

PERAN SBSN DALAM KEBIJAKAN MONETER SYARIAH: STUDI ATAS OPERASI PASAR TERBUKA OLEH BANK INDONESIA

Sasmita Nurvinda Laili¹

¹ Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta; sasmitavinda@upnvj.ac.id

Abstract

Keywords:

SBSN; sharia monetary policy; open market operations

The existence of State Sharia Securities (SBSN) plays a strategic role not only in development financing but also in the implementation of sharia-compliant monetary policy. Through Sharia Open Market Operations (S-OMO), Bank Indonesia manages liquidity in the Islamic money market effectively by conducting SBSN transactions in the secondary market in line with economic dynamics. However, the use of SBSN as a monetary instrument still faces obstacles such as limited liquidity and suboptimal coordination between fiscal and monetary authorities. This study aims to analyze the role of SBSN in sharia-based monetary policy, particularly within the context of open market operations carried out by Bank Indonesia. This research adopts a qualitative method using a library research approach, relying on secondary sources such as academic journals, regulations, and relevant literature. The findings show that SBSN serves a dual function: as a fiscal financing tool and a sharia-compliant liquidity management instrument. The academic contribution of this paper lies in providing a comprehensive analysis of SBSN's dual-role in Indonesia's Islamic monetary system and emphasizing the need for stronger fiscal-monetary policy synergy to enhance the effectiveness and sustainability of S-OMO.

Abstrak

Kata kunci:
SBSN; kebijakan moneter syariah; operasi pasar terbuka

Diajukan : Maret 2025

Diterima : April 2025

Diterbitkan : April 2025

Keberadaan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menunjukkan peran strategis tidak hanya dalam pembiayaan pembangunan, tetapi juga dalam pelaksanaan kebijakan moneter syariah. Melalui Operasi Pasar Terbuka (OPT) Syariah, Bank Indonesia dapat mengelola likuiditas di pasar uang syariah secara efektif, dengan melakukan pembelian atau perjualan SBSN di pasar sekunder sesuai dinamika ekonomi. Namun, implementasi SBSN sebagai instrumen moneter masih menghadapi hambatan, seperti terbatasnya likuiditas SBSN dan belum optimalnya koordinasi antara otoritas fiskal dan moneter. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran SBSN dalam kebijakan moneter syariah, khususnya dalam konteks OPT yang dijalankan oleh Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan studi kepustakaan, berdasarkan sumber sekunder dari jurnal, regulasi, dan literatur relevan. Hasil kajian menunjukkan bahwa SBSN berfungsi ganda sebagai alat pembiayaan dan instrumen pengendalian likuiditas berbasis syariah. Kontribusi akademik dari penelitian ini terletak pada analisis komprehensif peran SBSN sebagai instrumen dual-fungsi dalam sistem moneter syariah Indonesia, serta urgensi penguatan sinergi kebijakan fiskal-moneter untuk meningkatkan efektivitas OPT Syariah secara berkelanjutan.

Corresponding Author:

Sasmita Nurvinda Laili

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta; sasmitavinda@upnvj.ac.id

PENDAHULUAN

Konsep keuangan syariah telah berkembang pesat dewasa ini sebagai alternatif keuangan konvensional. Sukuk atau obligasi syariah menjadi instrumen yang semakin banyak digunakan dalam pembiayaan berbagai proyek, baik di sektor publik maupun swasta. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan bentuk sukuk yang diterbitkan oleh negara, berfungsi sebagai instrumen pembiayaan syariah yang merepresentasikan bukti kepemilikan atas aset negara yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN, instrumen ini diterbitkan dalam berbagai seri dan struktur akad (*ijarah, mudharabah, wakalah, istishna'*), serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder jika memenuhi syarat likuiditas dan underlying asset.

SBSN merupakan instrumen pembiayaan syariah yang digunakan pemerintah sebagai alternatif pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Instrumen ini mencakup berbagai jenis, seperti sukuk ritel, sukuk global, dan sukuk hijau, yang masing-masing disesuaikan dengan tujuan pembiayaan tertentu. Pada tahun 2024, SBSN menunjukkan peran signifikan dalam menopang pembiayaan pembangunan nasional, baik dari sumber domestik maupun internasional. Secara keseluruhan, SBSN berkontribusi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan yang berlandaskan prinsip syariah (Romadhoni et al., 2022).

SBSN telah berkembang tidak hanya sebagai alat pembiayaan fiskal, tetapi juga sebagai instrumen moneter yang digunakan oleh Bank Indonesia dalam menjalankan kebijakan pengelolaan likuiditas sesuai prinsip-prinsip syariah (Dewi & Nisa, 2024). Salah satu kebijakan Bank Indonesia untuk menyerap atau menambah likuiditas ialah Operasi Pasar Terbuka (OPT) dengan prinsip syariah menggunakan SBSN yang telah diterbitkan oleh pemerintah (Ningtyas et al., 2024). Melalui kebijakan Operasi Pasar Terbuka, otoritas moneter memiliki kewenangan untuk menambah, mempertahankan, atau mengurangi jumlah uang beredar guna menjaga stabilitas perekonomian, mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, serta mengendalikan laju inflasi (Ahdi & Hidayah, 2024). Dalam mekanismenya, BI melakukan transaksi pembelian atau penjualan SBSN di pasar sekunder dengan prinsip syariah (misalnya melalui reverse repo syariah atau lelang pembelian sukuk), sebagai sarana menyerap kelebihan likuiditas di industri perbankan syariah (Millenia, 2023). Dengan demikian, SBSN turut menjadi fungsi moneter dalam menjaga stabilitas sistem keuangan syariah.

Penggunaan SBSN dalam kebijakan moneter masih menghadapi beberapa tantangan, seperti keterbatasan jumlah SBSN yang likuid di pasar sekunder, rendahnya partisipasi pelaku pasar, dan belum optimalnya sinergi antara kebijakan fiskal dan moneter (Permatasari et al., 2024). Selain itu, kajian akademik mengenai efektivitas SBSN sebagai alat penyerap likuiditas oleh BI melalui OPT masih terbatas, sehingga memerlukan analisis lebih lanjut (Cahyani et al., 2025).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini difokuskan pada analisis peran SBSN dalam kebijakan moneter syariah, khususnya dalam implementasi Operasi Pasar Terbuka oleh Bank Indonesia sebagai instrumen pengelolaan likuiditas yang

sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Artikel ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif fungsi SBSN sebagai instrumen moneter dalam kebijakan OPT Syariah oleh Bank Indonesia, serta menelaah kontribusinya dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional melalui pendekatan berbasis prinsip syariah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kualitatif dengan pendekatan studi kepustakaan (library research), bukan penelitian lapangan (field research). Studi kepustakaan merupakan metode yang digunakan untuk menelusuri dan mengkaji referensi yang relevan dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian (Sugiyono, 2016). Pendekatan ini dipilih karena fokus kajian berada pada analisis kebijakan moneter syariah yang bersifat normatif-konseptual, serta membutuhkan telaah mendalam terhadap dokumen, regulasi, dan literatur ilmiah yang relevan.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah peran Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam kebijakan moneter syariah, khususnya dalam Operasi Pasar Terbuka (OPT) oleh Bank Indonesia. Sumber data yang digunakan bersifat sekunder, diperoleh dari jurnal ilmiah nasional dan internasional terakreditasi, peraturan perundang-undangan, laporan institusional seperti Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan, serta dokumen resmi lainnya yang relevan dengan topik penelitian.

Kriteria inklusi dalam pemilihan literatur mencakup: (1) sumber yang diterbitkan dalam rentang 2018-2025, (2) memiliki fokus pada kebijakan moneter, instrumen sukuk, dan keuangan syariah, serta (3) dapat dipertanggungjawabkan secara akademik. Analisis dilakukan secara tematik, dengan mengelompokkan data berdasarkan topik kunci seperti fungsi SBSN sebagai instrumen moneter, mekanisme OPT Syariah, dan koordinasi kebijakan fiskal-moneter, untuk kemudian disintesis guna menarik kesimpulan konseptual yang sesuai dengan tujuan penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Sukuk

Secara etimologis, istilah *sukuk* ialah kata jamak dari bahasa Arab *ṣakk* yang berarti catatan tertulis atau sertifikat. Kata *sakk* sendiri merujuk pada dokumen tertulis yang mencatat dan merekam aktivitas transaksi. Istilah *sakk* dalam kitab *Mu'jam Al-Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah* dapat dipahami sebagai surat berharga atau akta kepemilikan (Permatasari et al., 2024). Oleh karena itu, menurut Otoritas Jasa Keuangan, sukuk dapat diartikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atas asset yang mendasarinya (*underlying asset*) (Otoritas Jasa Keuangan, 2018). Sukuk merupakan surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu entitas kepada pemegang sukuk, di mana penerbitnya wajib untuk menyalurkan imbal hasil sukuk saat jatuh tempo melalui bagi hasil, margin atau *fee*, sesuai pedoman Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/XI/2002 tentang obligasi syariah.

Penerbitan sukuk akan diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah yang berada di bawah Majelis Ulama Indonesia (MUI). Pengawasan dibutuhkan untuk memberikan perlindungan bagi pemilik modal. Menurut DSN-MUI sukuk dirancang sebagai alternatif terhadap obligasi konvensional, dengan mengedepankan prinsip-prinsip syariah yang melarang unsur riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maysir (spekulasi) (DSN-MUI, 2020). Landasan hukum sukuk merujuk pada POJK No. 18/POJK.04/2015 tertuang pada QS Ali Imron (3) 130 yang artinya: *"Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan"*. Hal ini menegaskan bahwa sukuk sebagai alternatif instrumen investasi yang menekankan pada prinsip syariah, yaitu terbebas dari unsur riba. Landasan hukum ini juga diperkuat dengan QS Al-Baqarah (2): 275 tentang larangan riba (Kasnally, 2021). Selain itu, landasan hukum sukuk juga tertuang pada QS Al-Baqarah (2): 282, yang menekankan pentingnya pencatatan transaksi utang piutang secara tertulis, yang sejalan dengan prinsip transparansi dan kejelasan akad dalam penerbitan sukuk (Permatasari et al., 2024).

Konsep sukuk serupa dengan obligasi dengan karakteristik yang berbeda. Obligasi berupa surat hutang, namun sukuk berupa bukti kepemilikan Bersama atas asset atau proyek yang sedang dijalankan. Klaim atas sukuk didasarkan pada kepemilikan asset atau proyek tertentu, dan dana sukuk yang diperoleh dialokasikan untuk investasi atau pembiayaan usaha yang sesuai dengan prinsip syariah (Kasnally, 2021).

Penerbitan sukuk dilakukan dengan menggunakan berbagai jenis struktur atau akad, sehingga bentuk imbal hasil yang diterima oleh pemegang sukuk akan disesuaikan dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan tersebut. Terdapat dua jenis struktur akad yang biasa digunakan dalam transaksi sukuk yaitu ijarah dan mudharabah. Sukuk *ijarah* disusun berdasarkan akad ijarah atau sewa-menyeWA, di mana imbal hasil yang diperoleh pemegang sukuk berupa ujrah atau pendapatan sewa dengan nilai yang bersifat tetap. Sedangkan sukuk *mudharabah* diterbitkan berdasarkan akad kerja sama antara penerbit dan investor, dengan imbal hasil berupa nisbah bagi hasil yang disepakati di awal. Pemegang sukuk memiliki porsi kepemilikan atas asset mudharabah, berhak atas laba dan turut menanggung resiko (Kasnally, 2021).

Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah di Indonesia disebut sukuk negara atau disebut sebagai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Penerbitan dan pengelolaannya berada di bawah wewenang Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Sesuai dengan Pasal 4 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008, SBSN diterbitkan untuk membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), termasuk untuk mendukung pendanaan proyek pembangunan (Febrianto et al., 2024). Ketika pembiayaan APBN membutuhkan alternatif pendanaan, pemerintah dapat menerbitkan SBSN sebagai solusi. Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2008, SBSN telah menjadi instrumen penting dalam mendukung pembiayaan syariah dan pembangunan nasional (Dewi & Nisa, 2024). Sampai akhir 2024, pemerintah telah mengeluarkan SBSN berupa Sukuk Ritel

(SR) yang diperdagangkan di pasar sekunder dengan seri SR 014, SR 015, SR 020 dan SR 021.

Penerbitan SBSN didasarkan pada *underlying asset* berupa barang milik negara atau proyek yang didanai APBN, seperti proyek infrastruktur dan pengembangan pasar keuangan. Berdasarkan komposisi underlying asset saat ini, terlihat adanya peningkatan pada proyek-proyek APBN. Hal ini menunjukkan bahwa dana yang diperoleh dari penerbitan SBSN harus dialokasikan untuk proyek pembangunan yang menjadi bagian dari underlying asset tersebut. Dengan demikian, SBSN berpotensi memberikan stimulus ekonomi yang signifikan dan menciptakan efek berganda (*multiplier effect*) yang kuat (Kasnelly, 2021).

Operasi Pasar Terbuka

Kebijakan moneter merupakan salah satu instrumen yang digunakan pemerintah untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, yang tercermin melalui indikator seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, keseimbangan neraca pembayaran, serta peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB). Hal ini sejalan oleh teladan Nabi Muhammad SAW mengenai kebijakan moneter yang berorientasi pada pertumbuhan dan keseimbangan sektor riil. Berdasarkan uraian historis tersebut, dapat disimpulkan bahwa meskipun kebijakan moneter syariah memiliki tujuan yang sejalan dengan kebijakan moneter konvensional atau modern, terdapat perbedaan mendasar dalam prinsip dan pendekatannya (Daniar, 2016).

Sedangkan kebijakan moneter syariah merupakan strategi yang dijalankan oleh otoritas moneter untuk menjaga stabilitas ekonomi dengan tetap berpegang pada prinsip-prinsip Islam. Instrumen utamanya meliputi tingkat bagi hasil sebagai pengganti suku bunga konvensional, operasi pasar terbuka syariah melalui jual beli SBSN untuk mengatur likuiditas, serta pembiayaan berbasis ekuitas seperti mudharabah dan musyarakah yang menekankan pembagian risiko dan hasil secara adil. Selain itu, terdapat pula instrumen cadangan wajib yang berfungsi menjaga stabilitas sistem keuangan dan menghindari kelebihan likuiditas. Seluruh instrumen tersebut dirancang untuk mewujudkan keadilan, transparansi, serta pemerataan ekonomi sesuai dengan nilai-nilai ekonomi Islam (Mutmainah et al., 2024).

Operasi Pasar Terbuka (OPT) merupakan instrumen utama kebijakan moneter tidak langsung yang dilakukan melalui transaksi surat berharga oleh bank sentral di pasar perdana atau sekunder untuk mengelola likuiditas. OPT dipilih karena bersifat fleksibel, berbasis mekanisme pasar, serta tidak menimbulkan beban fiskal bagi lembaga keuangan (Zeen et al., 2022). Sedangkan Operasi Pasar Terbuka (OPT) syariah merupakan instrumen kebijakan moneter yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip hukum Islam. Dasar hukum pelaksanaannya bergantung pada regulasi yang berlaku di masing-masing negara. Di negara-negara yang menganut sistem ekonomi dan perbankan berbasis syariah, instrumen ini diintegrasikan sesuai dengan ketentuan syariah yang berlaku (Ahdi & Hidayah, 2024). Pelaksanaan OPT dalam terbagi menjadi dua bentuk, yakni OPT absorpsi dan OPT injeksi dengan menyesuaikan kondisi

likuiditas dalam sistem perbankan, baik konvensional maupun syariah. OPT absorpsi digunakan untuk menarik kelebihan likuiditas dari pasar. Sedangkan OPT injeksi bertujuan untuk menambah likuiditas ketika terjadi kekurangan. Kebijakan OPT tersebut dilakukan guna menjaga keseimbangan likuiditas dalam rangka mendukung pencapaian target operasi moneter.

Pembahasan

SBSN sebagai instrumen moneter pada kebijakan Operasi Pasar Terbuka

SBSN merupakan instrumen fiskal strategis yang digunakan untuk mendukung pemulihian ekonomi nasional. Instrumen ini telah menjadi pilar penting dalam mendukung implementasi belanja negara, khususnya untuk pembangunan infrastruktur prioritas nasional, serta berperan sebagai instrumen utama dalam dinamika pasar keuangan syariah domestik. Sepanjang 2024, penjualan SBSN mencapai Rp85.63 triliun (Malik, 2024) yang terdiri dari sukuk ritel dan sukuk tabungan. Selain itu, sukuk global yang diterbitkan pemerintah Indonesia pada 2024 mencapai nilai USD2,75 miliar yang terdiri dari beberapa tenor (Kementerian Keuangan RI, 2024). Begitu pun sukuk hijau menjadi bagian dari sukuk global senilai USD2.35 miliar dengan tenor 30 tahun (Kementerian Keuangan RI, 2024b). Sejak penerbitan pertamanya pada tahun 2008, SBSN telah berkembang pesat, tidak hanya digunakan untuk pembiayaan proyek-proyek strategis nasional seperti infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan, tetapi juga menjadi bagian dari kebijakan moneter dalam rangka menjaga stabilitas ekonomi.

Kebijakan moneter merupakan langkah strategis otoritas moneter, dalam hal ini Bank Indonesia (BI), untuk mengatur jumlah uang beredar dan suku bunga demi menjaga kestabilan harga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi. Salah satu instrumen utama dalam kebijakan moneter adalah OPT, yaitu kegiatan transaksi surat berharga oleh BI di pasar sekunder. Dalam rangka mengakomodasi sistem keuangan syariah, BI mengembangkan OPT Syariah dengan memanfaatkan SBSN sebagai instrumen moneter. Melalui transaksi SBSN yang sesuai prinsip syariah, BI dapat mengelola likuiditas perbankan syariah dan mendukung efektivitas transmisi kebijakan moneter.

Selanjutnya, dalam upaya mengatur kondisi likuiditas di pasar uang, Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter dengan pendekatan yang bersifat kontraktif maupun ekspansif, tergantung pada tujuan stabilisasi ekonomi yang ingin dicapai. Kebijakan OPT tersebut dapat diterapkan melalui mekanisme kebijakan absorpsi dan injeksi. OPT absorpsi digunakan untuk menarik kelebihan likuiditas dari pasar. Sedangkan OPT injeksi bertujuan untuk menambah likuiditas ketika terjadi kekurangan. Kebijakan OPT tersebut dilakukan guna menjaga keseimbangan likuiditas dalam rangka mendukung pencapaian target operasi moneter.

Keberadaan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), memberikan fleksibilitas bagi BI dalam menjalankan OPT syariah. Ketika pemerintah menerbitkan SBSN di pasar perdana, BI dapat membelinya di pasar sekunder sebagai bentuk injeksi

likuiditas. Sebaliknya, ketika diperlukan penyerapan likuiditas dari pasar, BI dapat menjual kembali SBSN di pasar sekunder untuk menyerap likuiditas. Melalui mekanisme ini, SBSN berfungsi sebagai alat intervensi yang efektif untuk menjaga stabilitas likuiditas tanpa bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pembelian SBSN oleh BI diatur dalam peraturan perundang-undangan dan dilakukan dalam kondisi tertentu, khususnya untuk menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pelaksanaan kebijakan moneter. Pembelian ini dapat dilakukan di pasar perdana (primary market) melalui lelang maupun di pasar sekunder. Pada pasar perdana, pembelian SBSN oleh BI dapat dilakukan melalui dua mekanisme utama, yaitu lelang terbuka dan private placement. Dalam mekanisme lelang, BI berpartisipasi dalam lelang yang diselenggarakan oleh Kementerian Keuangan menggunakan metode harga beragam (multiple price auction). Sementara itu, dalam kondisi tertentu, BI juga dapat melakukan pembelian SBSN, khususnya yang berjangka pendek, melalui skema private placement yang memungkinkan fleksibilitas lebih tinggi dalam pengelolaan likuiditas.

Selain itu, Bank Indonesia dapat bertindak sebagai pembeli terakhir (last resort) dalam lelang SBSN apabila kapasitas pasar tidak mampu menyerap seluruh surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah. Pembelian di pasar perdana ini tidak semata untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), tetapi juga bertujuan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, menekan tekanan inflasi, dan memperkuat kredibilitas kebijakan moneter.

Sementara itu, pada pasar sekunder, BI memiliki peran dalam menyerap atau menyuntikkan likuiditas melalui transaksi pembelian SBSN dari pelaku pasar. Dalam konteks sterilisasi moneter, pembelian SBSN di pasar sekunder digunakan untuk menyerap kelebihan likuiditas di pasar uang, sehingga mencegah volatilitas suku bunga dan menjaga stabilitas sistem keuangan. Di sisi lain, ketika diperlukan injeksi likuiditas, BI dapat membeli kembali SBSN dari pelaku pasar guna memastikan kelancaran transmisi kebijakan moneter dan kestabilan nilai tukar rupiah.

Kewenangan dan tata cara pembelian SBSN oleh BI diatur dalam sejumlah regulasi, di antaranya adalah Peraturan Bank Indonesia (PBI) yang mengatur pelaksanaan kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan, Peraturan Menteri Keuangan (PMK) yang mengatur penerbitan serta pengelolaan SBSN, dan Undang-Undang tentang Surat Berharga Negara yang memberikan dasar hukum atas seluruh proses penerbitan dan pengelolaan surat berharga oleh pemerintah.

Implementasi injeksi likuiditas dalam menjaga stabilitas sistem keuangan, Bank Indonesia mengambil langkah strategi dengan membeli Surat Berharga Negara (SBN) di pasar perdana maupun pasar sekunder pada awal 2020 senilai Rp200,25 triliun (Nugraha, 2020). Dalam hal ini, SBSN termasuk dalam SBN. Awal 2025, BI juga memborong SBN hingga mencapai Rp70,7 triliun (Hasiana, 2025). Kebijakan ini juga diarahkan untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Melalui pembelian SBN, Bank Indonesia menarik pasokan valuta asing (dolar) dari pasar, sekaligus menginjeksikan rupiah ke dalam sistem keuangan sebagai bentuk penambahan likuiditas.

Dengan demikian, pembelian SBSN oleh Bank Indonesia memiliki dimensi strategis tidak hanya sebagai bagian dari pembiayaan fiskal, tetapi juga sebagai instrumen penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi, memperkuat sistem keuangan syariah, serta meningkatkan efektivitas kebijakan moneter nasional secara menyeluruh.

Evaluasi Efektivitas Penggunaan SBSN oleh Bank Indonesia

Implementasi OPT Syariah dengan SBSN menunjukkan hasil positif dalam stabilisasi likuiditas jangka pendek (Ahdi & Hidayah, 2024). Ketika likuiditas perbankan syariah berlebih, BI melakukan penjualan SBSN untuk menyerap dana; sebaliknya, pembelian SBSN digunakan untuk menginjeksi likuiditas. Kebijakan ini telah membantu menjaga stabilitas nilai tukar dan mencegah fluktuasi tajam pada instrumen pasar uang syariah.

Namun, dari sisi pengaruh terhadap inflasi dan transmisi kebijakan moneter, efektivitasnya masih terbatas. Kurangnya kedalaman pasar SBSN dan rendahnya partisipasi pelaku pasar menyebabkan intervensi BI melalui SBSN belum sepenuhnya optimal dalam menjangkau seluruh sistem keuangan (Millenia, 2023). Selain itu, belum terintegrasinya secara penuh antara kebijakan fiskal (penerbitan SBSN oleh pemerintah) dan kebijakan moneter (penggunaan SBSN oleh BI) memperlemah dampak kebijakan secara makro.

Kebutuhan Penguatan Kebijakan dan Sinergi

Untuk meningkatkan efektivitas SBSN sebagai instrumen moneter, diperlukan penguatan dari sisi struktural dan koordinatif. Pertama, pemerintah perlu meningkatkan jumlah dan variasi SBSN yang likuid di pasar sekunder. Kedua, BI dan Kementerian Keuangan harus memperkuat sinergi kebijakan sehingga peran SBSN tidak tumpang tindih antara fungsi fiskal dan moneter. Ketiga, perlu edukasi dan perluasan basis investor syariah untuk mendorong peningkatan volume dan kedalaman pasar SBSN, sehingga intervensi moneter melalui instrumen ini dapat lebih optimal.

KESIMPULAN

SBSN telah berevolusi dari sekadar instrumen pembiayaan fiskal menjadi alat penting dalam kebijakan moneter syariah yang dijalankan oleh Bank Indonesia. Melalui pemanfaatan SBSN dalam OPT syariah, Bank Indonesia dapat mengelola likuiditas secara efektif dengan tetap menjaga kepatuhan pada prinsip-prinsip syariah. SBSN digunakan dalam dua pendekatan utama, yaitu OPT absorpsi dan OPT injeksi, untuk mengatur kelebihan atau kekurangan likuiditas di pasar. Transaksi SBSN di pasar sekunder memungkinkan Bank Indonesia menyerap atau menambah likuiditas tanpa menimbulkan beban fiskal. Meski demikian, efektivitas SBSN sebagai instrumen moneter masih menghadapi tantangan, antara lain keterbatasan likuiditas di pasar sekunder dan sinergi kebijakan fiskal-moneter yang belum optimal. Dengan demikian,

SBSN memainkan peran strategis tidak hanya dalam mendukung pembiayaan APBN dan pembangunan nasional, tetapi juga dalam menjaga stabilitas moneter dan sistem keuangan syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahdi, F., & Hidayah, R. (2024). Efektifitas Operasi Pasar Terbuka Terhadap Pengendalian Harga. *JEI Jurnal Ekonomi Islam*, 2(1), 26–31. <https://doi.org/10.56184/jeijournal.v2i1.325>
- Cahyani, A. R., Ardini, D., & Nurhidayah, S. (2025). Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi di Indonesia. *Moneter: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 3(1), 170–180. <https://doi.org/10.61132/moneter.v3i1.1111>
- Daniar. (2016). Transmisi Kebijakan Moneter Syariah: Sebuah Analisa. *Falah: Jurnal Ekonomi Islam*, 1(1), 90–102.
- Dewi, K. T. B., & Nisa, F. L. (2024). Pengaruh Sukuk sebagai Instrumen dalam Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter di Indonesia. *Kampus Akademik Publisher: Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 1(2), 121–126. <https://doi.org/10.61722/jemba.v1i2.109>
- DSN-MUI. (2020). *Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia*.
- Febrianto, M. N., Mashudi, & Asiyah, B. N. (2024). Stabilitas Ekonomi dan Nilai Tukar Indonesia: Perspektif Kebijakan Fiskal dan Moneter Islam. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (EK&BI)*, 7(2), 308–318. <https://doi.org/10.37600/ekbi.v7i2.1769>
- Hasiana, D. (2025, March 19). *Stabilkan Rupiah, BI Borong SBN Rp70,7 Triliun pada Awal Tahun*. <Https://Www.Bloombergtechnoz.Com/>.
- Kasnelly, S. (2021). SUKUK DALAM PERKEMBANGAN KEUANGAN SYARIAH DI INDONESIA. *AKTUALITA Jurnla Penelitian Sosial Dan Keagamaan*, 11(1), 1–14. [www.ejournal.an-nadwah.ac.id](http://ejournal.an-nadwah.ac.id)
- Kementerian Keuangan RI. (2024a). *APBN KiTa: Kinerja dan Fakta*.
- Kementerian Keuangan RI. (2024b, June 24). *Republic of Indonesia successfully priced a US\$ 2.35 billion Global Sukuk*. [Https://Www.Djppr.Kemenkeu.Go.Id/En/Republicofindonesiasuccessfullypricedaus\\$2.35billionglobalsukuk](Https://Www.Djppr.Kemenkeu.Go.Id/En/Republicofindonesiasuccessfullypricedaus$2.35billionglobalsukuk).
- Malik, A. (2024, December 27). *Dirjen PPR Kemenkeu, Suminto: Ini Capaian 2024 dan Rencana Penerbitan SBN Ritel 2025*. <Https://Www.Bareksa.Com/Berita/Sbn/2024-12-27/Dirjen-Ppr-Kemenkeu-Suminto-Ini-Capaian-2024-Dan-Rencana-Penerbitan-Sbn-Ritel-2025>.
- Millenia, H. F. (2023). Optimasi Peran Sukuk di Indonesia: Peluang Perkembangan Pembangunan Ekonomi. *Al Qalam: Jurnal Ilmiah Keagamaan Dan Kemasyarakatan*, 17(4), 2353. <https://doi.org/10.35931/aq.v17i4.2298>
- Mutmainah, A., Khairiyah, D. C., Nasution, H. R., Sambo, R. A., & Cahya, S. D. (2024). Kajian Peran Kebijakan Moneter Syariah dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Indonesian Research Journal on Education*, 4(2), 567–573.
- Ningtyas, S. DA, Maghfiroh, S., Hasan, H. M., & Astuti, R. P. (2024). Efektivitas Kebijakan Moneter Bank Indonesia dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi. *Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu*, 2(6), 723–726. <https://doi.org/10.59435/gjmi.v2i6.649>
- Nugraha, D. W. (2020, May 28). *BI Serap SBN untuk Jaga Likuiditas Pasar Keuangan*. <Kompas.Id>.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 Tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan dan Persyaratan Sukuk. In *Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia* (Nomor 3/POJK.04/2018).
- Permatasari, W., Syamsurianto, & Bulutoding, L. (2024). Kajian Literatur: Mekanisme dan Pengoperasian Sukuk. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 2(1), 1674–1686.
- Romadhoni, D. D., Ramidah, N., & Damayanti, R. K. (2022). Optimalisasi Peran Sukuk sebagai Intrumen Investasi Syariah dalam Mendorong Pembangunan Ekonomi Nasional. *DJIEB: Diponegoro Journal of Islamics and Business*, 2(2), 85–98. <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/djieb/index>
- Sugiyono, S. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Zeen, R. R., Lubis, I. A., Ramadhan, F. I., Hanif, H., & Tambunan, K. (2022). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Perkembangan Ekonomi di Indonesia. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 2(4), 259–270.