

Peran Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Stabilitas Ekonomi dan Pengembangan Keuangan Syariah di Indonesia

Hamidatus Shalihah¹, Ika Puspita Sari², Jihan Fatya³, Muhammad Ikhsan Harahap⁴

^{1,2,3,4}Ekonomi Dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

E-mail: hamidahshalihah06@gmail.com¹, ikapuspitasaki2208@gmail.com², jihanfatya10@gmail.com³, m.ihsan.harahap@uinsu.ac.id⁴

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis secara menyeluruh fungsi SBSN sebagai instrumen penyangga stabilitas fiskal, menggambarkan kontribusinya terhadap pembiayaan APBN, serta mengkaji perannya dalam memperkuat pasar keuangan syariah dan meningkatkan partisipasi masyarakat dalam instrumen syariah. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kualitatif melalui pendekatan studi literatur, yang bersumber dari regulasi pemerintah, laporan resmi Kementerian Keuangan, Otoritas Jasa Keuangan, serta penelitian akademik terkait kebijakan fiskal dan instrumen syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SBSN berkontribusi signifikan terhadap ketahanan fiskal melalui diversifikasi pembiayaan, peningkatan ruang fiskal, dan penguatan stabilitas pasar surat berharga syariah. Selain itu, SBSN terbukti mendorong perkembangan keuangan syariah melalui peningkatan jumlah investor ritel, penguatan lembaga keuangan syariah dalam pengelolaan likuiditas, serta pembangunan infrastruktur pasar syariah yang lebih terstruktur. Secara keseluruhan, SBSN berperan tidak hanya sebagai instrumen fiskal, melainkan juga sebagai katalis utama dalam memperkuat fondasi keuangan syariah nasional.

Kata Kunci: SBSN, Stabilitas ekonomi, keuangan syariah.

PENDAHULUAN

Sejak dekade awal abad ke-21, keuangan syariah di Indonesia mulai mengalami pertumbuhan signifikan. Pertumbuhan ini tidak hanya tampak pada perbankan syariah, tetapi merambah ke instrumen pasar modal syariah seperti sukuk. Sukuk adalah surat berharga berbasis prinsip syariah yang memberikan alternatif investasi bebas riba. Inisiatif pemerintah Indonesia untuk menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menunjukkan komitmen untuk menggabungkan tujuan fiskal negara dengan prinsip keuangan Islam, sekaligus turut memperkuat ekosistem keuangan syariah nasional.

Di Indonesia sendiri dalam rangka memperluas alternatif sumber pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), sekaligus mengembangkan pasar keuangan syariah, diterbitkanlah instrumen investasi syariah yang dikenal dengan sukuk negara. Sejak diterbitkan pada tahun 2008 instrumen ini mampu memberikan kontribusi terhadap APBN sebesar 30 persen dari total pembiayaan Surat Berharga Negara (SBN) setiap tahunnya.

Pemerintah Indonesia melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 secara resmi menetapkan kerangka hukum penerbitan SBSN, menjadikannya instrumen negara yang sah dan diatur penuh dalam sistem keuangan nasional. Sejak penerbitan perdana pada tahun 2008, SBSN telah berkembang pesat dan menjadi salah satu kanal pembiayaan negara yang vital, sekaligus sebagai alat untuk mendorong inklusi keuangan syariah. Seiring waktu, berbagai jenis sukuk negara diluncurkan seperti Sukuk Ritel, Project Based Sukuk, dan Sukuk Tabungan, menunjukkan diversifikasi instrumen SBSN yang semakin matang.

Pertumbuhan SBSN tidak terlepas dari konteks ekonomi makro dan fiskal yang menuntut stabilitas dan pembiayaan berkelanjutan. Defisit APBN dan kebutuhan pembangunan

infrastruktur menjadi tantangan utama dalam manajemen fiskal. Untuk mengatasi hal ini, SBSN menawarkan solusi pembiayaan alternatif yang tidak hanya efisien, tetapi juga sesuai dengan nilai-nilai keuangan Islam. Instrumen ini memungkinkan negara memperoleh dana tanpa menjual utang konvensional berbunga, sekaligus memperluas basis investor keuangan syariah.

Selain fungsi fiskal, SBSN juga memiliki peran strategis dalam pembangunan sektor publik. Beberapa proyek infrastruktur pendidikan, kesehatan, dan fasilitas keagamaan telah dibiayai oleh dana sukuk negara. Sebagai contoh, Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) mencatat kontribusi SBSN dalam pembangunan gedung madrasah dan universitas Islam negeri. Dengan demikian, SBSN bukan hanya instrumen finansial semata, tetapi juga sarana untuk mewujudkan pembangunan sosial dan ekonomi yang lebih inklusif.

Dari perspektif keuangan syariah, SBSN memperkuat struktur pasar modal syariah domestik. Produk sukuk negara ini menjadi acuan harga (benchmark) bagi penerbit sukuk korporasi, sehingga membantu mengembangkan pasar sukuk swasta. Selain itu, penerbitan sukuk negara telah meningkatkan likuiditas pasar sekunder instrumen syariah, karena investor institusi dan ritel semakin tertarik untuk berpartisipasi. Pertumbuhan ini berdampak positif bagi ekosistem keuangan syariah secara keseluruhan, mendorong peningkatan partisipasi dan kepercayaan terhadap instrumen berbasis syariah.

Tidak hanya bagi investor domestik, SBSN juga menarik minat investor global. Keberhasilan penerbitan Global Sukuk oleh pemerintah Indonesia menjadi bukti bahwa instrumen syariah negara kita memiliki daya tarik internasional. Hal ini tidak hanya mendatangkan modal dari luar negeri, tetapi juga meningkatkan profil Indonesia sebagai pusat keuangan syariah global.

Namun, pertumbuhan SBSN juga menghadapi tantangan. Salah satu kendala utama adalah keterbatasan aset dasar (underlying asset) yang bisa dijadikan dasar sukuk. Terbatasnya aset yang memenuhi kriteria syariah dan nilai ekonomi yang cukup bisa membatasi ekspansi penerbitan SBSN. Selain itu, koordinasi antarlembaga pemerintah tetap menjadi isu, terutama dalam memilih proyek infrastruktur yang akan dibiayai melalui sukuk serta memastikan transparansi penggunaan dana.

Faktor lain yang juga menjadi perhatian adalah risiko fiskal. Meskipun SBSN memberikan jalan pembiayaan yang sesuai syariah, penerbitan sukuk negara tetap menambah beban jangka panjang bagi APBN, terutama bila tidak dikelola dengan bijak. Evaluasi periodik terhadap efektivitas UU SBSN dan regulasi pelaksanaannya menjadi sangat penting agar instrumen ini tidak menjadi beban tetapi menjadi alat optimalisasi pembiayaan pembangunan.

Dari sudut pandang sosial-ekonomi, partisipasi publik dalam SBSN, terutama melalui Sukuk Ritel dan Sukuk Tabungan, menjadi faktor penting. Melalui partisipasi ini, masyarakat luas dapat menjadi bagian dari pembangunan nasional dengan investasi yang sesuai prinsip Islam. Namun, literasi keuangan syariah juga masih menjadi hambatan. Banyak masyarakat yang belum sepenuhnya memahami konsep sukuk, akad, atau bagaimana imbal hasil sukuk berbeda dengan bunga konvensional.

Lebih jauh, perkembangan keuangan syariah di Indonesia secara makro turut dibentuk oleh regulasi dan lembaga pengawas seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, serta Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Mereka bersama-sama membangun kerangka regulasi yang kuat untuk mendukung penerbitan SBSN yang sesuai prinsip syariah dan aman secara fiskal.

Dengan berbagai dinamika tersebut, penting bagi penelitian akademik untuk mengevaluasi peran SBSN secara menyeluruh. Penelitian semacam ini dapat mengungkap kontribusi nyata SBSN dalam menjaga stabilitas ekonomi, memperkuat basis keuangan

syariah, sekaligus mengeksplorasi kendala dan peluang ke depan. Kajian semacam ini akan sangat bermanfaat bagi pembuat kebijakan, lembaga keuangan syariah, dan masyarakat yang ingin memahami lebih dalam manfaat dan risiko sukuk negara.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif-deskriptif karena fokus utamanya adalah memahami secara mendalam bagaimana Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berperan dalam menjaga stabilitas perekonomian serta mendorong perkembangan sektor keuangan syariah di Indonesia. Pendekatan kualitatif dipilih sebab isu yang dikaji bukan semata-mata bersifat numerik, melainkan membutuhkan penafsiran kontekstual mengenai kebijakan, regulasi, serta dinamika praktik ekonomi syariah di tingkat nasional. Dengan pendekatan ini, peneliti dapat menggambarkan fenomena secara komprehensif berdasarkan data, dokumen, serta analisis dari berbagai perspektif yang relevan.

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi kepustakaan (library research). Seluruh data yang dianalisis berasal dari sumber-sumber tertulis yang memiliki kredibilitas akademik maupun legal formal, seperti jurnal ilmiah, buku, laporan resmi Kementerian Keuangan, statistik Badan Pusat Statistik (BPS), dokumen dari Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS), dan regulasi terkait SBSN. Penggunaan model studi literatur dipilih untuk memperoleh gambaran yang utuh mengenai konsep, landasan hukum, mekanisme penerbitan, hingga dampak makroekonomi dari instrumen SBSN, sehingga kesimpulan yang diperoleh dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Konsep, Landasan Hukum, Prinsip Syariah, dan Mekanisme Penerbitan SBSN di Indonesia

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan pemerintah berdasarkan prinsip syariah yang fungsi utamanya adalah sebagai sumber pembiayaan APBN serta sebagai instrumen investasi bagi masyarakat yang membutuhkan pilihan investasi sesuai prinsip Islam. Dalam 10 tahun terakhir, perkembangan SBSN di Indonesia menunjukkan tren yang positif sejalan dengan pertumbuhan keuangan syariah di dunia. SBSN lahir sebagai respons terhadap meningkatnya kebutuhan instrumen keuangan syariah di Indonesia, terutama setelah berkembangnya industri perbankan syariah, pasar modal syariah, serta meningkatnya preferensi masyarakat terhadap instrumen bebas riba. Pemerintah memanfaatkan SBSN untuk menghimpun dana dari masyarakat, kemudian dana tersebut digunakan untuk membiayai kegiatan negara yang bersifat produktif, misalnya pembangunan infrastruktur, belanja modal, atau penguatan APBN dalam situasi defisit fiskal.

Konsep dasar SBSN menempatkan instrumen ini sebagai bukti kepemilikan atas manfaat suatu aset (*underlying asset*). Hal ini membedakan SBSN secara fundamental dari obligasi konvensional. Pada obligasi, hubungan hukum yang terbentuk adalah hubungan kreditor-debitur, sehingga wajib disertai dengan pembayaran bunga sebagai imbalan modal. Dalam SBSN, hubungan hukum tidak berbasis pinjaman, tetapi berbasis transaksi pemanfaatan aset, kerja sama investasi, atau pengelolaan aset tertentu. Oleh karena itu, investor SBSN memperoleh imbal hasil bukan dari bunga, tetapi dari ujah, margin, atau bagi hasil, bergantung pada akad yang digunakan.

Identitas SBSN sebagai instrumen syariah membawa beberapa karakter utama. Pertama, SBSN selalu melekat pada *underlying asset* untuk menghindari transaksi yang mengandung gharar. Aset tersebut bisa berupa tanah, bangunan, proyek infrastruktur, maupun

hak manfaat lainnya yang dimiliki pemerintah. Kedua, imbal hasil SBSN harus jelas dan disepakati sejak awal. Dalam akad ijarah misalnya, imbal hasil dibayarkan dalam bentuk sewa (rental fee) yang stabil, sehingga investor memiliki kepastian pembayaran. Ketiga, seluruh struktur transaksi harus terbebas dari unsur riba, maysir, dan gharar yang dilarang dalam hukum Islam.

Salah satu alasan mengapa SBSN berkembang pesat adalah karena instrumen ini mampu menjangkau dua kategori investor sekaligus, yaitu investor syariah dan investor konvensional. Investor konvensional tetap dapat membeli SBSN karena instrumen ini memberikan imbal hasil yang kompetitif, terjamin, dan berbasis aset yang jelas. Di sisi lain, investor syariah memiliki kepastian bahwa transaksi dalam SBSN sesuai dengan fatwa dan ketentuan syariah, sehingga aman secara spiritual maupun ekonomi.

Salah satu pencapaian terbaru datang dari PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSI), yang berhasil meluncurkan Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Tahap I di Bursa Efek Indonesia. Dalam penerbitannya, instrumen tersebut terdiri atas tiga seri, yakni Seri A dengan nilai Rp1,7 triliun, Seri B sebesar Rp220 miliar, dan Seri C yang mencapai Rp1,08 triliun.

Sebagai instrumen keuangan negara, SBSN juga memiliki peran strategis dalam mengembangkan struktur pasar keuangan. Dengan bertambahnya jumlah SBSN di pasar, likuiditas instrumen syariah semakin meningkat dan menciptakan alternatif selain obligasi konvensional. Pemerintah, melalui pengelolaan yang terencana, berhasil menjadikan SBSN sebagai salah satu pilar pembiayaan negara yang stabil. Selain itu, SBSN juga diposisikan sebagai instrumen penyangga ketika terjadi tekanan ekonomi global, karena investor cenderung mencari instrumen yang memiliki risiko rendah dan dijamin negara.

Konsep SBSN tidak hanya sekadar refleksi atas kebutuhan finansial, tetapi juga menjadi manifestasi kebijakan ekonomi pemerintah dalam memperkuat keuangan syariah nasional. Keberadaannya memperluas cakupan instrumen syariah, meningkatkan inklusi finansial, dan memberikan ruang bagi masyarakat untuk terlibat langsung dalam pembiayaan pembangunan negara.

Landasan hukum SBSN merupakan faktor yang memastikan legalitas penerbitan sekaligus menjamin perlindungan bagi investor. Kerangka hukum utama SBSN terletak pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang menjadi pedoman dasar atas seluruh aspek teknis dan prosedural. UU ini tidak hanya mengatur definisi SBSN, tetapi juga menjelaskan tujuan penerbitan, kewajiban pemerintah, mekanisme pengelolaan aset dasar, dan struktur kelembagaan yang terlibat dalam penerbitan.

UU 19/2008 secara tegas menyebutkan bahwa SBSN diterbitkan untuk membiayai APBN dan membiayai proyek pembangunan negara. Regulasi ini memberikan legitimasi kuat bahwa SBSN tidak dapat diterbitkan tanpa adanya keperluan fiskal yang jelas. Hal ini penting agar pemerintah tidak menerbitkan surat berharga syariah secara berlebihan yang dapat mengakibatkan beban fiskal jangka panjang.

Sejak diimplementasikannya UU No. 19 Tahun 2008 peran SBSN dalam mendukung pembangunan infrastruktur kian menonjol dan menjadi salah satu pilar utama pembiayaan berbagai proyek nasional berskala strategis. Instrumen ini tidak hanya berperan sebagai sumber dana pemerintah, tetapi juga memberikan efek yang sangat signifikan terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat, terutama di wilayah yang sebelumnya tersentuh pembangunan dan daerah terpencil. Berbagai proyek yang dibiayai melalui SBSN mulai dari pembuatan jalan, jembatan hingga sarana pelayanan publik.

Instrumen SBSN tidak dapat diterbitkan tanpa adanya entitas khusus bernama Special Purpose Vehicle (SPV). SPV berfungsi sebagai entitas yang mewakili kepentingan investor untuk melakukan tindakan hukum atas aset SBSN. SPV yang digunakan oleh pemerintah saat

ini adalah PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero). SPV diperlukan karena struktur sukuk harus melibatkan pemindahan manfaat aset dari pemerintah ke investor melalui entitas perantara. Tanpa SPV, transaksi tidak dapat memenuhi struktur syariah karena hubungan langsung pemerintah investor dapat menimbulkan ketidakjelasan kepemilikan.

Selain undang-undang, SBSN juga diatur melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) yang mengatur teknis penerbitan, jenis akad, pengelolaan aset dasar, pembentukan SPV, serta mekanisme lelang dan distribusi. PMK yang menjadi rujukan antara lain PMK tentang tata cara penerbitan SBSN, PMK terkait SBSN ritel, serta PMK mengenai penatausahaan aset SBSN.

Prinsip syariah merupakan unsur fundamental dalam SBSN. Setiap SBSN yang diterbitkan harus menghindari unsur riba (bunga), gharar (ketidakjelasan merugikan), dan maysir (spekulasi). Hal ini menjadi pembeda paling signifikan dari instrumen obligasi konvensional.

Prinsip syariah dalam SBSN diwujudkan melalui beberapa akad, antara lain:

a. Ijarah (Sewa Manfaat Aset)

Akad ijarah merupakan struktur yang paling sering digunakan dalam SBSN. Dalam akad ini, pemerintah menyewakan manfaat suatu aset negara kepada investor melalui SPV. Investor menerima imbalan berupa biaya sewa (rental fee) yang dibayarkan secara periodik. Karena transaksi ini berbasis sewa, maka imbal hasil yang diterima investor bersifat fixed return tetapi tetap sesuai syariah.

b. Wakalah bil Istitsmar (Perwakilan Investasi)

Pada akad ini, investor memberikan mandat kepada pemerintah untuk mengelola dana tersebut dalam aset yang halal. Pemerintah bertindak sebagai wakil yang wajib memastikan dana digunakan sesuai tujuan dan memberikan imbal hasil dari hasil pengelolaan.

c. Mudharabah dan Musyarakah

Dua akad ini berbasis kerja sama. Meskipun tidak terlalu sering digunakan, keduanya tetap menjadi landasan struktur sukuk berbasis kemitraan. Dalam mudharabah, pemerintah berperan sebagai pengelola dana, sementara investor sebagai pemilik modal. Dalam musyarakah, keduanya bekerja sama memberikan kontribusi modal.

Penerapan prinsip syariah memastikan bahwa SBSN tidak hanya layak secara finansial tetapi juga sesuai secara etis. Selain itu, prinsip syariah menuntut adanya keberadaan aset nyata (real asset). Aset ini menjadi garansi bahwa nilai SBSN tidak bersifat spekulatif. Prinsip ini juga mencerminkan ciri umum ekonomi Islam yang selalu menghubungkan nilai keuangan dengan aktivitas ekonomi riil.

Indonesia mulai menerbitkan sukuk untuk pertama kalinya pada tahun 2002 dalam bentuk sukuk korporasi yang dikeluarkan oleh PT Indosat, Tbk dengan nilai sebesar Rp175 miliar, menggunakan skema akad mudharabah. Sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, penerbitan sukuk negara harus didukung oleh aset nyata (*underlying asset*) sebagai dasar penerbitan. Aset dasar dalam penerbitan sukuk negara dapat berupa Barang Milik Negara (BMN) seperti tanah dan bangunan, proyek pemerintah pusat yang tercantum dalam APBN, serta layanan haji.

Berdasarkan Pasal 8 UU No. 19/2008 tentang SBSN, ketentuan umum dalam penerbitan SBSN adalah sebagai berikut:

1. Penerbitan SBSN harus terlebih dahulu mendapat persetujuan DPR pada saat pengesahan APBN yang diperhitungkan sebagai bagian dari nilai bersih maksimal surat berharga negara yang akan diterbitkan oleh pemerintah dalam satu tahun anggaran.

2. Menteri keuangan berwenang menetapkan komposisi surat berharga negara dalam rupiah maupun valuta asing, serta menetapkan komposisi surat berharga negara dalam bentuk SUN maupun SBSN dan hal-hal lain yang diperlukan untuk menjamin penerbitan surat berharga secara hati-hati.
3. Dalam hal-hal tertentu, SBSN dapat diterbitkan melebihi nilai bersih maksimal yang telah disetujui DPR dan selanjutnya dilaporkan sebagai perubahan APBN dan/atau disampaikan dalam laporan realisasi anggaran tahun yang bersangkutan
4. Setelmen SBSN. Setelmen adalah penyelesaian transaksi SBSN yang terdiri dari setelmen dana dan setelmen kepemilikan SBSN.

Selain itu, mekanisme penerbitan SBSN dibangun dalam suatu alur yang sistematis agar memenuhi ketentuan administratif, legal, dan syariah. Prosedur ini dapat dibagi menjadi beberapa tahap utama:

a. Penetapan Underlying Asset

Pada tahap awal, pemerintah menentukan aset mana yang akan dijadikan dasar penerbitan. Aset tersebut bisa berupa gedung, lahan, proyek infrastruktur, atau hak manfaat lainnya. Pemilihan underlying asset harus memenuhi prinsip kepastian manfaat, nilai ekonomi, serta bebas dari permasalahan hukum. Pemilihan aset merupakan inti dari proses sukuk karena transaksi harus berbasis pada aset riil.

b. Pembentukan Struktur Akad

Setelah aset ditetapkan, pemerintah bersama SPV menentukan akad yang digunakan. Struktur akad disusun berdasarkan kesesuaian antara jenis aset, tenor SBSN, dan kebutuhan fiskal negara. Dokumen-dokumen hukum kemudian disusun dan disahkan oleh pihak terkait, termasuk pengawas syariah.

c. Proses Penawaran (*Issuance*)

Tahap selanjutnya adalah penjualan SBSN melalui mekanisme:

1. lelang di pasar perdana,
2. bookbuilding untuk investor institusional,
3. distribusi melalui bank/perusahaan sekuritas untuk sukuk ritel.
4. Untuk sukuk ritel dan sukuk tabungan, pemerintah membuka akses seluas mungkin kepada masyarakat.

d. Pembayaran Imbalan dan Pelunasan

Pemerintah berkewajiban membayar imbal hasil secara berkala sesuai jadwal. Pada saat jatuh tempo, nilai pokok dikembalikan penuh kepada investor. Pembayaran dilakukan melalui dana APBN, sehingga risiko gagal bayar sangat kecil.

Keempat tahap tersebut membentuk siklus penerbitan SBSN yang tidak hanya menjamin kepatuhan hukum tetapi juga memastikan kepercayaan investor terjaga.

Peran SBSN dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi dan Pembiayaan APBN

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan salah satu instrumen strategis pemerintah Indonesia dalam upaya menjaga stabilitas ekonomi dan memastikan keberlanjutan pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Dalam dua dekade terakhir, diversifikasi instrumen pembiayaan negara menjadi kebutuhan yang tidak dapat dihindari, mengingat dinamika ekonomi global yang semakin volatil, perubahan arus modal internasional, serta kebutuhan pembangunan nasional yang terus meningkat.

SBSN turut berperan besar dalam mewujudkan agenda pembangunan yang berkelanjutan. Banyak proyek yang memperoleh pendanaan dari instrumen ini berorientasi pada peningkatan kesejahteraan jangka panjang, seperti pembangunan sarana pendidikan, layanan kesehatan, hingga sistem transportasi. Dari perspektif kebijakan fiskal, keberadaan SBSN memperlebar sumber pembiayaan negara dan memperkuat ketahanan fiskal pemerintah,

khususnya saat menghadapi dinamika ekonomi global yang semakin menekan (Husnurrosyidah & Hadi, 2020; Rizal & Adibah, 2022).

Meski begitu, implementasi SBSN masih menghadapi sejumlah kendala. Proses pembebasan lahan sering kali menjadi hambatan utama, ditambah dengan keterlibatan masyarakat yang belum maksimal serta kebutuhan akan pelaporan yang lebih transparan dan akuntabel. Berbagai tantangan tersebut berpotensi mengganggu kelancaran penyelesaian proyek dan memengaruhi tingkat kepercayaan investor, terlebih untuk infrastruktur yang sangat membutuhkan efisiensi dan ketepatan waktu (Musfita et al., 2023; Fauziah et al., 2021).

Untuk mengurangi hambatan tersebut, dibutuhkan sinergi yang lebih kuat antara pemerintah, dunia usaha, dan masyarakat melalui mekanisme Public-Private Partnership (PPP). Di samping itu, peningkatan kapasitas institusi dan pelatihan teknis perlu ditingkatkan agar kualitas perencanaan serta pelaksanaan proyek dapat lebih optimal. Pemanfaatan teknologi juga harus diperluas, terutama yang berkaitan dengan pemantauan dan transparansi proyek SBSN, sehingga tingkat akuntabilitas publik meningkat dan kepercayaan masyarakat terhadap pengelolaan anggaran negara semakin kuat (Gündoğdu, 2018; Radynskyy et al., 2024).

Penerbitan Sukuk Negara juga mempunyai fungsi strategis lainnya atau dampak positif dari penerbitan Sukuk Negara, beberapa dampak strategis diantaranya adalah:

- a. Mendorong pertumbuhan industri keuangan syariah nasional
- b. Meningkatkan porsi pembiayaan infrastruktur APBN
- c. Mendorong tertib pengelolaan BMN
- d. Mendorong tertib pengelolaan proyek infrastruktur Pemerintah
- e. Menambah alternatif instrumen investasi bagi masyarakat
- f. Membantu BI dalam melakukan Open Market Operation (OMO)

Di tengah kondisi tersebut, SBSN hadir sebagai instrumen yang tidak hanya menambah opsi pembiayaan, tetapi juga memberikan landasan yang kuat untuk stabilitas fiskal dan penguatan pasar keuangan syariah.

1. SBSN sebagai Instrumen Penyangga Stabilitas Fiskal

Stabilitas fiskal merupakan syarat utama menjaga ketahanan ekonomi nasional. Dengan struktur APBN yang selama ini tetap membutuhkan pembiayaan defisit, pemerintah memerlukan instrumen jangka pendek dan panjang yang aman, kredibel, dan dapat menarik minat investor. Di sinilah SBSN berperan sebagai penyangga utama. Penerbitan SBSN memungkinkan pemerintah memperoleh pembiayaan tanpa harus bergantung secara berlebihan pada pinjaman luar negeri atau utang berbasis konvensional, sehingga mengurangi risiko paparan terhadap fluktuasi suku bunga global.

Dari perspektif kebijakan fiskal, SBSN juga membantu menjaga ruang fiskal (*fiscal space*). Ketika penerimaan negara mengalami penurunan misalnya akibat tekanan ekonomi global atau perlambatan konsumsi domestik SBSN menjadi salah satu instrumen paling stabil karena basis investornya lebih luas dan berasal dari berbagai segmen, termasuk perbankan syariah, lembaga keuangan, investor institusi, hingga masyarakat umum melalui Sukuk Ritel (SR) dan Sukuk Tabungan (ST). Dengan demikian, volatilitas pendapatan negara dapat ditekan, sementara likuiditas APBN tetap terjaga.

Selain itu, karakteristik SBSN yang berbasis aset (*asset-backed* atau *asset-based securities*) menjadikannya instrumen yang relatif lebih stabil dibanding surat utang konvensional. Pembiayaan yang ditopang aset memberi kepastian bagi investor,

sekaligus mengurangi risiko gagal bayar di mata pasar keuangan. Dalam konteks stabilitas fiskal, instrumen berbasis aset ini menjadi alat mitigasi risiko pemerintah.

2. Kontribusi SBSN terhadap Pembiayaan APBN

Penerbitan SBSN memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pembiayaan defisit APBN setiap tahunnya. Data Kementerian Keuangan menunjukkan bahwa sejak pertama kali diterbitkan pada 2008, porsi SBSN terhadap keseluruhan pembiayaan utang meningkat secara konsisten. Dalam beberapa tahun terakhir, porsi SBSN bahkan menyentuh lebih dari 30% dari total pembiayaan utang negara.

Peningkatan ini bukan tanpa alasan. Pertama, minat investor terhadap instrumen syariah terus meningkat, baik di pasar domestik maupun internasional. Kedua, pemerintah berhasil menjaga kredibilitas dan rekam jejak pembayaran SBSN sehingga kepercayaan pasar terus menguat. Ketiga, diversifikasi jenis SBSN mulai dari Sukuk Ritel, Sukuk Dana Haji, Project Based Sukuk (PBS), Sukuk Tabungan, hingga Global Sukuk membuat instrumen ini semakin menarik bagi berbagai kalangan.

Dari sisi struktur APBN, pembiayaan melalui SBSN juga memungkinkan pemerintah mengoptimalkan pengeluaran produktif. Hal ini terlihat melalui penggunaan Project Based Sukuk, yang secara langsung membiayai pembangunan infrastruktur seperti jembatan, jalan nasional, jalur kereta api, universitas negeri, madrasah, hingga berbagai fasilitas umum keagamaan. Mekanisme pembiayaan seperti ini memberikan manfaat ganda: pertama, menjaga kesinambungan pembiayaan APBN; kedua, menghadirkan dampak ekonomi langsung melalui pembangunan fisik yang meningkatkan konektivitas dan produktivitas ekonomi nasional.

3. SBSN sebagai Instrumen Pengelolaan Risiko Fiskal dan Stabilitas Pasar Keuangan

Salah satu tantangan utama kebijakan fiskal adalah menjaga stabilitas pengelolaan utang. Dalam konteks ini, SBSN membantu mengurangi risiko pembiayaan (*financing risk*) melalui portofolio yang lebih terdiversifikasi. Ketergantungan terhadap surat utang konvensional dapat menimbulkan kerentanan terhadap perubahan suku bunga global, sedangkan SBSN menawarkan alternatif yang berbasis akad syariah dengan struktur imbalan yang lebih stabil.

Lebih jauh lagi, keberadaan SBSN ikut berperan dalam memperkuat pasar keuangan domestik. Likuiditas pasar surat berharga syariah meningkat secara signifikan setelah munculnya berbagai seri PBS dan sukuk ritel, yang diperdagangkan secara aktif. Peningkatan aktivitas perdagangan ini mendorong pendalaman pasar keuangan (*financial market deepening*), yang merupakan indikator penting stabilitas sistem keuangan nasional.

Dalam situasi ketidakpastian global misalnya ketika terjadi krisis ekonomi atau peningkatan suku bunga di Amerika Serikat pasar keuangan domestik cenderung mengalami tekanan. Namun, basis investor SBSN yang relatif lebih stabil dibanding investor asing pada surat utang konvensional memberikan bantalan bagi stabilitas pasar. Hal ini karena investor sukuk, khususnya investor domestik, memiliki kecenderungan untuk menahan kepemilikan dalam jangka panjang (*buy and hold*), sehingga volatilitas pasar lebih mudah terkendali.

4. Peran SBSN dalam Menjaga Likuiditas Pemerintah dan Stabilitas Makroekonomi

SBSN berfungsi sebagai alat manajemen kas (*cash management*) yang efektif bagi pemerintah. Instrumen ini dapat diterbitkan secara berkala melalui lelang, ritel, maupun penerbitan khusus, sehingga pemerintah memiliki fleksibilitas besar dalam menjaga posisi likuiditas kas negara. Penerbitan SBSN berjangka pendek seperti Sukuk

Negara Tabungan juga membantu menutup kebutuhan likuiditas musiman, misalnya pada periode menjelang akhir tahun anggaran.

Dampak stabilitas makroekonomi dari penerbitan SBSN juga terlihat dari kemampuannya menjaga kepercayaan pasar dan memberikan sinyal positif kepada investor internasional. Suksesnya penerbitan Global Sukuk Indonesia dengan permintaan (oversubscribe) yang sangat tinggi pada setiap penerbitan menunjukkan bahwa pasar global menilai instrumen syariah Indonesia memiliki risiko rendah dan tata kelola fiskal yang baik. Peningkatan kepercayaan global ini berdampak langsung pada stabilitas nilai tukar, arus modal masuk, dan persepsi investor terhadap ketahanan ekonomi nasional.

Kontribusi SBSN terhadap Pengembangan Industri Keuangan Syariah Nasional

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tidak hanya berfungsi sebagai instrumen pembiayaan APBN, tetapi juga memainkan peran strategis dalam memperluas, memperdalam, dan memperkuat ekosistem keuangan syariah nasional. Kehadiran SBSN menandai titik penting transformasi pasar keuangan Indonesia, terutama sejak diterbitkan pertama kali pada tahun 2008. Melalui berbagai inovasi produk, perluasan basis investor, dan penguatan tata kelola, SBSN menjadi katalis yang mempercepat pertumbuhan industri keuangan syariah, baik pada sektor pasar modal, perbankan syariah, maupun lembaga keuangan non-bank.

Dalam konteks ini, kontribusi SBSN tidak sekadar bersifat finansial, tetapi juga struktural, regulatif, dan institusional. Hal tersebut tercermin dalam meningkatnya minat investor domestik dan global, berkembangnya infrastruktur pasar syariah, meningkatnya literasi keuangan syariah, serta terciptanya instrumen pembanding (benchmark) yang kredibel untuk pengembangan instrumen lain. Oleh karena itu, untuk memahami kontribusi SBSN secara komprehensif, perlu pembahasan yang terbagi ke dalam beberapa aspek penting berikut.

1. SBSN sebagai Motor Pertumbuhan Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah Indonesia mengalami perkembangan signifikan setelah hadirnya instrumen SBSN yang diterbitkan secara konsisten. Sebelum adanya SBSN, pasar modal syariah relatif terbatas pada instrumen saham syariah dan reksa dana syariah, dengan likuiditas yang masih rendah. Penerbitan SBSN menciptakan benchmark yang sangat dibutuhkan oleh pasar, terutama dalam penentuan imbal hasil berbasis syariah dan acuan perdagangan obligasi syariah.

Setiap seri SBSN, khususnya Project Based Sukuk (PBS), memberikan kerangka harga (*pricing framework*) yang menjadi acuan bagi instrumen serupa di sektor korporasi. Pasar yang memiliki benchmark kuat cenderung menarik minat investor institusi karena memberikan kepastian terhadap penilaian risiko dan potensi imbal hasil. Dengan demikian, SBSN memperkuat struktur pasar modal syariah dan mempercepat penerbitan sukuk korporasi oleh berbagai perusahaan nasional.

Selain itu, keberadaan SBSN meningkatkan kedalaman pasar (market depth) melalui aktivitas perdagangan di pasar sekunder yang semakin aktif. Meningkatnya likuiditas instrumen syariah di pasar sekunder memberi sinyal bahwa Indonesia memiliki ekosistem pasar yang lebih matang dan layak bagi investor global. Dalam konteks ini, SBSN menjadi tulang punggung pasar modal syariah karena secara konsisten menjadi instrumen dengan kapitalisasi terbesar dibanding instrumen syariah lainnya.

2. Peningkatan Partisipasi Masyarakat melalui Sukuk Ritel

Salah satu kontribusi paling nyata SBSN dalam pengembangan keuangan syariah adalah meningkatnya partisipasi langsung masyarakat melalui Sukuk Ritel (SR) dan

Sukuk Tabungan (ST). Kedua instrumen ini dirancang untuk memberikan akses kepada masyarakat luas, bukan hanya investor institusi. Model pembiayaan ini menciptakan hubungan langsung antara negara dan masyarakat sebagai investor, di mana masyarakat turut berkontribusi pada pembangunan dengan tetap memperoleh imbal hasil kompetitif berbasis prinsip syariah.

Peningkatan partisipasi masyarakat berarti peningkatan literasi keuangan syariah secara tidak langsung. Setiap kampanye penerbitan sukuk ritel yang dilakukan pemerintah melibatkan edukasi, sosialisasi, dan publikasi, yang turut meningkatkan pemahaman masyarakat mengenai prinsip-prinsip seperti akad ijarah, underlying asset, imbalan ujah, dan skema penjaminan pemerintah.

Selain itu, jumlah investor sukuk ritel meningkat signifikan dalam lima tahun terakhir. Keberhasilan inovasi digital melalui pembelian via e-commerce mitra distribusi juga memberikan dampak besar terhadap penetrasi pasar, sehingga sukuk menjadi instrumen syariah paling mudah diakses masyarakat.

Dengan demikian, SBSN ritel tidak hanya berkontribusi pada pembiayaan negara, tetapi juga memperluas basis investor syariah nasional.

3. SBSN sebagai Pendorong Pertumbuhan Lembaga Keuangan Syariah

Lembaga keuangan syariah, khususnya perbankan syariah, memperoleh manfaat besar dari keberadaan SBSN. Pertama, SBSN memberikan instrumen penempatan dana yang aman, likuid, dan sesuai prinsip syariah. Bank syariah membutuhkan instrumen investasi yang stabil dan dapat diperdagangkan untuk memenuhi ketentuan manajemen likuiditas (*liquidity management*). Kehadiran SBSN memenuhi kebutuhan ini secara ideal.

Sebelum adanya SBSN, bank syariah hanya memiliki sedikit pilihan instrumen penempatan dana. Kini, dengan banyaknya seri SBSN jangka pendek dan panjang, bank syariah mampu melakukan diversifikasi portofolio dan mengelola risiko dengan lebih optimal. Hal ini membuat sektor perbankan syariah menjadi lebih kompetitif dan berdaya saing di tengah tekanan pasar keuangan global.

Kedua, SBSN juga berperan sebagai instrumen repo syariah yang dapat digunakan dalam pengelolaan kebutuhan likuiditas jangka pendek antar lembaga keuangan. Mekanisme repo syariah ini mendorong stabilitas industri keuangan syariah karena memungkinkan lembaga keuangan menjaga kecukupan likuiditas tanpa harus melanggar prinsip syariah.

4. Penguatan Infrastruktur dan Ekosistem Keuangan Syariah Nasional

Kontribusi SBSN terhadap pengembangan keuangan syariah tidak hanya bersifat ekonomis, tetapi juga struktural. Penerbitan SBSN mendorong terbentuknya berbagai regulasi, fasilitas, dan lembaga pendukung dalam pasar syariah, seperti:

- a. sistem lelang syariah,
- b. pasar sekunder sukuk syariah,
- c. pedoman harga (*yield curve*) berbasis syariah,
- d. regulasi akad, dokumentasi, dan underlying asset,
- e. peningkatan kapasitas lembaga rating syariah,
- f. serta penguatan koordinasi antara Kemenkeu, OJK, BI, dan DSN-MUI.

Semua elemen ini menciptakan ekosistem keuangan syariah yang lengkap dan modern. Infrastruktur yang kuat mempercepat pertumbuhan produk keuangan syariah lain, seperti sukuk korporasi, reksa dana syariah, dan instrumen derivatif syariah.

Keberadaan Global Sukuk Indonesia juga meningkatkan posisi Indonesia sebagai pemain besar dalam pasar keuangan syariah internasional, sekaligus

membangun reputasi bahwa instrumen syariah Indonesia memiliki tata kelola yang kredibel.

5. Pembiayaan Proyek Infrastruktur dan Dampaknya bagi Ekonomi Syariah

Project Based Sukuk (PBS) menjadi alat penting dalam pembiayaan berbagai proyek pembangunan. Proyek yang didanai SBSN mencakup universitas, sekolah, madrasah, jembatan, jalan nasional, museum, hingga laboratorium riset strategis.

Pembiayaan berbasis SBSN memiliki beberapa dampak penting bagi pengembangan keuangan syariah:

- a. Menunjukkan praktik nyata “keuangan syariah untuk pembangunan”, bukan sekadar instrumen investasi.
 - b. Meningkatkan permintaan terhadap produk syariah, terutama dari institusi publik yang sebelumnya menggunakan skema konvensional.
 - c. Mendorong inovasi pembiayaan publik berbasis syariah, baik oleh pemerintah daerah maupun lembaga pendidikan.
 - d. Makin banyak proyek publik yang menggunakan SBSN, makin kuat citra keuangan syariah sebagai sistem yang mampu menghasilkan dampak sosial-ekonomi nyata.
6. Membangun Kepercayaan Investor Global melalui Global Sukuk

Salah satu pencapaian terbesar Indonesia adalah pengakuan internasional melalui keberhasilan penerbitan Global Sukuk, yang setiap tahun mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*). Hal ini menunjukkan bahwa instrumen keuangan syariah Indonesia telah diterima oleh pasar global.

Kepemimpinan Indonesia di pasar global sukuk memperkuat industri keuangan syariah nasional melalui:

- a. masuknya arus modal asing berbasis syariah,
- b. meningkatnya standar tata kelola,
- c. meningkatnya rating sukuk Indonesia,
- d. serta menguatnya posisi Indonesia dalam Islamic Finance Development Index (IFDI).

Secara tidak langsung, reputasi global ini memperkuat seluruh ekosistem keuangan syariah domestik.

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian pembahasan mengenai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dapat disimpulkan bahwa instrumen keuangan ini memegang peranan penting dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional sekaligus memperluas ruang pengembangan keuangan syariah di Indonesia. Kehadiran SBSN bukan hanya sekadar alat pembiayaan negara, tetapi juga menjadi sarana pembangunan yang mampu mendorong pertumbuhan sektor riil, terutama melalui proyek-proyek infrastruktur yang dibiayai dengan skema yang sesuai prinsip syariah. Pemanfaatan SBSN untuk proyek-proyek strategis menunjukkan bahwa instrumen ini telah bertransformasi dari sekadar pembiayaan fiskal menjadi motor penggerak aktivitas ekonomi yang lebih merata dan berkelanjutan. Dari sisi syariah, SBSN menghadirkan alternatif investasi yang terpercaya dan aman bagi masyarakat yang ingin berinvestasi sesuai prinsip Islam. Mekanisme akad yang digunakan seperti *ijarah*, *istishna'*, atau *mudharabah* menjamin bahwa seluruh proses penghimpunan dana berlangsung secara etis serta menghindari *riba*, *gharar*, maupun *maysir*. Hal ini sekaligus memperkuat kepercayaan publik terhadap instrumen keuangan syariah, khususnya di tengah meningkatnya minat masyarakat pada produk keuangan halal.

Pada aspek stabilitas ekonomi, SBSN membantu pemerintah dalam mengelola defisit anggaran tanpa bergantung secara berlebihan pada instrumen konvensional. Kestabilan permintaan terhadap SBSN, baik dari investor domestik maupun global, memberikan ruang bagi pemerintah untuk menjaga kesinambungan fiskal. Hal ini juga ikut menekan risiko fluktuasi pasar keuangan karena SBSN menawarkan struktur yang lebih stabil dan berbasis aset nyata, sehingga lebih tahan terhadap gejolak ekonomi. Selain itu, perkembangan SBSN dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa keuangan syariah memiliki potensi besar sebagai pilar penting sistem keuangan nasional. Tidak hanya memperluas basis investor, tetapi juga memperkuat ekosistem ekonomi syariah secara keseluruhan melalui peningkatan literasi, inovasi produk, serta integrasi sektor keuangan dengan sektor pembangunan.

Secara keseluruhan, SBSN berperan ganda: sebagai alat fiskal yang efektif untuk mendukung pembangunan negara, sekaligus sebagai instrumen syariah yang mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkeadilan. Dengan semakin matangnya regulasi, pengawasan, dan minat investor, SBSN diproyeksikan akan terus menjadi salah satu tulang punggung pembiayaan berkelanjutan dalam perekonomian Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Amal, Aziz Mizanul, dkk. 2024. "Peran Sukuk Dalam Stabilitas Moneter Di Indonesia." *Jurnal Nuansa: Publikasi Ilmu Manajemen Dan Ekonomi Syariah* 2, no. 4
- Amin, Rukhul. 2016. "SURAT BERTHARGA SYARIAH NEGARA." *Jurnal Perbankan Syariah* 1, no. 2
- Ardana, Yudhistira. 2025. "Transformasi Ekonomi Indonesia : Peran Inflasi , Investasi , Dan Surat Berharga Syariah Dalam Pertumbuhan Ekonomi." *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)* 4, no. 1
- Fitrianto. 2019. "Sukuk Instrumen Pembiayaan Pemerintah Untuk Pembangunan Negara." *At-Taradhi: Jurnal Studi Ekonomi Volume X*, no. 1
- Hariati, Sri. 2025. "Eksistensi Prinsip-Prinsip Surat Berharga Syariah Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan." *Empiricism Journa* 6, no. 2
- Kasnelly, Sri. 2021. "SUKUK DALAM PERKEMBANGAN KEUANGAN SYARIAH DI INDONESIA." *AKTUALITA Jurnal Penelitian Sosial Dan Keagamaan* 11, no. 1
- Latifah, Siti. 2020. "Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 6, no. 03
- Normasyhuri, Khavid. dkk. 2022. "Dampak Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Era Pandemi Covid-19 : Tinjauan Ekonomi Islam." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 01
- Paripurna, Danial. dkk. 2025. "Satu Dekade Perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Di Indonesia: Analisis Peluang Dan Tantangan." *JURNAL LENTERA: Kajian Keagamaan, Keilmuan Dan Teknologi* 24, no. 3
- Suhaidi, Muhammad. 2022. "Pengaruh Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dan Faktor Eksternal Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah* 5, no. 1
- Sukuk et al., "Penerapan Sukuk Di Indonesia: Peluang Dan Tantangan Perkembangan Sukuk Mudharabah.