

PERBANDINGAN SALE-BASED PUBLIC DEBT DAN LOAN-BASED FINANCING DALAM PEMBIAYAAN PEMERINTAH PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM

Isna Laeli Maulidiyah¹, Nailah², Putri Rajwa Hanifah³

S1 Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Jl. RS. Fatmawati Raya, Pd. Labu, Kec. Cilandak, Kota Depok, Jawa Barat 12450

2410116023@mahasiswa.upnvj.ac.id¹, 2410116029@mahasiswa.upnvj.ac.id²,2410116071@mahasiswa.upnvj.ac.id³**Abstract**

The government's need for external financing continues to grow as it seeks to cover fiscal deficits and support development spending, particularly strategic infrastructure projects and post-pandemic National Economic Recovery (PEN) initiatives. From an Islamic perspective, sovereign debt must adhere to maqashid al-shariah and uphold intergenerational equity. While public debt is normatively permissible (mubah), it must be free from riba, which poses a challenge because most conventional instruments remain interest-based. This study compares two government debt financing models—loan-based financing and sale-based financing—through a descriptive comparative literature review of contemporary fiscal instruments. In practice, most public debt, whether through Government Securities (SUN) or external loans, still relies on loan-based structures that provide fixed interest unrelated to project performance. Such mechanisms contradict Islamic economic principles, which prohibit riba due to the absence of risk-sharing and detachment from real economic activity. Islamic scholars, including Monzer Kahf, emphasize that Islamic public finance should prioritize justice and societal welfare rather than replicate conventional designs. As a Sharia-compliant alternative, the government can employ sale-based public debt through Sukuk or State Sharia Securities (SBSN), which represent ownership of real assets and operate under contracts such as Ijarah or Mudharabah. Despite their advantages, Sukuk currently account for less than 30% of national debt, indicating the need for stronger policy commitment. Expanding Sukuk utilization is therefore essential to strengthen fiscal sustainability while aligning with Sharia principles.

Keywords: *Government_Financing, Public_Debt, Islamic_Economics, Sukuk, Monzer_Kahf.*

Abstrak

Kebutuhan pembiayaan eksternal pemerintah meningkat seiring upaya menutup defisit fiskal dan mendukung pembangunan, termasuk proyek infrastruktur dan Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) pascapandemi. Dalam perspektif Syariah, pembiayaan negara harus memenuhi maqashid al-syariah serta menjaga keadilan lintas generasi. Secara normatif, utang publik diperbolehkan (mubah), tetapi tidak boleh mengandung riba yang dilarang Al-Qur'an. Penelitian ini membandingkan dua model pembiayaan, yaitu loan-based financing dan sale-based financing, melalui studi literatur deskriptif-komparatif atas instrumen fiskal kontemporer. Pada praktiknya, sebagian besar utang pemerintah masih berbasis loan-based financing melalui SUN dan pinjaman luar

Article history

Received: Desember 2025

Reviewed: Desember 2025

Published: Desember 2025

Plagiarism checker no 80

Doi : prefix doi :

[10.8734/musytari.v1i2.365](https://doi.org/10.8734/musytari.v1i2.365)

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

negeri yang menggunakan bunga tetap tanpa mekanisme berbagi risiko. Model ini dianggap tidak selaras dengan prinsip keuangan publik Islam yang menekankan keadilan dan keterkaitan dengan sektor riil, sebagaimana ditegaskan Monzer Kahf. Sebagai alternatif, sale-based public debt melalui penerbitan Sukuk atau SBSN menawarkan pembiayaan berbasis aset riil dengan akad syariah seperti Ijarah dan Mudharabah. Imbal hasil yang diterima investor berasal dari pendapatan nyata, bukan bunga, sehingga bebas riba dan mendukung prinsip risk-sharing. Meskipun demikian, porsi SBSN masih di bawah 30% dari total utang nasional, menunjukkan perlunya penguatan kebijakan untuk meningkatkan penggunaan Sukuk sebagai instrumen pembiayaan yang lebih sesuai Syariah dan berkontribusi pada stabilitas ekonomi jangka panjang.

Kata kunci: Pembiayaan_Pemerintah, Utang_Publik, Ekonomi_Islam, Sukuk, Monzer_Kahf.

1. Pendahuluan

Pemerintah, khususnya di negara-negara berkembang, secara konsisten menghadapi kebutuhan pembiayaan yang besar demi menjalankan mandat pembangunan, menyediakan layanan publik secara merata, serta menjaga stabilitas ekonomi nasional (Sholikhah et al., 2023). Tekanan pembiayaan ini semakin meningkat pada periode pasca pandemi, ketika berbagai program pemulihan ekonomi termasuk pembangunan infrastruktur strategis dan pelaksanaan Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) menuntut dukungan dana yang sangat signifikan. Kondisi ini tercermin dari peningkatan utang Indonesia yang cukup tajam, yaitu dari Rp 4.778 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp 8.144,69 triliun pada tahun 2023. Untuk menutup defisit fiskal yang cenderung kronis, pemerintah masih mengandalkan pembiayaan utang melalui instrumen domestik maupun luar negeri. Namun, dominasi instrumen konvensional seperti Surat Utang Negara (SUN) dan pinjaman luar negeri memunculkan dilema dalam perspektif Ekonomi Islam, mengingat mekanisme imbal hasilnya berbasis bunga (interest) yang dikategorikan sebagai riba.

Dalam kerangka hukum Islam, utang publik pada dasarnya diperbolehkan (mubah), namun keberadaannya harus bebas dari unsur riba. Larangan riba tidak hanya bersifat teologis, tetapi juga mengandung dimensi etika dan sosial-ekonomi, terutama terkait keadilan distribusi agar kekayaan tidak terakumulasi pada kelompok tertentu. Oleh karena itu, setiap kebijakan fiskal idealnya dinilai berdasarkan tingkat kemaslahatannya bagi masyarakat luas sesuai prinsip maqashid al-syariah. Pemikir kontemporer seperti Monzer Kahf menegaskan bahwa keuangan publik Islam harus diarahkan pada kemanfaatan kolektif dan berdiri di atas nilai keadilan serta prinsip ilahiah. Penekanan ini menunjukkan bahwa pembiayaan negara tidak boleh sekadar meniru mekanisme utang konvensional yang bersifat konsumtif dan berbasis bunga, melainkan perlu mempertimbangkan struktur yang lebih etis dan sesuai syariah.

Ketegangan antara kebutuhan dana yang besar dan tuntutan kepatuhan syariah mendorong perlunya penegasan mengenai jenis pembiayaan publik yang diperbolehkan maupun yang tidak sesuai dalam perspektif Islam. Dalam konteks ini, sale-based public debt melalui instrumen Sukuk atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menawarkan alternatif yang lebih selaras dengan prinsip syariah karena tidak merepresentasikan utang murni, melainkan bukti kepemilikan atas aset atau proyek tertentu. Melalui akad seperti Ijarah atau bagi hasil, imbal hasil Sukuk bersumber dari pendapatan riil, bukan bunga. Meskipun demikian, implementasi pembiayaan syariah di tingkat negara masih menghadapi tantangan signifikan, terlihat dari porsi SBSN yang hingga akhir 2023 belum mencapai 30% dari keseluruhan portofolio utang pemerintah. Hal ini menegaskan perlunya kajian mendalam mengenai model pembiayaan publik

yang halal serta sejalan dengan maqashid al-syariah, termasuk keadilan antar generasi dan prinsip pembangunan berkelanjutan, guna merumuskan arah kebijakan fiskal yang mampu meminimalkan potensi riba sekaligus menjaga stabilitas ekonomi nasional (Umam, 2022)

Penelitian ini disusun untuk menjawab beberapa pertanyaan penting, yaitu bagaimana konsep pembiayaan pemerintah berbasis utang dalam ekonomi Islam, apa perbedaan antara sale-based public debt dan loan-based financing menurut prinsip syariah, serta bagaimana pandangan Monzer Kahf terhadap kedua bentuk pembiayaan tersebut. Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah menjelaskan mekanisme pembiayaan pemerintah berbasis utang, menganalisis secara komparatif dua model pembiayaan tersebut, dan menggali lebih dalam perspektif Monzer Kahf mengenai utang publik syariah. Hasil penelitian diharapkan memberikan manfaat berupa pemahaman akademik mengenai konsep utang publik dalam ekonomi Islam, menjadi pertimbangan bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan pembiayaan syariah, serta memperkaya literatur terkait keuangan publik syariah.

2. Tinjauan Pustaka

Konsep Pembiayaan Pemerintah

Pembiayaan publik dalam ekonomi modern dipahami sebagai seperangkat kebijakan strategis untuk menghimpun sekaligus mengelola sumber daya keuangan oleh Pemerintah Pusat. Tujuan utamanya adalah menutup kesenjangan antara pendapatan dan belanja negara (defisit anggaran), serta memastikan fungsi negara dalam memberikan perlindungan, pelayanan, dan pemberdayaan bagi masyarakat dapat berjalan optimal. Konsep pembiayaan ini telah berkembang dari sekadar alat penyeimbang anggaran menjadi instrumen fiskal yang mampu mendukung kebijakan countercyclical secara terukur, terutama ketika perekonomian menghadapi ketidakpastian global. Dalam kerangka APBN, ruang lingkup pembiayaan mencakup pengelolaan portofolio utang, termasuk mekanisme Pinjaman Kegiatan untuk mendukung program kementerian/lembaga tertentu, hingga Pemberian Pinjaman kepada BUMN maupun pemerintah daerah. Pada era fiskal modern, keseimbangan anggaran tidak lagi hanya dinilai dari neraca berimbang, melainkan dari kemampuan pemerintah mengoptimalkan instrumen pembiayaan khususnya utang secara bijak, menjaga rasio utang tetap pada level aman, serta memastikan adanya ruang fiskal (fiscal space) yang cukup untuk menopang stabilitas makroekonomi (Kementerian Keuangan RI, 2025a).

Pembiayaan pemerintah saat ini bertumpu pada tiga pilar utama: pajak, utang, dan pembiayaan non-utang. Pajak (Tax Financing) menjadi sumber penerimaan domestik yang paling dominan serta instrumen kebijakan fiskal yang berperan penting bagi keberlanjutan fiskal negara. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa penerimaan pajak memberikan dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Semakin kuat basis pajak suatu negara, semakin kecil kerentanannya terhadap guncangan eksternal. Utang (Debt Financing) berfungsi sebagai alat leverage yang esensial untuk mempercepat pembangunan nasional, termasuk pembiayaan UMi dan pembangunan infrastruktur. Meski demikian, pengelolaan utang tetap harus dilakukan secara hati-hati; rasio utang terhadap PDB Indonesia pada tahun 2022 berada pada level 29,2 persen masih dalam batas aman menurut ketentuan undang-undang namun pertumbuhan nilai utang secara nominal tetap perlu diantisipasi demi menjaga keberlanjutan fiskal. Adapun Pembiayaan Non-Utang mencakup penerimaan non-pajak dan berbagai sumber inovatif lainnya yang kini semakin dioptimalkan sebagai alternatif pembiayaan. Pilar ini berperan untuk memperluas diversifikasi sumber dana, terutama untuk kebutuhan jangka panjang seperti program adaptasi dan mitigasi perubahan iklim.

Secara keseluruhan, pembiayaan pemerintah memiliki peran kunci dalam menjaga stabilitas fiskal sekaligus mendorong tercapainya sasaran pembangunan ekonomi yang bersifat inklusif dan berkelanjutan, sejalan dengan tema kebijakan fiskal tahun 2025, yakni “Akselerasi

Pertumbuhan Ekonomi yang Inklusif dan Berkelanjutan.” Dari perspektif makroekonomi, pembiayaan berfungsi mendukung kebijakan countercyclical yang terukur untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan di tengah ketidakpastian global. Dalam konteks pembangunan, alokasi pembiayaan diarahkan untuk meningkatkan kualitas Sumber Daya Manusia misalnya melalui target pencapaian Indeks Modal Manusia (IMM) sebesar 0,56 serta memperluas pemerataan kesejahteraan. Pengelolaan pembiayaan yang efektif memungkinkan tercapainya berbagai sasaran sosial, seperti penurunan tingkat kemiskinan menjadi 7,0-8,0 persen, pencapaian kemiskinan ekstrem 0 persen pada 2025, dan penurunan Rasio Gini di kisaran 0,379-0,382. Dengan demikian, pembiayaan bukan hanya instrumen untuk menstabilkan anggaran, tetapi juga menjadi pendorong transformasi struktural jangka menengah dan panjang, termasuk hilirisasi dan transformasi hijau, yang menjadi pondasi menuju Visi Indonesia Emas 2045.

Prinsip Ekonomi Islam

Larangan riba, gharar, dan maisir merupakan pilar utama ekonomi Islam yang dirancang untuk menghilangkan unsur eksploitasi, ketidakpastian, dan spekulasi dari sistem transaksi. Riba dibagi menjadi riba nasi'ah (penundaan) dan riba fadhl (kelebihan barang sejenis), diharamkan secara tegas dalam QS. Al-Baqarah: 275-279 dan QS. Ali Imran: 130, serta hadits Nabi yang melaknat pemberi, penerima, penulis, dan saksi riba, karena menciptakan kesenjangan kekayaan dan menghambat perputaran modal produktif (Arif, 2020). Gharar merujuk pada ketidakjelasan objek, harga, atau syarat transaksi yang dapat menimbulkan sengketa, dilarang berdasarkan hadits "Nabi melarang jual beli gharar" seperti penjualan yang belum jelas bentuknya, untuk menjamin kepastian hukum dalam muamalah (Muhammad Arif, t.t.). Maisir sebagai bentuk perjudian dihukum haram oleh QS. Al-Maidah: 90-91 dan QS. Al-Baqarah: 219 karena mendorong ketergantungan pada keberuntungan semata, merusak produktivitas, dan menimbulkan kerugian sosial massal (Ratna et al., 2024).

Prinsip keadilan ('adl) dalam ekonomi Islam menekankan distribusi kekayaan yang proporsional berdasarkan kontribusi, menghindari monopoli dan eksploitasi melalui instrumen seperti zakat (2,5% dari harta) dan larangan penimbunan. Keadilan ini mencakup aspek vertikal (antara kaya-miskin) dan horizontal (antar individu selevel), sebagaimana ditegaskan dalam QS. An-Nahl: 90 yang memerintahkan keadilan dan ihsan (Permana, 2024). Transparansi diwujudkan melalui kewajiban i'lan (pengumuman jelas) dalam kontrak syariah seperti murabahah (penjualan untung disepakati) dan mudharabah (bagi hasil), menghapus gharar untuk membangun kepercayaan dan akuntabilitas (Prudential Syariah, t.t.). Keberlanjutan ekonomi dicapai dengan falah (kesejahteraan dunia-akhirat), mengintegrasikan aspek lingkungan melalui konsep amanah terhadap alam, serta redistribusi via wakaf dan infaq untuk menjaga keseimbangan generasi mendatang, mencerminkan maqasid syariah daruriyyat, hajiyyat, dan tahsiniyyat (Sharia Knowledge Centre, 2025).

Pemerintah dalam ekonomi Islam memikul amanah sebagai khalifah fil ardhi (QS. Al-Baqarah: 30), bertanggung jawab mewujudkan al-maslahah al-'ammah atau kesejahteraan umum melalui regulasi, pengawasan, dan intervensi aktif yang lebih kuat daripada sistem kapitalis laissez-faire. Peran ini mencakup pengelolaan baitulmal untuk distribusi zakat (8 asnaf penerima QS. At-Taubah: 60), stabilisasi harga (hisbah), pencegahan riba/gharar di lembaga keuangan, serta penyediaan kebutuhan dasar seperti pangan dan kesehatan (Hasan, 2022). Berdasarkan masalah mursalah (kemaslahatan umum tanpa nash teks), pemerintah boleh mendirikan bank syariah, asuransi takaful, dan dana pensiun Islam untuk melindungi masyarakat dari praktik haram, seperti kasus intervensi Umar bin Khattab dalam pembatasan harga (Sulichah, t.t.). Pendekatan ini memastikan keadilan sosial, pertumbuhan inklusif, dan pencegahan kemiskinan struktural melalui kebijakan fiskal syariah (Ratna, 2024).

Pandangan Monzer Kahf

Ekonomi Islam menurut Monzer Kahf mendasarkan diri pada prinsip bahwa sistem keuangan dan pembiayaan publik harus mengikuti nilai-nilai syariah yaitu keadilan, kemaslahatan (maslahah), kejelasan (gharar dihindari), serta keterkaitan dengan ekonomi riil. Monzer Kahf berpandangan bahwa negara boleh mengambil utang publik, asalkan utang itu bebas bunga (tidak riba) dan diarahkan untuk tujuan produktif yaitu untuk pembangunan infrastruktur, penyediaan layanan publik, dan proyek-proyek yang membawa kemaslahatan bagi masyarakat luas (S. Finance, 2006).

Agar pembiayaan publik tetap sesuai syariah, Kahf menekankan bahwa aliran dana publik harus berbasis transaksi riil dan asset-backed, artinya harus ada underlying aset nyata atau proyek produktif sebagai dasar pembiayaan, bukan sekadar utang berbunga atas uang. Pendekatan ini menghindarkan ekonomi dari praktik “utang atas utang” atau bunga semata, dan menjamin bahwa pembiayaan benar-benar mendukung sektor riil produksi barang dan jasa, pembangunan, serta kemajuan ekonomi nyata. instrumen Sukuk (surat berharga syariah berbasis aset) menjadi pilihan ideal menurut Monzer Kahf. Sukuk memungkinkan investor atau masyarakat ikut serta dalam kepemilikan aset atau proyek nyata, dan imbal hasil diperoleh dari manfaat ekonomi aset atau proyek tersebut (misalnya sewa, hasil usaha, atau pendapatan proyek), bukan dari bunga atas modal uang. Karena itu, sukuk dianggap sejalan dengan maqāṣid syariah: mendukung kemaslahatan, tidak melanggar larangan riba, dan mengaitkan pembiayaan dengan aktivitas ekonomi riil.

Monzer Kahf secara tegas mengkritik model pembiayaan berdasarkan utang berbunga (loan-based financing) ala sistem konvensional. Menurutnya, bunga atas utang berarti mendapatkan keuntungan dari uang semata (tanpa underlying aset, risiko usaha, atau kontribusi pada ekonomi riil) dan hal ini bertentangan dengan prinsip syariah. Pembiayaan seperti itu dianggap berpotensi menyebabkan ketidakadilan, beban berat bagi peminjam, serta melemahkan stabilitas ekonomi yaitu jauh dari tujuan syariah yang menghendaki keadilan, kestabilan, dan kemaslahatan masyarakat (I. Finance, n.d.).

Dengan menyatukan semua aspek di atas yaitu utang publik tanpa bunga untuk tujuan produktif, pembiayaan berbasis aset dan transaksi riil, penggunaan sukuk sebagai instrumen pembiayaan ideal, serta penolakan terhadap loan-based financing berbunga, Monzer Kahf menawarkan kerangka ekonomi dan keuangan publik Islam yang holistik dan praktis. Kerangka ini tidak hanya normatif (berdasarkan syariah), tetapi juga relevan bagi realitas modern: memungkinkan negara atau pemerintah mendanai pembangunan dan layanan publik tanpa melanggar prinsip keuangan Islam, sambil menjaga keberlanjutan, keadilan, dan manfaat bagi masyarakat luas.

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu secara konsisten menegaskan peran strategis Sukuk Negara (SBSN) sebagai instrumen pembiayaan yang menjadi tulang punggung pembangunan infrastruktur maupun stabilitas fiskal. Dari sudut pandang makroekonomi, berbagai studi menunjukkan bahwa penerbitan SBSN berkontribusi signifikan dalam menekan defisit anggaran serta mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama ketika pasar keuangan berada dalam kondisi likuid dan stabil (Kemenkeu, 2024). Efektivitas tersebut semakin kuat berkat keterkaitan Sukuk dengan agenda Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs). Siddiqui (2021) menegaskan bahwa evaluasi terhadap efektivitas Sukuk harus dilakukan secara menyeluruh, karena pembiayaan melalui Sukuk diarahkan pada proyek-proyek yang mendukung SDG 9 (Infrastruktur), sektor energi hijau, dan pendidikan. Pentingnya instrumen ini juga tercermin dari perannya dalam mengurangi kesenjangan pendanaan infrastruktur yang masih sangat besar di Indonesia Selanjutnya, Gautama dan Dewi (2021) melalui kajiannya mengenai Sukuk Tabungan

menekankan bahwa instrumen ini efektif dalam memobilisasi dana ritel untuk pembangunan infrastruktur jalan, sekaligus mengurangi ketergantungan pemerintah terhadap pembiayaan dari utang luar negeri konvensional. Secara keseluruhan, rangkaian temuan tersebut menempatkan SBSN sebagai instrumen pembiayaan yang produktif sekaligus etis.

Kajian mengenai utang publik dalam perspektif Islam menunjukkan bahwa praktik utang negara—baik yang bersumber dari dalam negeri maupun luar negeri—pada dasarnya diperbolehkan atau bersifat mubah (Muiz, 2025). Namun, kebolehan tersebut hanya berlaku apabila seluruh mekanisme pembiayaan terbebas dari unsur riba dan menggunakan akad yang sah menurut ketentuan syariah. Penelitian terdahulu juga menyoroti adanya problem struktural dalam kebijakan fiskal Indonesia. Muiz (2025) menekankan bahwa sebagian besar utang pemerintah, khususnya melalui Surat Utang Negara (SUN), masih menggunakan sistem bunga yang secara eksplisit dilarang dalam Islam, sehingga menimbulkan dilema kepatuhan syariah di level kebijakan fiskal. Hal ini berbeda kontras dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk, yang dibangun atas prinsip bagi hasil dan struktur non-utang, sehingga memenuhi persyaratan syariah dan menawarkan alternatif yang bebas dari unsur ribawi.

Selain aspek bebas riba, penelitian sebelumnya juga menggarisbawahi bahwa konsep kemaslahatan merupakan fondasi utama dalam penetapan kebijakan utang publik (Muiz, 2025). Prinsip Maslahah tersebut menegaskan bahwa utang hanya boleh diambil untuk memenuhi kebutuhan yang benar-benar mendesak atau memberikan manfaat publik yang luas, sehingga keputusan fiskal memiliki legitimasi etis yang kuat. Meski Sukuk hadir sebagai instrumen yang tidak hanya patuh syariah tetapi juga mendukung tujuan pembangunan berkelanjutan, EUDL (2020) mengidentifikasi sejumlah kendala yang masih menghambat perluasan perannya. Tantangan tersebut meliputi batasan penerbitan Sukuk Berbasis Proyek (PBS) yang relatif rendah, lemahnya sistem monitoring dan evaluasi, serta masih minimnya partisipasi investor swasta maupun asing. Temuan ini memberikan indikasi bahwa penguatan peran Sukuk di masa depan membutuhkan perubahan regulasi serta peningkatan kapasitas kelembagaan. Di sisi lain, Alamsyah et al. (2020) menawarkan kerangka penyelesaian krisis utang berbasis syariah yang lebih berorientasi pada keadilan sosial, seperti mekanisme penangguhan, keringanan, hingga penghapusan utang, sebagai alternatif dari skema restrukturisasi konvensional.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif yang bertujuan untuk menggambarkan secara mendalam fenomena pembiayaan syariah, khususnya perbandingan antara sale-based financing (pembiayaan berbasis jual beli atau produktif) dan loan-based financing (pembiayaan berbasis pinjaman atau konsumtif). Pendekatan utama yang diterapkan adalah studi literatur dengan analisis komparatif, di mana data dikumpulkan dari berbagai sumber tertulis untuk menganalisis konsep teoritis, prinsip syariah, serta implikasinya secara sistematis. Metode ini dipilih karena sifatnya yang naturalistik dan fleksibel, memungkinkan pemahaman konteks sosial-ekonomi Islam tanpa intervensi empiris, sebagaimana dijelaskan dalam literatur metodologi kualitatif oleh Sugiyono yang menekankan deskripsi fenomena secara jelas, objektif, dan kritis.

Sumber data penelitian terdiri dari data primer dan sekunder. Data primer diperoleh dari literatur klasik ekonomi Islam, seperti buku Monzer Kahf dalam *Islamic Finance: Theory and Practice* dan *The Islamic Economy: An Overview* yang membahas prinsip pembiayaan syariah secara komprehensif, serta karya M. Umer Chapra seperti *Towards a Just Monetary System* dan *The Islamic Vision of Development* yang menganalisis peran keuangan syariah dalam distribusi kekayaan. Selain itu, termasuk Muhammad Taqi Usmani dalam *An Introduction to Islamic Finance* sebagai rujukan fatwa kontemporer tentang akad syariah. Data sekunder meliputi artikel jurnal terindeks Sinta/Scopus periode 2015-2025 dengan kata kunci "pembiayaan

produktif syariah" dan "akad mudharabah", laporan resmi OJK seperti Statistik Perbankan Syariah 2024-2025 serta Fatwa DSN-MUI No. 04/DSN-MUI/IV/2000, dan studi kasus dari repositori universitas seperti UIN Syarif Hidayatullah Jakarta. Pengumpulan data dilakukan melalui purposive sampling dengan minimal 20 referensi kredibel dan mutakhir.

Teknik pengumpulan data mengikuti prosedur studi literatur Miles dan Huberman, yaitu kajian pustaka intensif dengan membaca, mencatat, dan mengklasifikasi isi sumber menggunakan software Mendeley untuk manajemen referensi. Selanjutnya, dilakukan analisis dokumen untuk mengidentifikasi tema utama seperti definisi, tujuan, karakteristik, dan akad, diikuti content analysis tematik yang mengkode data (misalnya, "sale-based: mudharabah-musyarakah" vs "loan-based: qardh-murabahah konsumtif"). Proses ini bersifat iteratif hingga saturasi data tercapai, dengan triangulasi sumber untuk menjamin validitas.

Analisis data menerapkan model deskriptif-komparatif interaktif Miles dan Huberman (1984) melalui tiga tahap. Pertama, reduksi data dengan menyaring informasi relevan, menghilangkan redundansi, dan mengkode tema seperti risiko, monitoring, serta return. Kedua, penyajian data dalam bentuk tabel komparatif dan narasi deskriptif untuk memvisualisasikan perbedaan sale-based (bagi hasil, risiko tinggi, monitoring ketat) versus loan-based (angsuran tetap, risiko rendah, stabil). Ketiga, penarikan kesimpulan dengan interpretasi komparatif yang menyoroti superioritas sale-based dalam prinsip syariah berbasis aset riil, didukung triangulasi literatur.

4. Hasil dan Pembahasan

Konsep Pembiayaan Pemerintah Berbasis Utang

Dalam praktik kebijakan fiskal modern, pemerintah sering menggunakan pembiayaan berbasis utang untuk menutup gap antara penerimaan dan kebutuhan belanja, terutama ketika anggaran publik dibutuhkan untuk proyek besar seperti infrastruktur, layanan publik, subsidi, pendidikan, dan program sosial. Jika dikelola secara tepat, pembiayaan semacam ini memungkinkan realisasi pembangunan yang mendukung pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat. Namun, keberhasilan utang publik sangat ditentukan oleh tujuan penggunaan dana serta manajemen fiskal jangka panjang. Salah satu kunci keberhasilan pembiayaan publik melalui utang adalah memastikan bahwa dana tersebut diarahkan ke investasi produktif (proyek yang menghasilkan manfaat nyata bagi masyarakat dan ekonomi riil), jika utang digunakan untuk belanja produktif, seperti pembangunan infrastruktur atau pelayanan publik, bukan untuk konsumsi jangka pendek, utang bisa menjadi instrumen strategis dalam memperkuat kapasitas ekonomi negara. Dengan demikian, utang publik bisa membantu mempercepat pembangunan dan meningkatkan kapasitas ekonomi nasional.

Namun di sisi lain, utang publik membawa potensi risiko fiskal dan beban jangka panjang. Bila utang terus membesar dan dibarengi dengan beban pembayaran pokok dan bunga (atau biaya pembiayaan), maka hal ini bisa memberi tekanan pada anggaran negara. Beban utang yang tinggi dapat menyempitkan ruang belanja produktif seperti pendidikan, kesehatan, dan infrastruktur, sehingga dampak positif terhadap kesejahteraan masyarakat bisa tergerus, karena konsekuensi dan dampak utang publik terhadap fiskal dan kesejahteraan masyarakat cukup besar, penting bagi negara, terutama di negara dengan mayoritas Muslim atau yang ingin mengintegrasikan nilai ekonomi Islam untuk menilai kehalalan instrumen pembiayaan. Aspek syariah seperti larangan riba (bunga), gharar (ketidakpastian atau spekulasi berlebihan), dan prinsip bahwa keuntungan harus bersandar pada aset atau aktivitas riil perlu diutamakan.

Dalam konteks ini, instrumen syariah seperti Sukuk (surat berharga syariah) muncul sebagai alternatif pembiayaan publik yang potensial karena sukuk bersifat *asset-backed*, artinya pemegang sukuk memiliki bagian kepemilikan atas aset atau proyek nyata, dan imbal hasil diperoleh dari pendapatan aset atau proyek (bukan dari bunga utang). Bukti empiris di Indonesia

mendukung peran sukuk untuk sektor riil, penelitian menunjukkan bahwa pembiayaan melalui sukuk, maupun pembiayaan bank syariah, memberi kontribusi positif terhadap output sektor riil, baik dalam jangka pendek maupun panjang (Trianto, 2021). Di tingkat kebijakan fiskal, penerbitan sukuk negara telah menjadi alat penting sejak regulasi formal disahkan, dan berfungsi sebagai instrumen diversifikasi pembiayaan, manajemen likuiditas, serta pendanaan proyek infrastruktur dan pembangunan publik secara syariah (Masruroh & Fitrianto, 2023).

Secara keseluruhan, penggunaan utang dalam pembiayaan negara dapat berfungsi sebagai instrumen yang efektif apabila dikelola dengan prinsip-prinsip yang tepat. Utang perlu dialokasikan untuk proyek pembangunan yang bersifat produktif, disertai manajemen fiskal yang prudent agar keberlanjutan ekonomi tetap terjaga. Selain itu, pemanfaatan instrumen pembiayaan yang sesuai syariah seperti sukuk menjadi langkah penting untuk memastikan kesesuaian dengan nilai-nilai Islam serta menghasilkan manfaat nyata bagi masyarakat. Dengan demikian, pembiayaan berbasis utang dipandang bukan hanya sebagai mekanisme pendanaan, tetapi sebagai bagian integral dari strategi pembangunan nasional yang transparan, berkeadilan, dan berkelanjutan.

Sale-Based Public Debt

Utang pemerintah berbasis akad jual-beli atau sewa sering disebut sebagai *Sale-Based Public Debt* merupakan mekanisme penghimpunan dana yang dilakukan melalui akad syariah seperti *murabahah*, *salam*, *istisna'*, maupun *ijarah*. Dalam skema ini, pemerintah memperoleh pembiayaan dengan menjual atau menyewakan aset riil kepada investor, dan imbal hasil yang diperoleh berasal dari keuntungan transaksi tersebut, bukan dari bunga yang dilarang dalam prinsip syariah. Karakteristik ini menegaskan bahwa seluruh pembiayaan harus berbasis pada aset nyata sebagai penjamin, sehingga menghindarkan pemerintah dari praktik riba maupun aktivitas spekulatif yang umum ditemukan pada utang konvensional. Karena itu, *Sale-Based Public Debt* dipandang sebagai instrumen yang sesuai dengan nilai-nilai keuangan Islam serta berpotensi mendukung stabilitas ekonomi yang lebih berkelanjutan (Ijmar.org, 2019; Malik et al., 2025).

Contoh penerapan *Sale-Based Public Debt* yang paling banyak digunakan adalah sukuk *ijarah* dan sukuk *murabahah*. Sukuk *ijarah* umumnya dimanfaatkan untuk mendukung pembiayaan proyek infrastruktur, di mana pemerintah menyewakan suatu aset kepada investor selama periode sukuk, dan investor menerima imbal hasil berupa pembayaran sewa. Sebaliknya, sukuk *murabahah* diterapkan pada mekanisme pengadaan aset negara, yaitu pemerintah membeli suatu barang kemudian menjualnya kembali kepada investor dengan margin yang telah disepakati. Kedua model ini tidak hanya menjaga kepatuhan terhadap prinsip syariah, tetapi juga memberi kontribusi langsung pada pengembangan sektor riil melalui pembiayaan jalan, bangunan publik, dan fasilitas layanan masyarakat (Refpress.org, 2024; Mpra.ub.uni-muenchen.de, 2023).

Karakter utama dari *Sale-Based Public Debt* adalah keterikatannya pada aset nyata (*asset-backed*), ketiadaan bunga, serta imbal hasil yang berasal dari transaksi jual-beli atau sewa yang jelas dan terverifikasi. Struktur ini memberikan kepastian hukum sekaligus manfaat ekonomi bagi pemerintah dan investor. Meskipun demikian, model pembiayaan ini tetap menghadapi sejumlah tantangan, terutama terkait kebutuhan aset dasar yang harus memenuhi ketentuan syariah dan legalitas, serta proses penerbitan yang lebih kompleks dibandingkan obligasi konvensional. Instrumen ini menuntut pembuktian transaksi riil dan kepatuhan syariah yang ketat untuk memastikan aspek kehalalan dan validitasnya (Ijmar.org, 2019; Malik et al., 2025).

Keunggulan terbesar *Sale-Based Public Debt* adalah kesesuaiannya yang menyeluruh dengan prinsip keuangan Islam, terutama dalam hal pelarangan riba dan spekulasi berlebihan.

Selain itu, pendanaan yang berbasis aset riil mampu mendorong pertumbuhan sektor riil dengan lebih kuat melalui pembiayaan yang terhubung langsung pada aktivitas ekonomi nyata. Namun, di sisi lain, skema ini sangat bergantung pada ketersediaan aset yang dapat dijadikan dasar penerbitan, serta melibatkan proses administratif dan syariah yang lebih detail dibandingkan instrumen utang konvensional. Oleh karena itu, pelaksanaan *Sale-Based Public Debt* memerlukan perencanaan dan tata kelola yang cermat agar tetap sejalan dengan prinsip syariah sekaligus efektif secara ekonomi (Malik et al., 2025; Ijmar.org, 2019).

Loan-Based Financing

Loan-based financing merujuk pada sistem pembiayaan yang berbentuk pemberian pinjaman langsung dari kreditur kepada debitur, di mana pengembalian pokok pinjaman disertai dengan tambahan bunga (interest) yang ditetapkan di awal sebagai imbalan atas penggunaan dana. Sistem ini umum diterapkan dalam keuangan konvensional, di mana hubungan utama adalah hutang-piutang tanpa keterlibatan aset riil atau pembagian risiko usaha, sehingga fokus pada jaminan pengembalian tetap terlepas dari hasil ekonomi peminjam. Berbeda dengan pembiayaan syariah yang berbasis aset atau ekuitas, loan-based financing bersifat abstrak dan bergantung pada kemampuan bayar debitur, sering kali memicu siklus hutang jangka panjang.

Beberapa contoh nyata loan-based financing meliputi obligasi konvensional (government bonds) yang diterbitkan negara untuk membiayai defisit anggaran dengan imbalan bunga tetap; pinjaman bilateral atau multilateral dari lembaga seperti IMF dan Bank Dunia yang memberikan fasilitas kredit dengan kondisi ketat dan bunga variabel; serta commercial loan dari bank komersial untuk kebutuhan korporasi atau individu. Di Indonesia, contohnya terlihat pada pinjaman luar negeri pemerintah yang mencapai miliaran dolar dengan bunga tahunan, seperti program IMF selama krisis 1998.

Ciri utama loan-based financing adalah mengandung unsur bunga (interest-based) yang dihitung secara eksponensial dari pokok pinjaman, sehingga menciptakan beban tambahan bagi peminjam. Selain itu, tidak selalu berbasis aset riil karena dana bisa digunakan untuk berbagai tujuan tanpa ikatan produksi, dan mudah menimbulkan beban fiskal jangka panjang akibat akumulasi bunga majemuk yang membebani APBN negara atau cash flow perusahaan. Risiko gagal bayar ditanggung sepenuhnya oleh peminjam, sementara kreditur memperoleh keuntungan tetap meskipun ekonomi lesu.

Dari perspektif Islam, loan-based financing dilarang jika mengandung riba (bunga), sebagaimana ditegaskan dalam Al-Qur'an Surah Al-Baqarah: 275-279 yang mengharamkan pertambahan nilai dari pinjaman wang. Qardh hasan (pinjaman tanpa imbalan) diperbolehkan sebagai bentuk sosial filantropi untuk kebutuhan mendesak seperti bantuan kemanusiaan, tetapi tidak cocok untuk pembiayaan besar negara atau komersial karena tidak berkelanjutan dan bertentangan dengan prinsip mudharabah/musyarakah yang berbasis bagi hasil. Ulama kontemporer seperti Yusuf Al-Qardhawi dan Taqi Usmani menegaskan bahwa sistem ini menyerupai eksploitasi dan bertentangan dengan maqasid syariah (tujuan syariat) yang menekankan keadilan ekonomi.

Secara ekonomi, loan-based financing menyebabkan beban utang meningkat secara eksponensial karena bunga majemuk, yang sering memicu krisis fiskal seperti debt trap di negara berkembang. Risiko ketergantungan pada kreditur asing tinggi, ditambah potensi krisis utang global seperti yang dialami Yunani (2010) atau Argentina (2001). Dampak moral mencakup ketidakadilan distribusi kekayaan, di mana kreditur kaya semakin kaya sementara debitur miskin semakin terpuruk, serta eksploitasi melalui kondisi struktural adjustment yang merugikan rakyat kecil.

Loan-based financing memiliki kelebihan dalam kemudahannya memperoleh dana dengan cepat dan tersedianya produk keuangan yang beragam. Namun, bila dipandang dari

aspek teori ekonomi Islam dan stabilitas fiskal jangka panjang, model ini menimbulkan banyak tantangan baik dari sisi etika maupun ekonomi yang harus ditanggapi dengan regulasi ketat dan alternatif pembiayaan yang lebih berkeadilan seperti pembiayaan berbasis bagi hasil atau syariah. Pembiayaan berbasis pinjaman dapat dikatakan efisien untuk kebutuhan jangka pendek atau kebutuhan likuiditas, namun berisiko bagi keberlangsungan keuangan negara/korporasi jika tidak diimbangi dengan mekanisme manajemen risiko dan prinsip keadilan ekonomi sesuai nilai-nilai syariah. Penggunaan model ini harus disesuaikan agar tidak menimbulkan beban fiskal berlebih dan dampak negatif sosial yang sistemik.

Analisis Perbandingan

Dalam praktik pengelolaan keuangan negara, pemerintah kerap dihadapkan pada pilihan strategi pembiayaan, yaitu antara menggunakan pinjaman konvensional berbunga atau instrumen keuangan syariah yang berbasis pada aset riil. Dalam perspektif ekonomi Islam, keputusan ini tidak hanya berorientasi pada efektivitas pendanaan maupun pemenuhan kebutuhan likuiditas, tetapi juga berkaitan erat dengan prinsip kepatuhan terhadap syariah, terutama larangan riba, serta nilai keadilan dan kebermanfaatan bagi sektor ekonomi riil. Instrumen sukuk sebagai bentuk pembiayaan berbasis jual-beli (sale-based debt) hadir sebagai solusi yang lebih sesuai, karena memberikan kesempatan bagi pemerintah memperoleh modal tanpa melanggar prinsip-prinsip syariah dan sekaligus membiayai proyek pembangunan yang nyata dan berdampak langsung bagi masyarakat.

Struktur sukuk memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan pinjaman konvensional berbunga. Instrumen sukuk merepresentasikan kepemilikan atas aset nyata atau proyek produktif sehingga investor memperoleh porsi kepemilikan dan hak atas pendapatan yang dihasilkan dari aset tersebut, seperti pendapatan sewa atau keuntungan usaha, bukan bunga tetap sebagaimana pada utang konvensional. Oleh karena itu, pembiayaan melalui sukuk dianggap lebih adil dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah karena terbebas dari unsur riba, ketidakpastian berlebih (gharar), serta praktik spekulatif (maysir) yang dilarang dalam sistem keuangan Islam.

Secara makroekonomi, penggunaan instrumen sukuk dalam pembiayaan publik memberikan peluang bagi pemerintah untuk mendukung pembangunan sektor riil, infrastruktur, dan proyek-proyek publik secara langsung, alih-alih sekadar menambah beban utang berbunga. Berbagai penelitian empiris mutakhir menunjukkan bahwa peningkatan penerbitan sukuk memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, termasuk berkorelasi positif dengan peningkatan GDP dan penurunan tingkat kemiskinan di beberapa negara ASEAN (Yusuf & Maryam, 2025). Selain kontribusinya terhadap pembangunan riil, pertumbuhan pasar sukuk juga memperkuat stabilitas sistem keuangan syariah melalui penguatan sektor perbankan syariah dan perluasan instrumen pasar modal syariah, sehingga menciptakan struktur keuangan yang lebih inklusif. Dari sisi kebijakan fiskal, sukuk menawarkan fleksibilitas yang lebih unggul bagi pemerintah dalam menyediakan pendanaan jangka menengah dan panjang tanpa beban bunga tetap yang berpotensi menekan anggaran masa depan. Apabila didukung tata kelola dan regulasi yang baik, penerbitan sukuk dapat menjadi strategi yang efektif dalam menutup defisit anggaran sekaligus mendanai prioritas pembangunan nasional tanpa mengabaikan prinsip syariah maupun stabilitas keuangan jangka panjang.

Meskipun demikian, penerapan sukuk masih menghadapi beberapa tantangan yang perlu diperhatikan. Tingkat keberhasilan instrumen ini sangat bergantung pada ketepatan penentuan aset dasar, keterbukaan dalam pengelolaan dan penyaluran dana, serta kualitas manajemen dan eksekusi proyek yang dibiayai. Apabila aset yang menjadi dasar penerbitan tidak memberikan nilai produktif atau proyek tidak mampu menghasilkan output sebagaimana direncanakan, maka potensi keuntungan bagi investor dapat menurun dan tujuan pembiayaan

publik tidak tercapai. Selain itu, di sejumlah negara pasar sukuk, terutama dalam hal likuiditas pasar sekunder masih belum berkembang sekuat instrumen utang konvensional, sehingga ruang partisipasi investor menjadi lebih sempit dan mengurangi efektivitasnya sebagai instrumen pembiayaan pemerintah. Meskipun demikian, dengan mempertimbangkan karakter, manfaat, dan tantangan yang ada, sukuk sebagai instrumen *sale-based public debt* tetap menjadi pilihan pembiayaan yang relevan dan prospektif bagi pemerintah yang ingin menyeimbangkan kebutuhan pendanaan dengan prinsip keuangan Islam serta dukungan terhadap pembangunan ekonomi riil. Namun, keberhasilan penerapannya sangat ditentukan oleh kerangka regulasi yang baik, transparansi yang memadai, dan profesionalisme dalam pengelolaan proyek.

Pandangan Monzer Kahf

Menurut Monzer Kahf, pembiayaan publik idealnya harus ditopang oleh aset nyata dan aktivitas ekonomi yang benar-benar terjadi agar tercipta keadilan dan keberlanjutan dalam pengelolaan fiskal. Ia menilai bahwa mekanisme pembiayaan yang bersumber dari aset riil seperti penggunaan sukuk berbasis aset lebih sesuai dengan tujuan maqashid syariah dibandingkan skema utang berbasis bunga, yang dinilai justru memperbesar ketimpangan sosial dan ekonomi. Dengan memanfaatkan instrumen berbasis aset, negara dapat memastikan bahwa setiap pembiayaan memiliki landasan ekonomi yang kuat, sekaligus terhindar dari jeratan riba dan praktik spekulasi yang menimbulkan beban bagi masyarakat secara luas (Kahf, 2024; Wijaya, 2023).

Kahf juga menegaskan bahwa sistem utang berbunga bertentangan dengan maqashid syariah karena secara struktural menciptakan ketidakadilan di antara pemberi dan penerima pinjaman. Dalam skema tersebut, seluruh risiko ekonomi berada pada debitur, sementara kreditur tetap memperoleh keuntungan tanpa adanya keterlibatan risiko yang seimbang. Situasi ini bertolak belakang dengan prinsip keadilan distributif dalam Islam yang mengharuskan adanya pembagian risiko dan keuntungan secara proporsional. Karena itu, Kahf sangat mendorong pemanfaatan instrumen seperti sukuk yang didasarkan pada kepemilikan aset dan transaksi riil, guna menghindari riba serta memastikan adanya partisipasi risiko dalam aktivitas ekonomi bersama (Kahf, 2024).

Selain sukuk, Kahf juga menggarisbawahi pentingnya instrumen pembiayaan sosial seperti wakaf produktif dan zakat investasi. Wakaf produktif dipandang memiliki kemampuan menciptakan pendapatan berkelanjutan yang dapat diarahkan untuk meningkatkan kesejahteraan publik, sementara zakat investasi dapat menjadi sumber pendanaan bagi kebutuhan dasar masyarakat tanpa menambah beban utang negara. Kedua instrumen ini mencerminkan semangat solidaritas sosial dalam Islam, di mana aspek ekonomi dan kesejahteraan masyarakat dipadukan dalam satu kerangka yang saling memperkuat (Kahf, 2024; Wijaya, 2023).

Secara keseluruhan, Kahf menekankan bahwa pembiayaan yang bertumpu pada sistem pinjaman berbunga tidak selaras dengan prinsip syariah, terutama karena berpotensi menyeret negara dalam struktur riba yang berulang dan merusak stabilitas ekonomi. Ia mengimbau agar negara mengurangi ketergantungan pada utang berbasis bunga dan beralih pada instrumen keuangan syariah yang berpijak pada aset riil serta instrumen sosial yang mampu memperkuat keadilan ekonomi. Pendekatan tersebut sejalan dengan maqashid syariah yang menempatkan kemaslahatan, keadilan, dan keseimbangan sosial sebagai tujuan utama (Kahf, 2024).

5. Kesimpulan

Utang pemerintah tidak seluruhnya dilarang dalam Islam; yang dilarang adalah utang berbunga atau riba karena bersifat eksploitatif dan menimbulkan ketidakadilan dalam distribusi kekayaan. Sale-based public debt seperti sukuk dianggap instrumen pembiayaan halal karena

berbasis pada aset riil dan menghasilkan imbal hasil melalui transaksi jual-beli atau sewa tanpa unsur riba, sehingga selaras dengan prinsip ekonomi Islam dan mendukung pembangunan sektor riil serta menjaga stabilitas fiskal secara berkelanjutan. Sebaliknya, loan-based financing yang berbunga tetap tidak sesuai syariah karena memicu beban fiskal jangka panjang, ketergantungan pada kreditur, serta ketidakadilan sosial akibat akumulasi bunga yang berat. Monzer Kahf menegaskan pentingnya pemerintah mengalihkan pembiayaan publik ke instrumen-instrumen syariah yang berbasis aset dan transaksi riil untuk menghindari gharar dan riba, sekaligus memperkuat keadilan dan kemaslahatan ekonomi. Oleh karena itu, inovasi dan pengembangan instrumen keuangan syariah perlu diperluas dengan dukungan regulasi dan peningkatan kapasitas kelembagaan agar pembiayaan nasional berjalan efisien, berkelanjutan, inklusif, dan sesuai maqasid al-syariah demi kemaslahatan umat secara menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Finance, I. (n.d.). *ISLAMIC FINANCE*.
- Finance, S. (2006). *Islamic Finance: Business as Usual Monzer Kahf I. I.* 1-20.
- Masruroh, A., & Fitrianto, A. R. (2023). *MENAVIGASI TANTANGAN FISKAL : EFEKTIVITAS SUKUK SEBAGAI INSTRUMEN ALTERNATIF PEMBIAYAAN DEFISIT*. 9(2), 138-147.
- Trianto, B. (2021). *SUKUK AND ISLAMIC BANKING FINANCING : THEIR*. 7(4), 671-686.
- Yusuf, A. A., & Maryam, A. K. (2025). " *The role of Sukuk financing in economic growth and poverty reduction : Empirical evidence from selected ASEAN countries* " *The role of Sukuk financing in economic growth and poverty reduction : Empirical evidence from selected ASEAN countries*. [https://doi.org/10.21511/pmf.14\(2\).2025.04](https://doi.org/10.21511/pmf.14(2).2025.04)
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024). Statistik Pembiayaan dan Risiko Utang Pemerintah
- Sholikhah, A., Wulandari, S. F., Khoirunnisa, N., & Rohim, A. N. (2023). Praktik kebijakan utang dalam negeri dan luar negeri Indonesia dalam tinjauan ekonomi Islam. *Islamic Economics and Business Review*, 2(2), 186-204.
- Umam, F. (2022). Relevansi maqashid syariah dalam tatanan sistem politik dan negara kesejahteraan (welfare state). *Al-Ahkam: Jurnal Pemikiran Hukum Islam*, 32(1), 47-64.
- Alamsyah, M. H. (2020). Tinjauan Hutang Negara dalam Perspektif Islam. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 1(1), 62-74. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v1i1.1924>
- Gautama, G. E., & Dewi, G. (2021). The Benefits Analysis of The Issuance Of Sukuk Savings In Road Infrastructure Development In Indonesia. *Jurnal Dinamika Hukum*, 21(1), 135-148. <https://doi.org/10.20884/1.jdh.2021.21.1.2873>
- Kementerian Keuangan (Kemenkeu). (2024). Dampak Sukuk Negara terhadap Defisit Fiskal dan Pertumbuhan Ekonomi. *Indonesian Treasury Review*, 9(2), 45-60.
- Muiz, A. N. (2025). Analisis Kebijakan Utang Dalam Negeri Dan Luar Negeri Indonesia Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Taraadin : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 5(1), 37-62. <https://doi.org/10.24853/trd.5.1.37-62>
- Siddiqui, A. (2021). Efektivitas Sukuk Negara dalam Pembiayaan Pembangunan Berkelanjutan. *Journal of Islamic Finance and Policy*, 12(3), 88-105.
- Financial Risk Management in Syariah Contracts. *Journal of Islamic Finance*. Kahf, M. (2024).
- Islamic Finance and Social Justice: A Policy Framework for Public Financing. *Islamic Finance Review*. Wijaya, B. H. (2023)
- The Relevance of Monzer Kahf's Views on Islamic Banking. *Journal of Islamic Economics and Finance* Pustaka Ijmar.org.(2019)
- Selected Shariah Issues in Sukuk Structures: A Comparative Approach. *International Journal of Managerial Studies and Research*. Malik, et al. (2025)

- Analysis of Islamic Financing Contracts: Murabahah, Salam, and Istisna' in Economic Development. *Journal of Islamic Finance and Economics*. Mpra.ub.uni-muenchen.de. (2023).
- Arif, M. (2020). *Riba, Gharar, Maisir dalam Ekonomi Islam*. Repositori UIN Alauddin Makassar.
- Arif, M. (t.t.). *Riba, gharar dan maisir dalam ekonomi islam*. Repositori UIN Alauddin.
- Hasan. (2022). *Peran pemerintah dalam kerangka ekonomi Islam*. Jurnal terkait masalah.
- Muhammad Arif. (t.t.). *Riba, gharar dan maisir dalam ekonomi islam*.
- Sulichah, S. (t.t.). *Hukum Ekonomi Syariah: Analisis Masalah Mursalah*. E-Theses IAIN Ponorogo.
- Ratna, et al. (2024). *Larangan MAGHRIB (Maysir, Gharar, Riba) dalam Ekonomi Islam*. Rumah Jurnal IAIN Sasbabel.
- Ratna. (2024). *Aplikasi Masalah Mursalah dalam Perekonomian Islam*. OJS Daarul Huda.
- Bank Muamalat. (2020). *Pengertian Maysir, Gharar, dan Riba dalam Transaksi Keuangan*.
- Kementerian Keuangan RI. (2025). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat: Analisis Utang Luar Negeri*. Kemenkeu.go.id.
- Ratna, et al. (2024). *Dampak Krisis Utang Global: Kasus Yunani dan Argentina*. Rumah Jurnal IAIN
- Sharia Knowledge Centre. (2025). *Etika Loan-Based Financing dalam Ekonomi Islam*.