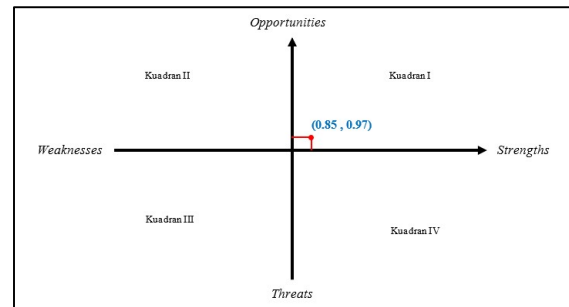
Nilai IFAS yang mengandung kekuatan dan kelemahan menjadi sumbu X (kekuatan – kelemahan). Sementara,

Nilai EFAS yang mengandung peluang dan ancaman menjadi sumbu Y (peluang – ancaman). Nilai IFAS dan EFAS digunakan untuk menentukan letak kuadran dari strategi analisis SWOT. Berdasarkan hasil perhitungan nilai IFAS dan EFAS didapatkan nilai koefisien faktor internal dan eksternal sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{Nilai IFAS (Sumbu X)} &= \text{Kekuatan} - \text{Kelemahan} \\ &= 1.71 - 0.86 \\ &= 0.85 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Nilai EFAS (Sumbu Y)} &= \text{Peluang} - \text{Ancaman} \\ &= 1.67 - 0.70 \\ &= 0.97 \end{aligned}$$

Gambar 2. Diagram Kartesius SWOT Sukuk Ritel



Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan hasil perhitungan nilai IFAS, kekuatan instrumen sukuk ritel lebih besar dibanding kelemahannya. Sementara dari hasil perhitungan EFAS, peluang yang dimiliki sukuk ritel lebih besar daripada ancamannya. Apabila nilai IFAS dan EFAS digambarkan pada diagram kartesius SWOT, didapatkan hasil bahwa koefisien internal dan eksternal berada pada kuadran I sebagaimana terlihat Gambar 2. Hal ini menunjukkan bahwa strategi yang dapat diambil untuk pengembangan instrumen sukuk ritel adalah strategi agresif atau ekspansif (strategi S-O). Strategi agresif/ekspansif dapat ditempuh dengan menggunakan kekuatan internal untuk memanfaatkan peluang eksternal.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Sukuk ritel adalah instrumen pembiayaan APBN yang diterbitkan pemerintah untuk memperdalam pasar keuangan domestik melalui perluasan basis investor domestik sehingga dapat mewujudkan pembiayaan yang *prudent* di tengah ketidakpastian ekonomi global. Pasar keuangan dalam negeri yang kuat akan mewujudkan kemandirian pembiayaan dan mengurangi ketergantungan terhadap investor asing

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

sehingga negara tidak akan mudah terpengaruh oleh gejolak ekonomi global. Namun, terlepas dari berbagai potensi yang dimiliki, ternyata kontribusi sukuk ritel dalam menarik investor baru masih cukup rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah masih mempunyai kesempatan besar untuk mengembangkan instrumen sukuk ritel di tengah berbagai potensi yang dimilikinya.

Berdasarkan hasil analisis IFAS dan EFAS yang telah dilakukan penulis, didapatkan hasil bahwa kekuatan instrumen sukuk ritel lebih besar daripada kelemahannya dan peluang sukuk ritel juga lebih besar dibandingkan ancamannya. Konsekuensinya, ketika digambarkan pada diagram kartesius SWOT, posisi koefisien internal dan eksternal sukuk ritel berada pada kuadran I, yang artinya strategi yang dapat direkomendasikan untuk pengembangan sukuk ritel adalah strategi ekspansif (strategi S-O). Hasil analisis yang mengarah pada penggunaan strategi S-O menandakan bahwa instrumen sukuk ritel memiliki kekuatan internal yang menjanjikan dan peluang eksternal yang mendukung keberadaan sukuk ritel untuk semakin berkembang. Selaras dengan hasil analisis ini, maka pemerintah perlu menggunakan kekuatan internal yang dimiliki sukuk ritel untuk memanfaatkan peluang eksternal yang ada sehingga sukuk ritel dapat meningkatkan partisipasi investor ritel domestik dalam pembiayaan APBN. Dengan demikian, penerapan strategi S-O pada instrumen sukuk ritel diharapkan dapat mewujudkan tujuan pemerintah yang tidak lain adalah untuk memperkuat pasar keuangan domestik dan sekaligus memenuhi pembiayaan APBN.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis SWOT yang telah dilakukan penulis, beberapa alternatif strategi ekspansif (strategi S-O) bagi instrumen sukuk ritel yang dapat penulis rekomendasikan dapat dijabarkan sebagai berikut.

- 1) Pemerintah diharapkan menggandeng lebih banyak perusahaan berbasis *fintech* untuk memperluas jangkauan investor ritel. Kehadiran *fintech* yang semakin beragam diharapkan bisa mengimbangi peran perbankan yang cenderung lebih berfokus pada nasabah prioritas. Dengan demikian, akses untuk masyarakat yang lebih ritel bisa semakin terbuka lebar dengan semakin banyaknya perusahaan *fintech* yang menjadi mitra distribusi sukuk ritel.
- 2) Pemerintah diharapkan secara perlahan-lahan menurunkan batas maksimum investasi agar bisa semakin tepat sasaran dalam menjangkau

masyarakat yang lebih ritel. Penurunan batas maksimum pembelian sukuk ritel tersebut bertujuan supaya tidak hanya masyarakat kelas atas yang membeli sukuk ritel, tetapi juga mencakup masyarakat kelas menengah dan bawah sehingga dapat menjangkau lebih banyak investor yang lebih ritel.

- 3) Pemerintah diharapkan melakukan penyesuaian terhadap model sukuk ritel yang ada saat ini agar dalam penerbitannya tidak hanya terbatas pada penggunaan *underlying asset* yang berupa infrastruktur fisik, tetapi juga *underlying asset* yang berupa proyek *soft* infrastruktur. Dengan melakukan penyesuaian ini, proyek-proyek yang dapat dibiayai dengan sukuk ritel menjadi semakin bervariasi dan tidak hanya terbatas pada infrastruktur fisik. Dengan demikian, peluang pesatnya pembangunan *soft* infrastruktur yang mulai menjadi fokus pemerintah dapat dimanfaatkan dengan baik melalui penyesuaian model sukuk ritel sehingga dapat memenuhi tuntutan kebutuhan pembiayaan pemerintah di masa yang akan datang.
- 4) Pemerintah diharapkan dapat menambah volume penerbitan sukuk pada periode penawaran selanjutnya. Penambahan volume penerbitan dapat ditempuh melalui peningkatan frekuensi penerbitan ataupun peningkatan nominal outstanding sukuk ritel. Melalui strategi ini pemerintah dapat mengoptimalkan potensi dan kekuatan sukuk ritel yang sangat menjanjikan sebagai instrumen pembiayaan APBN sekaligus sebagai instrumen investasi bagi para investor ritel domestik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat Statistik. 2020. "Badan Pusat Statistik." 2020.
- Bappenas.go.id. 2021. "SBSN, Alternatif Pembiayaan Pembangunan Di Tengah Pandemi | Kementerian PPN/Bappenas." January 2021.
- Bursa Efek Indonesia. 2021. "Tutup Tahun 2021 Dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik." 2021.
- CNN Indonesia. 2021. "Dampak Tapering The Fed Ke Ekonomi Indonesia." November 2021.
- DataIndonesia.id. 2022. "Sebanyak 86,9% Penduduk Indonesia Beragama Islam." February 2022.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. 2014. "Laporan Analisis Portofolio Dan Risiko Utang Tahun 2013." *Wahidin Raya*. Vol. 1.

Putu Ratna Divia Sari, Yanuar Pribadi

- DJPPR. 2013. *Mengenal Sukuk Negara: Investasi Berbasis Syariah, Untuk Pembangunan Bangsa*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- . 2019. “Hasil Penjualan Sukuk Negara Ritel Seri SR-011.” March 2019.
- . 2020a. *Sukuk Negara & Mimpi Indonesia. Buletin Sahabat Sukuk Negara*. Vol. 1. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- . 2020b. “Pertama Kali Dijual Secara Online, SR012 Tetap Sukses Menarik Minat Investor Di Tengah Ketidakpastian Pasar.” March 2020.
- . 2021a. “Kepemilikan SBN Domestik Yang Dapat Diperdagangkan.” 2021.
- . 2021b. “Minat Investor Semakin Tinggi Di Masa Pandemi, SR015 Sukses Mencatat Rekor Hasil Penjualan Terbesar Sepanjang Sejarah Penerbitan SBN Ritel Online.” September 2021.
- Farhand, Muhammad Zaid. 2020. “Analisis SWOT Terhadap Cash Waqf Linked Sukuk Seri SW001 Sebagai Evaluasi Penghimpunan.” Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Febriansyah, Riki. 2017. “Pengaruh Kebijakan Quantitative Easing Dan Tapering Off Amerika Serikat Terhadap Variabel Keuangan Indonesia Tahun 2008-2015.”
- Gunawan. 2012. “Analisis Interaksi Capital Flows, Fluktuasi Nilai Tukar, Dan Kebijakan Moneter Di Indonesia.” Universitas Indonesia.
- Harian Ekonomi Neraca. 2021. “BI: Investor Ritel Penting Untuk Antisipasi Tapering Off The Fed.” August 2021.
- Hariyanto, Eri. 2015. “Sukuk Negara Ritel: Instrumen Investasi Masyarakat Indonesia.” *Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang: Kementerian Keuangan*.
- Irzam, Yanuar, and Ni Putu Wiwin Setyari. 2020. “Financial Development Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.” *Jurnal Benefita* 5 (2): 140–50.
- Kemenkeu.go.id. 2021. “Peluang Dan Tantangan Pengembangan Pasar Keuangan Syariah.” July 2021.
- Kementerian Keuangan. 2018. “Transparansi Informasi Kebijakan Fiskal.” *MEDIA KEUANGAN*. Kementerian Keuangan.
- . 2020. *Kerangka Ekonomi Makro Dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal Tahun 2021: Percepatan Pemulihan Ekonomi Dan Penguatan Reformasi*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Merdeka.com. 2021. “Pemerintah Sebut SBN Ritel Investasi Aman Dan Menguntungkan, Ini Alasannya | Merdeka.Com.” October 2021.
- Pribadi, Yanuar. 2020a. *Pengelolaan Utang Negara*. Tangerang Selatan: Unit Penerbitan PKN STAN.
- . 2020b. “Preferensi Generasi Milenial Untuk Berinvestasi Sukuk.” *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance* 6 (2): 80–89.
- Rangkuti, Freddy. 2006. *Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis - Reorientasi Konsep Perencanaan Strategis Untuk Menghadapi Abad 21*. Cetakan 14. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rosyidah, Norma. 2015. “Optimalisasi Fungsi Barang Milik Negara (BMN) Melalui Sukuk Sebagai Instrumen Pembiayaan Nasional.” *JEBIS (Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam)* 1 (2): 161–72.
- Tempo.co. 2021. “Defisit APBN 2022 4,85 Persen, Pembiayaan Non-Utang Dan SBN Ritel Jadi Andalan - Bisnis Tempo.Co.” November 2021.
- Zulfa, Nailuz. 2018. “Analisis Implementasi Penjualan Sukuk Ritel Menggunakan Akad Ijarah Asset to Be Leased Di PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk. Cabang Semarang.” UIN Walisongo Semarang.