

***Satu Dekade Perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia:
Analisis Peluang dan Tantangan***

Danial Paripurna, Rahmat Hidayat, Desmadi Saharuddin
UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Indonesia
Email: paripurnadanial@gmail.com

Abstract

This paper examines the development of State Sharia Securities (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN) in Indonesia over the past decade, focusing on the opportunities and challenges faced in its implementation. SBSN, or sovereign sukuk, is a Sharia-compliant financial instrument issued by the government to support the financing of the State Budget (APBN) and to stimulate the growth of the Islamic financial market. Since its first issuance in 2008, SBSN has shown significant growth in terms of investor numbers, issuance value, and product diversification. The government has developed various sukuk schemes including Green Sukuk and Mudharabah Sukuk to fund strategic and sustainable development projects. This paper also highlights ongoing challenges such as dependence on budget deficits, limited underlying assets, and the need for inter-agency coordination. Nevertheless, supported by strong regulatory frameworks and Sharia rulings, SBSN has great potential to become a key instrument in inclusive and Sharia-compliant development financing.

Keywords: SBSN, sovereign sukuk, Islamic finance, state budget, Green Sukuk

A. Pendahuluan

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 di terbitkan pada tahun 2008 instrumen ini mampu memberikan kontribusi terhadap APBN sebesar 30 persen dari total pembiayaan Surat Berharga Negara (SBN) setiap tahunnya. Menariknya secara reguler sejak tahun 2009 penerbitan Sukuk ini ditujukan bagi investor individu Warga Negara Indonesia sebagai instrument inklusi finansial yang efektif. Terbukti selama hampir sepuluh tahun total penerbitan Sukuk Ritel mencapai Rp 144,7 triliun dengan jumlah investor sebanyak 243.364. Selain itu, penerbitan Sukuk Tabungan mencapai Rp 2,6 triliun dengan jumlah investor sebanyak 11.338 orang dan rata-rata nominal investasi mencapai Rp 228 juta per investor. Total akumulasi

penerbitan Sukuk Negara hingga bulan Oktober 2018 telah mencapai lebih dari Rp 950 triliun (USD 63 miliar) dengan outstanding per 25 Oktober 2018 sebesar Rp 657 triliun.¹

SBSN atau Sukuk Negara dan Surat Utang Negara (SUN) merupakan bagian dari Surat Berharga Negara (SBN). Menurut Undang-Undang nomor 19 Tahun 2008, pengertian SBSN adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Adapun tujuan penerbitannya menurut undang-undang tersebut adalah untuk membiayai APBN dan juga proyek-proyek pemerintah. Artinya, penerbitan SBSN bisa digunakan untuk pembiayaan APBN secara umum (general financing) untuk menutup defisit anggaran dan secara khusus dapat digunakan untuk membiayai proyek-proyek tertentu yang dilaksanakan oleh Pemerintah.²

Pemerintah memandang pentingnya pengembangan berbagai instrumen pembiayaan untuk mendukung anggaran negara, termasuk instrumen yang berbasis prinsip-prinsip syariah. Hal ini bertujuan untuk mengoptimalkan mobilisasi dana dari masyarakat secara lebih luas. Instrumen keuangan yang diterbitkan tidak hanya harus sesuai dengan ketentuan syariah, tetapi juga wajib menjunjung tinggi prinsip kepastian hukum, transparansi, dan akuntabilitas. Adanya Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) diharapkan dapat memperkuat peran sistem keuangan syariah di tingkat nasional serta memperluas cakupan pembiayaan bagi kebutuhan anggaran negara. Selain itu, SBSN juga diharapkan menjadi tolok ukur (benchmark) bagi instrumen keuangan syariah, baik di pasar domestik maupun global. Penerbitan SBSN membuka peluang bagi diversifikasi investor dan memberikan alternatif instrumen investasi syariah bagi para investor, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Secara keseluruhan, langkah ini menjadi bagian dari upaya strategis dalam mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah di Indonesia.

Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai salah satu instrumen keuangan syariah merupakan bagian dari sistem ekonomi nasional yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan seluruh masyarakat Indonesia. Selain itu, kehadiran SBSN turut mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah, berperan sebagai acuan (*benchmark*) dalam pasar keuangan syariah, memperluas dan mendiversifikasi basis

¹Mira Misissaifi and Erlindawati, "INVESTASI SYARIAH MELALUI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (Teori Dan Implementasi)," *Jurnal Akuntansi Syariah* Desember 3, no. 2 (2019): 226–37, <https://ejournal.stiesyariahengkalis.ac.id/index.php/jas>.

²Wurjanto Nopijantoro, "Surat Berharga Syariah Negara Project Based Sukuk (SBSN PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik Dalam Pembiayaan Infrastruktur," *Substansi* 1, no. 2 (2017): 1–17, <https://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/SUBS/article/view/259>.

investor, serta menyediakan alternatif instrumen investasi syariah. Instrumen ini juga memungkinkan optimalisasi pemanfaatan aset milik negara atau perusahaan.³

Melalui tambahan pembiayaan yang bersumber dari penerbitan SBSN, pemerintah memiliki kemampuan untuk meningkatkan modal yang diperlukan dalam rangka memulihkan kondisi ekonomi masyarakat, khususnya di masa pandemi COVID-19. Dengan langkah ini, pertumbuhan ekonomi secara bertahap menunjukkan perbaikan dan bergerak menuju arah yang lebih positif.⁴ Sehingga dapat dikatakan bahwa SBSN merupakan instrumen penting dalam pengembangan ekonomi syariah di Indonesia, berkontribusi pada pembangunan infrastruktur dan meningkatkan akses masyarakat terhadap investasi yang sesuai dengan nilai-nilai syariah.

Istilah *sukuk* berasal dari kata Arab “*sakk*,” yang merupakan bentuk tunggal dan memiliki arti sertifikat. Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, *sukuk* atau obligasi syariah didefinisikan sebagai surat berharga jangka panjang yang diterbitkan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. *Sukuk* ini diterbitkan oleh pihak emiten kepada investor sebagai pemegang *sukuk*, di mana emiten memiliki kewajiban untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang *sukuk* dalam bentuk bagi hasil, margin, atau fee, serta mengembalikan pokok dana saat jatuh tempo.⁵ Sementara itu, menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), *sukuk* atau obligasi syariah merupakan surat berharga negara yang diterbitkan dengan landasan prinsip syariah, dan berfungsi sebagai bukti kepemilikan atas penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam denominasi rupiah maupun mata uang asing.⁶

Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan asset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas tertentu.⁷ SBSN memiliki potensi sebagai alternative investasi dan pembiayaan yang aman dan menjanjikan. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya adalah SBSN merupakan instrumen yang tergolong masih baru karena diterbitkan pada

³Faried Ma'ruf, “Review Peluang Dan Tantangan Sukuk Di Masa Pandemi Covid-19 Sebagai Instrumen Keuangan Syariah Indonesia,” *Al-Tasyree: Jurnal Bisnis, Keuangan Dan Ekonomi Syariah* 1, no. 1 (2021): 1–8.

⁴Eba Ismi Alifah, “Analisis Komparatif SBSN Dengan SUN Dalam Menangani Defisit APBN,” *Lisyabab: Jurnal Studi Islam Dan Sosial* 1, no. 2 (2020): 233–46, <https://doi.org/10.58326/jurnallisyabab.v1i2.55>.

⁵Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002, h. 3

⁶UU RI No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, h. 2

⁷Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan (OJK), “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 47/POJK.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Lembaga Kliring Dan Penjaminan,” 2016, 1–10.

tahun 2008 dengan seri *Islamic Fixed Rated* dan dilanjutkan dengan seri Sukuk Negara Ritel (SR) pada tahun 2009.⁸

SBSN selain berfungsi sebagai instrumen pembiayaan yang tergolong baru juga memiliki karakteristik khusus diantaranya adalah bahwa prinsip yang dipakai oleh SBSN adalah prinsip dasar syariah, SBSN juga memerlukan *underlying asset* atau aset dasar penerbitan untuk menerbitkan SBSN agar tidak terjadi utang tetapi sewa menyewa dan jual beli, memerlukan fatwa dan opini syariah dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), dan *return* yang beragam dari SBSN yang dapat berupa bagi hasil, margin, *capital gain*, dan *ujrah/fee*. Perkembangan perekonomian syariah juga turut mempengaruhi, jumlah bank dengan konsep syariah yang terus bertambah sebagai salah satu indikatornya.⁹

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan studi kepustakaan (*library research*). Data dikumpulkan melalui analisis literatur, peraturan perundang-undangan, laporan resmi pemerintah, dan jurnal akademik terkait SBSN. Analisis dilakukan secara deskriptif untuk mengkaji perkembangan, peluang, dan tantangan penerbitan SBSN dalam 10 tahun terakhir.

B. Pembahasan

1. Perkembangan dan Inovasi Instrumen SBSN di Indonesia

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam 10 tahun terakhir, perkembangan SBSN di Indonesia menunjukkan tren yang positif sejalan dengan pertumbuhan keuangan syariah di dunia. Pertumbuhan sektor keuangan syariah di Indonesia terus menunjukkan tren positif. Hingga tahun 2023, pangsa pasar keuangan syariah meningkat sebesar 0,26% dibandingkan tahun sebelumnya, dari 10,69% menjadi 10,95%.¹⁰ Peningkatan ini menjadi peluang strategis bagi pemerintah untuk mengembangkan instrumen pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang dikelola berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Dalam pelaksanaannya, sistem pembiayaan syariah harus bebas dari unsur-unsur yang dilarang seperti *maysir* (judi), *gharar* (ketidakpastian), dan *riba* (bunga).¹¹

Salah satu instrumen yang digunakan pemerintah dalam mendukung pembiayaan APBN adalah penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang di tingkat

⁸Tim Penyusun Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010: 16

⁹Aries Mawarni Putri, Djuwityastuti, and Adi Sulistyono, "Implementasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Seri Sukuk Negara Ritel Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara," *Privat Law III*, no. 2 (2015): 37–47.

¹⁰Klaudia BR Semimbing, 2021, 6.

¹¹Sundari & Ridwan, 2022

internasional dikenal sebagai *sukuk negara*. Penerbitan sukuk pertama kali dilakukan pada tahun 2008, sesuai dengan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang menetapkan sukuk sebagai surat pengakuan pembiayaan negara dalam mata uang rupiah maupun valuta asing, dengan jaminan pembayaran imbal hasil dan pokok oleh pemerintah Indonesia selama jangka waktu yang telah ditetapkan.¹²

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/III/2002 memperbolehkan sukuk sebagai bentuk obligasi yang dikelola sesuai dengan prinsip syariah. Berbeda dengan Surat Utang Negara (SUN) yang menggunakan sistem konvensional berbasis bunga, sukuk memberikan imbal hasil kepada investor berdasarkan prinsip bagi hasil yang sesuai dengan syariah Islam.¹³ Pada tahun 2008, perkembangan sukuk di Indonesia mengalami peningkatan signifikan, seiring dengan langkah pemerintah melalui Kementerian Keuangan yang mulai menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai bentuk sukuk negara. Seiring waktu, sukuk negara dikembangkan dalam berbagai bentuk produk dengan menggunakan akad yang berbeda-beda, disesuaikan dengan tujuan penerbitannya. Salah satu jenis sukuk tersebut adalah *Ijarah Fixed Rate (IFR)*, yang menggunakan akad sewa dengan tarif tetap. Setahun setelah IFR diterbitkan, pemerintah meluncurkan *Sukuk Ritel (SR)* pada tahun 2009, yang menggunakan skema serupa namun ditujukan khusus bagi investor individu dalam negeri.¹⁴

Masih di tahun yang sama, pemerintah juga menerbitkan *Sukuk Nasional Indonesia (SNI)* yang ditargetkan untuk investor asing, serta *Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)* yang bersifat *private placement* dan tidak diperjualbelikan di pasar, melainkan digunakan untuk pengelolaan dana haji. Kemudian pada tahun 2011, diterbitkan *Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S)* yang juga dikenal sebagai *Islamic Treasury Bills*. Inovasi produk sukuk terus berlanjut dengan diterbitkannya *Project Based Sukuk (PBS)* pada tahun 2012, yang mendanai proyek-proyek pembangunan tertentu.¹⁵

¹²Jefri Ari Sandi, *Analisis Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Sektor Pembiayaan Infrastruktur Di Indonesia Tahun 2015-2018 Dalam Perspektif Ekonomi Islam*, Tesis, 2020.

¹³Atin Rohmatin, Farid Firmansyah, and Fadlan Fadlan, "Peran Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dalam Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat Indonesia," *Journal of Economics and Business UBS* 14, no. 2 (2025): 108–28, <https://doi.org/10.52644/joeb.v14i2.2610>.

¹⁴Penerapan Sukuk et al., "Penerapan Sukuk Di Indonesia: Peluang Dan Tantangan Perkembangan Sukuk Mudharabah," *Jurnal.Ittc.Web.Id* 02, no. 02 (2024): 1310–17, <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jebd/article/view/2042>.

¹⁵F M Fajrul and F A Room, "Potensi Teknologisasi Pada Zakat, Wakaf Dan Sukuk Dalam Rangka Efisiensi Pertumbuhan Ekonomi," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 01 (2023): 705–14, <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/7627%0Ahttps://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/download/7627/3358>.

Sementara itu, perkembangan sukuk korporasi yaitu sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan swasta meskipun mengalami peningkatan, tidak secepat pertumbuhan sukuk negara. Sukuk korporasi memiliki keunggulan dalam menjangkau lebih banyak kalangan investor, karena dapat dibeli oleh lembaga keuangan syariah maupun konvensional. Sebaliknya, obligasi konvensional hanya dapat dimiliki oleh institusi keuangan non-syariah.¹⁶ Di Indonesia, hingga kini terdapat sekitar 32 perusahaan swasta dari berbagai sektor seperti perbankan, pembiayaan, telekomunikasi, konstruksi, dan barang konsumsi yang telah menerbitkan sukuk korporasi.¹⁷

Dalam beberapa tahun terakhir, penerbitan sukuk di Indonesia menunjukkan perkembangan yang pesat. Pemerintah secara aktif memanfaatkan instrumen ini sebagai sumber pembiayaan untuk pembangunan infrastruktur nasional serta sebagai upaya mengurangi ketergantungan terhadap utang berbasis konvensional. Pertumbuhan ini turut dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran akan pentingnya pembiayaan yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah Islam, terutama larangan terhadap praktik riba atau bunga. Tak hanya pemerintah, sektor swasta juga mulai melihat sukuk sebagai alternatif pembiayaan, khususnya untuk mendanai proyek-proyek yang berorientasi pada keberlanjutan dan kelestarian lingkungan. Sejumlah jenis sukuk telah diterbitkan di pasar, seperti sukuk wakalah, sukuk ijarah, dan sukuk mudharabah, masing-masing memiliki struktur dan mekanisme yang khas sesuai dengan akad syariahnya.¹⁸

Salah satu pencapaian terbaru datang dari PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSI) yang sukses mencatatkan penerbitan Sukuk Mudharabah Berlandaskan Keberlanjutan Berkelanjutan I di Bursa Efek Indonesia. Rincian penerbitan tersebut mencakup Sukuk Mudharabah Seri A sebesar Rp1,7 triliun, Seri B sebesar Rp220 miliar, dan Seri C senilai Rp1,08 triliun.¹⁹

Sejak tahun 2017, Kementerian Keuangan mulai memperkenalkan konsep *Green Sukuk* sebagai adaptasi dari *green bond* yang telah lebih dulu dikenal secara global. *Green Sukuk* dirancang untuk membiayai proyek-proyek ramah lingkungan yang mendukung upaya pengurangan pemanasan global dan emisi karbon. Proyek-proyek yang didanai mencakup pembangunan pembangkit listrik berbasis energi terbarukan seperti tenaga angin, surya, dan panas bumi, serta sistem transportasi massal yang

¹⁶Ayu Dwi Rukmana and Nisful Laila, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Corporate Governance, Dan Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk Korporasi Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 9 (2020): 1786, <https://doi.org/10.20473/vol7iss20209pp1786-1803>.

¹⁷Surya Tegar Widjiantoro, "Pengaruh Sukuk Korporasi Dan Reksa Dana Syariah Terhadap Struktur Perekonomian Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 01 (2023): 275–82.

¹⁸Sukuk et al., "Penerapan Sukuk Di Indonesia: Peluang Dan Tantangan Perkembangan Sukuk Mudharabah."

¹⁹(Annual Report BSI, 2024)

efisien bagi masyarakat perkotaan. Berdasarkan *Impact Report Green Sukuk* tahun 2022, program ini telah berkontribusi terhadap penurunan emisi gas rumah kaca sebesar 10,42 juta ton CO₂, menambah kapasitas pembangkit listrik hijau sebesar 7,36 kWh, serta memberi manfaat pada sekitar 8,51 juta rumah tangga melalui peningkatan pengelolaan sampah, di samping berbagai proyek berkelanjutan lainnya.²⁰

Sukuk mudharabah merupakan jenis sukuk yang menggunakan prinsip kerja sama mudharabah, yaitu hubungan kemitraan antara pemilik dana (*shahibul maal*) dan pengelola usaha (*mudharib*). Dalam konteks ini, investor berperan sebagai shahibul maal yang menyediakan dana, sementara penerbit sukuk bertindak sebagai mudharib yang mengelola dana tersebut. Tugas emiten sukuk adalah menjalankan kegiatan usaha dan membagikan keuntungan kepada investor sesuai kesepakatan pada akhir periode investasi.²¹

Biasanya, sukuk mudharabah digunakan sebagai sarana untuk menghimpun modal dari investor guna membiayai proyek atau kegiatan yang memerlukan pendanaan.²² Dalam struktur ini, investor hanya memiliki hak atas pendapatan dari proyek yang didanai, tanpa kepemilikan atas aset proyek itu sendiri. Risiko serta hasil dari proyek tersebut menjadi tanggung jawab penuh penerbit sukuk. Berbeda dengan obligasi konvensional, sukuk mudharabah tidak selalu dijamin oleh aset tertentu. Jenis sukuk ini kerap dimanfaatkan untuk mendukung sektor-sektor penting seperti energi, infrastruktur, pertanian, perikanan, dan pariwisata, khususnya bagi usaha-usaha yang tidak memenuhi persyaratan pembiayaan bank konvensional.²³

Struktur penerbitan sukuk mudharabah dibangun berdasarkan akad antara penerbit (*mudharib*) dan investor sebagai pemilik dana.²⁴ Keuntungan yang diterima investor berasal dari bagi hasil (*nisbah*) yang disepakati di awal. Sertifikat sukuk ini mencerminkan kepemilikan terhadap aset mudharabah dan memberikan hak atas

²⁰Reni. Sukuk Negara: Berkontribusi Untuk Pembangunan Indonesia dan Diakui Dunia. 16 4 2024.

<https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/sukuk-negara-berkontribusi-untuk-pembangunan-indonesia-dan-diakui-dunia> (diakses 9 23, 2024).

²¹Meidina Ana Ogie and Nisful Laila, "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015-2018," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 2 (2020): 389, <https://doi.org/10.20473/vol7iss20202pp389-400>.

²²Arien Rosetika, Salahuddin El Ayyubi, and Widyastutik Widyastutik, "Analisis Faktor-Faktor Internal Yang Memengaruhi Likuiditas Sukuk Negara Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 2 (2020): 234, <https://doi.org/10.20473/vol7iss20202pp234-253>.

²³Dian Ayu Firtanastari and Muhammad Nafik Hadi Ryandono, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 11 (2020): 2221, <https://doi.org/10.20473/vol7iss202011pp2221-2235>.

²⁴R Arifin and A Taqwiem, "Determinant of Rating Corporation Sukuk in Emerging Market," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 10, no. 2 (2024): 1895–1904.

pembagian keuntungan serta potensi menanggung kerugian sesuai dengan porsi modal yang disertakan.²⁵

Adapun keunggulan dari sukuk mudharabah meliputi:

- a. Sukuk mudharabah mencerminkan bentuk kepemilikan umum, di mana para pemegangnya berhak memperoleh bagian dari proyek yang dibiayai oleh sukuk tersebut.
- b. Kontrak mudharabah didasarkan pada dokumen resmi seperti prospektus, yang memuat informasi penting sesuai prinsip syariah, termasuk sumber modal, rasio pembagian keuntungan, dan ketentuan lainnya.
- c. Pemilik sukuk mudharabah memiliki hak untuk memperjualbelikan sukuknya di pasar modal, di mana nilai sukuk akan bergantung pada performa usaha dan laba yang diproyeksikan.
- d. Manajer *Special Purpose Vehicle (SPV)* yang mengelola dana sukuk juga dapat berkontribusi dengan dana pribadi sebagai bentuk komitmen terhadap proyek yang dijalankan.

2. Peluang pertumbuhan SBSN

Pemerintah Indonesia, melalui Kementerian Keuangan, melakukan upaya diversifikasi sumber pembiayaan guna mendukung pelaksanaan APBN, khususnya untuk menambah anggaran pembangunan infrastruktur. Salah satu alternatif pembiayaan yang digunakan adalah instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Proyek-proyek yang akan didanai melalui Sukuk Negara dapat diajukan langsung oleh kementerian atau lembaga yang memiliki kegiatan pembangunan, atau dapat pula ditawarkan oleh Bappenas atau Kementerian Keuangan kepada kementerian/lembaga yang relevan, untuk dipertimbangkan apakah proyek tersebut akan menggunakan pembiayaan melalui Sukuk atau melalui sumber pembiayaan lain seperti APBN reguler atau Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri (PHLN). Berdasarkan mekanisme yang ditetapkan oleh Direktorat Pembiayaan Syariah Kementerian Keuangan pada tahun 2008, pengajuan proyek yang akan dibiayai oleh SBSN melalui beberapa tahapan. Pertama, kementerian atau lembaga mengusulkan proyek/kegiatan yang disertai dengan Kerangka Acuan Kerja (KAK) dan studi kelayakan. Kedua, Bappenas melakukan evaluasi terhadap kelayakan dan kesiapan proyek tersebut. Ketiga, Bappenas menyusun dan mengirimkan daftar prioritas kegiatan kepada Kementerian Keuangan. Keempat, Kementerian Keuangan menyusun anggaran untuk proyek-proyek yang lolos seleksi

²⁵Meillydia Octisa et al., "Peningkatan Minat Masyarakat Dalam Berinvestasi Sukuk Di Indonesia: Suatu Tinjauan Fenomenologi," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 10, no. 2 (2024): 1316–25, <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i2.13313>.

berdasarkan penilaian Bappenas. Kelima, dilakukan penerbitan DIPA (Daftar Isian Pelaksanaan Anggaran) dan dilanjutkan dengan penerbitan SBSN oleh Kementerian Keuangan untuk mendanai proyek tersebut.²⁶

Dalam beberapa penelitian mengatakan, sukuk (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN) dengan skema Istishna' dapat dimanfaatkan untuk membiayai proyek-proyek pemerintah yang bersifat pelayanan publik dan tidak menghasilkan arus kas secara langsung. Agar tetap terdapat aliran kas selama masa berlakunya sukuk, struktur Istishna' dapat dikombinasikan dengan akad Ijarah. Dalam hal ini, struktur Istishna' digunakan pada tahap pembangunan proyek, sementara akad Ijarah diterapkan saat proyek telah selesai dan mulai digunakan, hingga seluruh biaya proyek dilunasi dalam jangka waktu tertentu sesuai kesepakatan. Kombinasi antara struktur Istishna' dan Ijarah ini memungkinkan proyek memberikan pengembalian tetap (*fixed income*) kepada investor sukuk melalui pembayaran sewa di muka (*forward Ijarah*).²⁷

Menurut Nugroho dalam Masruroh dan Fitrianto, efektivitas Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam mengatasi defisit APBN dapat dianalisis melalui lima pendekatan teoritis, yaitu ketepatan kebijakan, pelaksanaan, sasaran, lingkungan, dan proses. Namun, penelitian ini hanya menggunakan empat aspek, yakni ketepatan kebijakan, pelaksanaan, sasaran, dan proses. Pertama, aspek ketepatan kebijakan digunakan untuk menilai apakah kebijakan penerbitan SBSN sudah sesuai dengan isu yang hendak diatasi, yaitu kebutuhan diversifikasi sumber pembiayaan APBN. Diversifikasi ini menjadi salah satu solusi pemerintah dalam menangani defisit anggaran. Keberlanjutan penggunaan SBSN sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2008 hingga saat ini menunjukkan bahwa kebijakan tersebut masih relevan dan efektif dalam membiayai defisit anggaran Negara.²⁸

Kedua, efektivitas SBSN dari sisi ketepatan pelaksanaan dapat dilihat melalui adanya sinergi antar berbagai pihak yang terlibat dalam penerapan kebijakan tersebut. Kolaborasi ini tidak hanya terbatas pada pihak-pihak yang terlibat langsung dalam struktur kontrak SBSN, tetapi juga melibatkan lembaga lain di luar kontrak seperti DPR, Bank Indonesia, institusi pasar modal, serta Kementerian Keuangan. Tanpa dukungan

²⁶A Adiyatna and Pradono, "Peluang Surat Berharga Syariah Negara (Sbsn)," *Simposium XIII FSTPT, Unika Soegijapranata*, no. January (2016), https://www.researchgate.net/profile/Pradono-Pradono/publication/289531839_PELUANG_SURAT_BERHARGA_SYARIAH_NEGARA_SBSNSEBAGAI_ALTERNATIF_PEMBIAYAAN_INFRASTRUKTURTRANSPORTASI/links/568f793008aeaa1481b12a60/PELUANG-SURAT-BERHARGA-SYARIAH-NEGARA-SBSNSEBAGAI-A.

²⁷Adiyatna and Pradono.

²⁸Aniswatun Masruroh and Achmad Room Fitrianto, "Menavigasi Tantangan Fiskal: Efektivitas Sukuk Sebagai Instrumen Alternatif Pembiayaan Defisit Di Indonesia," *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics* 9, no. 2 (2023): 138–47, <https://doi.org/10.19109/ieconomics.v9i2.20351>.

dan koordinasi yang baik antar pihak terkait, pelaksanaan dan penerbitan SBSN akan mengalami hambatan.²⁹

Sebagai contoh, pada proyek pembangunan Terminal Peti Kemas Gabion, pengajuan proyek dapat dilakukan oleh Kementerian Perhubungan bekerja sama dengan PT Pelindo I selaku operator Pelabuhan Belawan, kepada Bappenas sebagai koordinator pembangunan nasional. Pada tahap konstruksi, proyek ini dibiayai melalui skema *Istishna'* selama empat tahun, yaitu dari tahun 2010 hingga 2013, hingga pembangunan selesai. Selama periode ini, dana dari investor disalurkan ke SPV (*Special Purpose Vehicle*) dan diteruskan kepada kontraktor dalam empat tahap, sesuai dengan tahun pelaksanaan proyek.³⁰

Depkeu mengatakan setelah pembangunan selesai pada tahun 2013, tahap selanjutnya adalah masa pembayaran cicilan dan sewa bangunan menggunakan struktur Ijarah oleh pemerintah kepada SPV, yang kemudian meneruskannya kepada investor. Tahap ini berlangsung selama 11 tahun, mulai dari 2014 hingga 2024, dan pembayaran dilakukan secara bertahap dalam 11 angsuran dengan metode cicilan tetap (*flat*). Sebelum pembayaran sewa dimulai, pemerintah terlebih dahulu menandatangani perjanjian Ijarah (*Ijarah Agreement*), yaitu kesepakatan bahwa setelah proyek selesai dibangun, pemerintah akan menyewa aset tersebut selama periode tertentu dengan nilai sewa yang telah disepakati.³¹

3. Tantangan Pertumbuhan SBSN di Indonesia

Menurut data dari Kementerian Keuangan, defisit anggaran terbesar dalam kurun waktu lima tahun terakhir terjadi pada tahun 2022, yakni mencapai Rp 464,3 triliun atau sekitar 2,38% dari total Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia.³² Oleh karena itu, pemerintah secara konsisten merancang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) setiap tahun sebagai alat utama untuk mencapai kesejahteraan rakyat dan menjaga kestabilan ekonomi nasional. APBN sendiri mencerminkan kegiatan pemerintah dalam memperoleh pendapatan dan melakukan belanja guna mendukung pelaksanaan pemerintahan serta pembangunan. Seluruh aktivitas ini termasuk dalam kebijakan fiskal, yaitu kebijakan ekonomi yang dirancang untuk membawa arah perekonomian ke kondisi yang lebih baik.³³

²⁹Masruroh and Fitrianto.

³⁰Adiyatna and Pradono, "Peluang Surat Berharga Syariah Negara (Sbsn)."

³¹Adiyatna and Pradono.

³²Kemenkeu. (2022b, October 13). Ringkasan APBN 2000-2021. <https://data-apbn.kemenkeu.go.id/lang/id/post/8/ringkasan-apbn-2000-2021>

³³Syamsuri, S., dan Jamilah, A. M. N. (2020). the Relations Between Fiscal and Monetary Policy in State

Kebijakan fiskal memainkan sejumlah fungsi penting, seperti menjaga stabilitas makroekonomi, mengurangi ketergantungan terhadap bantuan luar negeri, serta meningkatkan pendapatan rata-rata penduduk.³⁴ Sumber penerimaan negara dalam APBN berasal dari pajak, Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP), dan hibah. Di sisi pengeluaran, dana dialokasikan untuk belanja pemerintah pusat dan transfer ke daerah. Dalam pelaksanaannya, APBN di Indonesia menggunakan pendekatan pembiayaan defisit, yang artinya ketika penerimaan negara tidak mencukupi, maka kekurangannya ditutupi melalui pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang dari dalam dan luar negeri.³⁵

Defisit anggaran merupakan isu global yang lazim terjadi di berbagai negara. Situasi ini muncul ketika pengeluaran negara melebihi pendapatannya ($G > T$).³⁶ Kondisi semacam ini dapat ditemukan dalam sistem pemerintahan manapun, baik yang beraliran sosialis-komunis, kapitalis-sekuler, hingga negara Islam yang menerapkan syariah secara menyeluruh. Perbedaannya terletak pada faktor penyebab serta solusi yang diambil, yang umumnya disesuaikan dengan sistem ideologi masing-masing negara. Chapra dalam Masruroh dan Fitriyanto, menyebutkan empat penyebab umum defisit anggaran di negara-negara kapitalis maupun negara Islam, yaitu tingginya anggaran pertahanan, besarnya alokasi subsidi, inefisiensi belanja sektor publik, serta adanya praktik korupsi dan pemborosan.³⁷

Sementara itu, Yahya (2015) menguraikan tujuh faktor penyebab defisit anggaran secara lebih luas, yaitu: (1) percepatan pertumbuhan ekonomi; (2) rendahnya daya beli masyarakat; (3) ketimpangan distribusi pendapatan; (4) penurunan nilai tukar; (5) pengeluaran sebagai dampak krisis ekonomi; (6) realisasi anggaran yang tidak sesuai dengan rencana; dan (7) tekanan inflasi terhadap pengeluaran Negara.³⁸

Indonesia mulai menerbitkan sukuk untuk pertama kalinya pada tahun 2002 dalam bentuk sukuk korporasi yang dikeluarkan oleh PT Indosat, Tbk dengan nilai sebesar

³⁴Didik Eko Putro and Achmad Fageh, "Kebijakan Fiskal Pemerintah Dalam Mengatasi Inflasi Pada Masa Pandemi Covid-19 Dalam Perspektif Ekonomi Islam," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 3 (2022): 3487, <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6013>.

³⁵Masruroh and Fitriyanto, "Menavigasi Tantangan Fiskal: Efektivitas Sukuk Sebagai Instrumen Alternatif Pembiayaan Defisit Di Indonesia."

³⁶Hariyanto, E. (2017). Efektivitas Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN. *Indonesian Treasury Review Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 2(1), 79–98. <https://doi.org/10.33105/itrev.v2i1.15>

³⁷Masruroh and Fitriyanto, "Menavigasi Tantangan Fiskal: Efektivitas Sukuk Sebagai Instrumen Alternatif Pembiayaan Defisit Di Indonesia."

³⁸Muchlis Yahya, "Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Menutup Defisit Apbn," *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 6, no. 2 (2015): 37–56, <https://doi.org/10.21580/economica.2015.6.2.793>.

Rp175 miliar, menggunakan skema akad mudharabah.³⁹ Sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, penerbitan sukuk negara harus didukung oleh aset nyata (underlying asset) sebagai dasar penerbitan.⁴⁰ 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.⁴¹ Pemerintah Indonesia menggunakan beberapa mekanisme dalam menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yaitu:

- a. Sistem lelang, Burhanuddin dalam Masruroh penjualan sukuk negara dilakukan melalui agen lelang. Investor dapat menyampaikan penawaran pembelian secara kompetitif maupun non-kompetitif melalui peserta lelang dalam jangka waktu tertentu. Mekanisme ini diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan RI No. 11/MK.08/2009.⁴²
- b. Sistem book building, sebagaimana diatur dalam PMK No. 118/PMK.08/2008, yaitu penjualan sukuk negara melalui agen penjual yang mengumpulkan pesanan pembelian dari investor selama periode penawaran yang telah ditentukan.
- c. Sistem private placement, yaitu penempatan investasi secara langsung oleh investor kepada pemerintah tanpa melalui proses lelang atau book building. Sistem ini dirancang untuk memudahkan investor dalam menanamkan dananya langsung ke pemerintah.

Dalam rangka mendukung keberlangsungan penerbitan sukuk negara, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mengeluarkan enam fatwa terkait sukuk negara, satu ketetapan mengenai kriteria proyek yang sesuai dengan prinsip syariah, serta opini syariah atas berbagai seri sukuk yang telah diterbitkan. Selain itu, telah dikembangkan empat struktur akad utama dalam penerbitan sukuk negara, yaitu *Ijarah Sale and Leaseback*, *Ijarah al-Khadamat*, *Ijarah Asset to be Leased*, dan *Wakalah*.⁴³ Adapun jenis-jenis instrumen sukuk negara yang saat ini diperdagangkan meliputi: Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS) atau *Islamic Treasury Bills*, *Islamic Fixed Rate (IFR)*, *Project Based Sukuk (PBS)*, Sukuk Negara

³⁹Erna Apriani et al., "Macroeconomic Perspective on the Growth of Corporate Sharia Bonds (Sukuk) in Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 10, no. 4 (2023): 352–64, <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp352-364>.

⁴⁰Arie Rachmat Soenjoto and Hilda Lutfiani, "Konsep Dan Aplikasi Sukuk Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN di Indonesia," *Islamic Economics Journal* 2, no. 2 (2016): 181–206, <https://doi.org/10.21111/iej.v2i2.1389>.

⁴¹Shahrullizuanizam; Saiti Buerhan Salehuddin, "International Journal of Islamic Economics and Finance Studies," *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies* Vol: 2, no. Issue: 3 (2016): 95–108, <https://doi.org/10.32957/ijisef.452577>.

⁴²Masruroh and Fitrianto, "Menavigasi Tantangan Fiskal: Efektivitas Sukuk Sebagai Instrumen Alternatif Pembiayaan Defisit Di Indonesia."

⁴³Alif Rodliya Wahid, "Optimalisasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Industri Keuangan Syariah," *Jurnal Al-Qardh* 4, no. 2 (2020): 88–98, <https://doi.org/10.23971/jaq.v4i2.1536>.

Ritel (SR), Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), Sukuk Negara Tabungan (ST), serta Sukuk Negara Indonesia (SNI) atau *Global Sukuk*.⁴⁴

C. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam sepuluh tahun terakhir menunjukkan tren positif dan signifikan dalam mendukung pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) serta memperkuat sistem keuangan syariah nasional. Berbagai inovasi, seperti penerbitan Green Sukuk dan Sukuk Mudharabah Berkelanjutan, mencerminkan komitmen pemerintah dalam mengembangkan instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah dan mendukung pembangunan berkelanjutan. Meskipun demikian, tantangan seperti keterbatasan underlying asset, ketergantungan pada defisit anggaran, serta koordinasi antar lembaga masih perlu diperhatikan secara serius agar implementasi SBSN dapat lebih optimal. Penelitian ini juga menemukan bahwa struktur akad sukuk seperti kombinasi *Istishna'*, *Ijarah* mampu menjawab kebutuhan pembiayaan proyek non-komersial, dan sistem penerbitan SBSN yang beragam (lelang, *book building*, dan *private placement*) memberikan fleksibilitas bagi pemerintah dalam menjangkau berbagai segmen investor. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar fokus diarahkan pada analisis kuantitatif terhadap dampak penerbitan SBSN terhadap stabilitas fiskal dan pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu, penelitian empiris yang melibatkan persepsi investor dan efektivitas program edukasi publik mengenai sukuk juga layak dilakukan untuk mendorong partisipasi masyarakat yang lebih luas. Hasil penelitian Masruroh dan Fitrianto serta Yahya (2015) yang turut menyoroti efektivitas SBSN dan faktor penyebab defisit anggaran semakin memperkuat urgensi perlunya penguatan kebijakan fiskal syariah yang inklusif, transparan, dan berkelanjutan.

Referensi

- Adiyatna, A, and Pradono. "Peluang Surat Berharga Syariah Negara (Sbsn)." *Simposium XIII FSTPT, Unika Soegijapranata*, no. January (2016).
https://www.researchgate.net/profile/PradonoPradono/publication/289531839_PELUANG_SURAT_BERHARGA_SYARIAH_NEGARA_SBSNSEBAGAI_ALTERNATIF_PEMBIAYAAN_INFRASTRUKTURTRANSPORTASI/links/568f793008aeaa1481b12a60/PELUANG-SURAT-BERHARGA-SYARIAH-NEGARA-SBSNSEBAGAI-A.
- Alifah, Eba Ismi. "Analisis Komparatif SBSN Dengan SUN Dalam Menangani Defisit APBN." *Lisyabab: Jurnal Studi Islam Dan Sosial* 1, no. 2 (2020): 233–46.
<https://doi.org/10.58326/jurnallisyabab.v1i2.55>.

⁴⁴Wahid.

- Annual Report. "PT . BANK SYARIAH INDONESIA Tbk." *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, no. December (2024): 31–54.
- Arifin, R, and A Taqwiem. "Determinant of Rating Corporation Sukuk in Emerging Market." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 10, no. 2 (2024): 1895–1904.
- Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK). "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 47 /POJK.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Lembaga Kliring Dan Penjaminan," 2016, 1–10.
- Erna Apriani, Dian Rachmawati Afandi, Abdul Latif, and Aprilianti. "Macroeconomic Perspective on the Growth of Corporate Sharia Bonds (Sukuk) in Indonesia." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 10, no. 4 (2023): 352–64. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp352-364>.
- Fajrul, F M, and F A Room. "Potensi Teknologisasi Pada Zakat, Wakaf Dan Sukuk Dalam Rangka Efisiensi Pertumbuhan Ekonomi." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 01 (2023): 705–14. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/7627%0Ahttps://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/download/7627/3358>.
- Faried Ma'ruf. "Review Peluang Dan Tantangan Sukuk Di Masa Pandemi Covid-19 Sebagai Instrumen Keuangan Syariah Indonesia." *Al-Tasyree: Jurnal Bisnis, Keuangan Dan Ekonomi Syariah* 1, no. 1 (2021): 1–8.
- Firtanasari, Dian Ayu, and Muhammad Nafik Hadi Ryandono. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 11 (2020): 2221. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202011pp2221-2235>.
- Heyd, Reinhard. "Fair-Value." *Controlling* 15, no. 3–4 (2003): 209–10. <https://doi.org/10.15358/0935-0381-2003-3-4-209>.
- Masruroh, Aniswatun, and Achmad Room Fitrianto. "Menavigasi Tantangan Fiskal: Efektivitas Sukuk Sebagai Instrumen Alternatif Pembiayaan Defisit Di Indonesia." *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics* 9, no. 2 (2023): 138–47. <https://doi.org/10.19109/ieconomics.v9i2.20351>.
- Misissaifi, Mira, and Erlindawati. "INVESTASI SYARIAH MELALUI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (Teori Dan Implementasi)." *Jurnal Akuntansi Syariah* Desember 3, no. 2 (2019): 226–37. <https://ejournal.stiesyariahbangkalis.ac.id/index.php/jas>.
- Nopijantoro, Wurjanto. "Surat Berharga Syariah Negara Project Based Sukuk (SBSN PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik Dalam Pembiayaan Infrastruktur." *Substansi* 1, no. 2 (2017): 1–17.

<https://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/SUBS/article/view/259>.

- Octisa, Meillydia, MH Ainulyaqin, Li Achmad, and S Edy. “Peningkatan Minat Masyarakat Dalam Berinvestasi Sukuk Di Indonesia: Suatu Tinjauan Fenomenologi.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 10, no. 2 (2024): 1316–25. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i2.13313>.
- Ogie, Meidina Ana, and Nisful Laila. “Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015-2018.” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 2 (2020): 389. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20202pp389-400>.
- Oleh. “Pemanfaatan Barang Milik Negara Sebagai Dasar Bagi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Ditinjau Dari Sistem Hukum Jaminan Dan Sistem Hukum Kebendaan Nasional.” *Jurnal Rechtsens* 3, no. 2 (2014): 40–55. www.perbendaharaan.go.id.
- Putri, Aries Mawarni, Djuwityastuti, and Adi Sulistyono. “Implementasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Seri Sukuk Negara Ritel Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara.” *Privat Law III*, no. 2 (2015): 37–47.
- Putro, Didik Eko, and Achmad Fageh. “Kebijakan Fiskal Pemerintah Dalam Mengatasi Inflasi Pada Masa Pandemi Covid-19 Dalam Perspektif Ekonomi Islam.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 3 (2022): 3487. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6013>.
- Rohmatin, Atin, Farid Firmansyah, and Fadlan Fadlan. “Peran Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dalam Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat Indonesia.” *Journal of Economics and Business UBS* 14, no. 2 (2025): 108–28. <https://doi.org/10.52644/joeb.v14i2.2610>.
- Rosetika, Arien, Salahuddin El Ayyubi, and Widyastutik Widyastutik. “Analisis Faktor-Faktor Internal Yang Memengaruhi Likuiditas Sukuk Negara Di Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 2 (2020): 234. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20202pp234-253>.
- Rukmana, Ayu Dwi, and Nisful Laila. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Corporate Governance, Dan Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk Korporasi Di Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 9 (2020): 1786. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20209pp1786-1803>.
- Salehuddin, Shahrullizuannizam; Saiti Buerhan. “International Journal of Islamic Economics and Finance Studies.” *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies* Vol: 2, no. Issue: 3 (2016): 95–108. <https://doi.org/10.32957/ijisef.452577>.
- Sandi, Jefri Ari. *Analisis Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Sektor Pembiayaan Infrastruktur Di Indonesia Tahun 2015-2018 Dalam Perspektif Ekonomi*

Islam. Tesis, 2020.

- Soenjoto, Arie Rachmat, and Hilda Lutfiani. “Konsep Dan Aplikasi Sukuk Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN di Indonesia.” *Islamic Economics Journal* 2, no. 2 (2016): 181–206. <https://doi.org/10.21111/iej.v2i2.1389>.
- Sukuk, Penerapan, Indonesia : Peluang, Tantangan Perkembangan, Sukuk Mudharabah, and Khairul Faiz Batubara. “Penerapan Sukuk Di Indonesia: Peluang Dan Tantangan Perkembangan Sukuk Mudharabah.” *Jurnal.Ittc.Web.Id* 02, no. 02 (2024): 1310–17. <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jebd/article/view/2042>.
- Wahid, Alif Rodliya. “Optimalisasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Industri Keuangan Syariah.” *Jurnal Al-Qardh* 4, no. 2 (2020): 88–98. <https://doi.org/10.23971/jaq.v4i2.1536>.
- Widjiantoro, Surya Tegar. “Pengaruh Sukuk Korporasi Dan Reksa Dana Syariah Terhadap Struktur Perekonomian Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 01 (2023): 275–82.
- Yahya, Muchlis. “Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Menutup Defisit Apbn.” *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 6, no. 2 (2015): 37–56. <https://doi.org/10.21580/economica.2015.6.2.793>.