

# Efektivitas dan Kontribusi Surat Berharga Negara terhadap Pembiayaan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara di Indonesia Tahun 2012 – 2021

Laras Lapita Sari<sup>1</sup>, Marselina<sup>2</sup>

Universitas Lampung, Jl. Prof. Dr. Ir. Sumantri Brojonegoro No.1, Kota Bandar Lampung, Lampung  
laraslapitasari1024@gmail.com

## Abstrack

This study aims to identify the effectiveness and contribution of Government Securities (SBN) to financing the State Revenue and Expenditure Budget (APBN) deficit in Indonesia from 2012-2021. The research method used is a quantitative approach using secondary data, and the research is descriptive. The analysis was carried out by calculating the percentage of effectiveness and contribution of SBN consisting of Government Debt Securities (SUN) and Government Sharia Securities (SBSN) both domestic and foreign currency in covering the APBN deficit. The research results show that on average SBN during the 2012-2021 period was effective and contributed significantly to financing the APBN deficit. Secondary data analyzed includes the issuance, target and realization of SBN, as well as the size of the APBN deficit during that period. This research provides an overview of the important role of SBN in supporting the fiscal stability of the Indonesian government.

**Keywords:** Government Securities, Domestic Government Debt Securities, Government Debt Securities in Foreign Currency, Domestic Sharia Government Securities, Government Sharia Securities in Foreign Currency, APBN Deficit.

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi efektivitas dan kontribusi Surat Berharga Negara (SBN) terhadap pembiayaan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) di Indonesia dari tahun 2012-2021. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, dan penelitian bersifat deskriptif. Analisis dilakukan dengan menghitung besaran persentase efektivitas dan kontribusi SBN terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) baik domestik maupun valuta asing dalam menutupi defisit APBN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata SBN selama periode 2012-2021 efektif dan berkontribusi signifikan terhadap pembiayaan defisit APBN. Data sekunder yang dianalisis mencakup penerbitan, target, dan realisasi SBN, serta besaran defisit APBN selama periode tersebut. Penelitian ini memberikan gambaran tentang peran penting SBN dalam mendukung kestabilan fiskal pemerintah Indonesia.

**Kata Kunci:** Surat Berharga Negara, Surat Utang Negara Domestik, Surat Utang Negara Valuta Asing, SBS Domestik, SBSN Valuta Asing, Defisit APBN

Copyright (c) 2023 Laras Lapita Sari, Marselina

✉ Corresponding author: Laras Lapita Sari

Email Address: [laraslapitasari1024@gmail.com](mailto:laraslapitasari1024@gmail.com) (Jl. Prof. Dr. Ir. Sumantri Brojonegoro No.1, Kota Bandar Lampung, Lampung)

Received 21 Desember 2023, Accepted 25 Desember 2023, Published 28 Desember 2023

## PENDAHULUAN

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), yang ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003, adalah anggaran negara tahunan yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR). Setiap periode APBN harus mengimbangi (*balance*) antara pendapatan pemerintah dan pengeluaran pemerintah (Alifah, 2020). Defisit APBN sebagaimana didefinisikan oleh Ambya (2018), adalah perbedaan antara penerimaan dan belanja pemerintah yang seringkali negatif, artinya belanja pemerintah melebihi penerimaan pemerintah.

Perekonomian Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat selama beberapa dekade terakhir. Salah satu instrumen yang menjadi fokus utama dalam pengelolaan fiskal adalah Surat

Berharga Negara (SBN). SBN merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah untuk mendanai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Melalui SBN, pemerintah dapat menghimpun dana dari pasar keuangan guna memenuhi kebutuhan pembiayaan defisit APBN.

Pemerintah menerapkan Kebijakan Fiskal Ekspansif yang digunakan untuk mendukung perekonomian, mendorong perekonomian dan mencapai tujuan pembangunan untuk tetap tinggi yang tertuang dalam Nota Keuangan Beserta APBN Tahun Anggaran 2020. Setiap kebijakan yang diambil oleh pemerintah memiliki konsekuensi. Hasil dari kebijakan fiskal ekspansif adalah defisit anggaran, karena tidak ada batasan anggaran atas kebutuhan belanja dasar negara

Meskipun SBN menjadi salah satu pilihan utama dalam pembiayaan defisit APBN, terdapat sejumlah tantangan yang dihadapi. Fluktuasi pasar keuangan global, perubahan suku bunga, dan faktor internal seperti tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi efektivitas SBN sebagai instrumen pembiayaan. Selain itu, adanya kebijakan fiskal dan moneter yang berubah-ubah juga menjadi faktor yang memengaruhi peran SBN dalam pembiayaan defisit. Ketika pada masa pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (Covid-19), diawal tahun 2020 pemerintah sangat optimis dalam pemulihan ekonomi, namun pada waktu singkat memicu perekonomian menjadi berdampak buruk, mengancam lesunya ekonomi dan krisis kesehatan. Dalam Nota Keuangan Beserta APBN Tahun Anggaran 2021 menyatakan bahwa Covid-19 menjadi tantangan besar bagi masyarakat Indonesia maupun negara lain, terutama dalam bidang perkembangan ekonomi, sosial dan kesejahteraan masyarakat. Pada tahun 2021 instrumen kebijakan fiskal pemerintah berfokus pada kesehatan publik, perlindungan daya beli, terutama bagi orang-orang yang tidak mampu, dan perlindungan dunia usaha. Instrumen kebijakan tersebut diterapkan guna meminimalisir dampaknya terhadap ekonomi nasional. Untuk kembali mempercepat pemulihan ekonomi, menstimulasi perekonomian, dan mempercepat capaian pembangunan dengan tetap menjaga keberlangsungan pembangunan pemerintah kembali menerapkan kebijakan fiskal ekspansif pada tahun anggaran 2021.

Dalam pembahasan pendahuluan APBN tahun 2021, pemerintah dan DPR RI setuju bahwa pada tahun anggaran 2021 negara akan terus menerapkan kebijakan fiskal yang ekspansif, dengan batasan defisit anggaran melebihi 3% terhadap PDB. Kebijakan *extraordinary* pemerintah tahun 2020, yang merupakan kebutuhan mendesak untuk menangani pandemi COVID-19, dan mengeluarkan Perppu Nomor 1 Tahun 2020 yang menetapkan bahwa batasan defisit anggaran selama masa penanganan pandemi COVID-19 dapat melebihi 3% dari PDB dan Pemerintah telah menyesuaikan defisit anggaran menjadi 6,34% dari PDB melalui Perpres Nomor 72 Tahun 2020. Gambar 1.2 menunjukkan perkembangan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, serta rasio defisit terhadap PDB dari tahun 2016 - 2021.

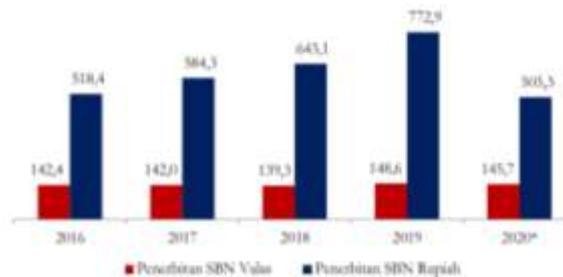


Gambar 1. Grafik Perkembangan Defisit Anggaran Tahun 2016 sampai 2021 Perpres 72 tahun 2020

Sumber : Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Tahun 2021

Grafik defisit anggaran dari tahun 2016 sampai tahun 2021 berkembang secara fluktuatif. Pada tahun 2018 defisit anggaran sebesar 1,82 persen terhadap PDB mencapai titik terendahnya, dan pada tahun 2020 seiring dengan penerapan kebijakan *extraordinary* oleh pemerintah defisit anggaran diperkirakan akan meningkat menjadi 6,34 persen terhadap PDB. Tahun 2021 akan menjadi masa transisi dari penanganan COVID-19 di tahun 2020, dengan dampak pada sektor ekonomi, sosial, dan keuangan.

Realisasi defisit anggaran selalu terjaga serta terkendali (*undercontrol*) dalam batas-batas aman dan berada dalam level *risk appetite* (kondisi dimana para investor berkeinginan mengambil resiko dalam tujuan berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan). Menurut Marselina (2015), Batas utang pemerintah dan besarnya defisit anggaran diatur dalam Undang–undang nomor 17 tahun 2003 dan Peraturan Pemerintah nomor 23 tahun 2003. Dalam Peraturan Pemerintah nomor 23 tahun 2003, rasio defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tidak boleh melebihi 3% dari PDB tahun tersebut, dan rasio utang pemerintah tidak boleh melebihi 60% dari PDB tahun tersebut.



Gambar 2. Grafik Perkembangan Penerbitan SBN Valas dan SBN Rupiah Tahun 2016 – 2020 (dalam triliun rupiah)

\*Realisasi s.d Juni 2020

Sumber : Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Tahun 2021

Grafik di atas menunjukkan realisasi penerbitan SBN sebesar 505,3 triliun rupiah hingga Juni 2020. Dari tahun 2016 sampai tahun 2019 penerbitan SBN valas fluktuatif meningkat, sedangkan SBN rupiah cenderung meningkat. Dari Grafik 1.4 kita melihat besaran SBN yang diterbitkan setiap

tahunnya, namun apakah selama ini SBN mencapai efektifitas? dan berkontribusi dalam menutupi defisit anggaran APBN?

### **Defisit Anggaran**

Defisit anggaran merupakan ketidakseimbangan antara pengeluaran dan penerimaan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Penelitian ini berfokus pada pemahaman defisit anggaran sebagai tantangan ekonomi yang memerlukan pembiayaan melalui instrumen keuangan, termasuk Surat Berharga Negara (SBN). Negara setiap tahun memiliki rancangan untuk mengatur keuangan negara dengan baik. Penerimaan negara jauh lebih tinggi daripada pengeluaran negara disebut sebagai anggaran defisit, anggaran yang kekurangan dana ditutupi dengan pembiayaan dalam negeri dan internasional (Marselina, 2015).

Menurut Ambya (2018), Defisit anggaran negara didefinisikan sebagai perbedaan yang cenderung negatif antara pendapatan negara dan pengeluaran negara. Berikut ini adalah alasan terjadinya defisit anggaran negara, yaitu :

1. Mempercepat Pertumbuhan Ekonomi
2. Rendahnya Daya Beli Masyarakat
3. Pemerataan Pendapatan Masyarakat
4. Melemahnya Nilai Tukar
5. Realisasi yang Menyimpang dari Rencana
6. Pengeluaran Karena Inflasi

Undang-undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara mengatur bahwa rasio defisit anggaran pendapatan dan belanja negara tidak boleh melebihi 3 persen dari PDB tahun tersebut, dan rasio utang pemerintah tidak boleh melebihi 60 persen dari PDB tahun tersebut. Namun, pada tahun 2020, Pemerintah menempuh kebijakan *extraordinary* untuk menghadapi situasi darurat dalam menangani pandemi Covid-19 dan mengeluarkan Perpu Nomor 1 Tahun 2020 yang mengizinkan defisit anggaran melebihi 3 persen dari PDB selama masa penanganan pandemi Covid-19 atau ketika ada ancaman serius terhadap perekonomian nasional dan stabilitas sistem keuangan, dengan batas waktu hingga akhir tahun anggaran 2022.

### **Utang Pemerintah**

Utang pemerintah adalah kewajiban finansial yang harus dibayar kembali oleh pemerintah melalui sumber-sumber pendapatan negara. Penelitian ini akan memfokuskan pada pemahaman tentang utang pemerintah sebagai alternatif pembiayaan defisit APBN.

Venti Eka (2015) menjelaskan dua pengelompokan kegunaan utang yaitu utang sebagai sumber pembiayaan defisit anggaran dan utang sebagai *leverage* pertumbuhan ekonomi. Utang sebagai sumber pembiayaan defisit anggaran. defisit merupakan keadaan di mana APBN mengalami ketidakseimbangan antara pendapatan (penerimaan negara) dengan anggaran jumlah belanja negara. Dengan kata lain penerimaan pemerintah tidak mampu mencukupi anggaran belanja pembangunan pemerintah.

### ***Surat Berharga Negara***

Menurut Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR), Surat Berharga Negara (SBN) adalah salah satu instrumen yang digunakan untuk memenuhi pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dan terdiri dari dua jenis, yaitu Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara mengatur mengenai Surat Utang Negara (SUN). Dalam UU tersebut dijelaskan bahwa SUN adalah jenis surat berharga yang merupakan bukti pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing, dan pembayarannya dijamin oleh Negara Republik Indonesia sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan. SUN dapat diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat, dan sesuai dengan penjelasan tersebut, SUN dapat diperdagangkan atau tidak di Pasar Sekunder.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara mengatur mengenai Surat Utang Negara (SUN). Dalam UU tersebut dijelaskan bahwa SUN adalah jenis surat berharga yang merupakan bukti pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing, dan pembayarannya dijamin oleh Negara Republik Indonesia sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan. SUN dapat diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat, dan sesuai dengan penjelasan tersebut, SUN dapat diperdagangkan atau tidak di Pasar Sekunder.

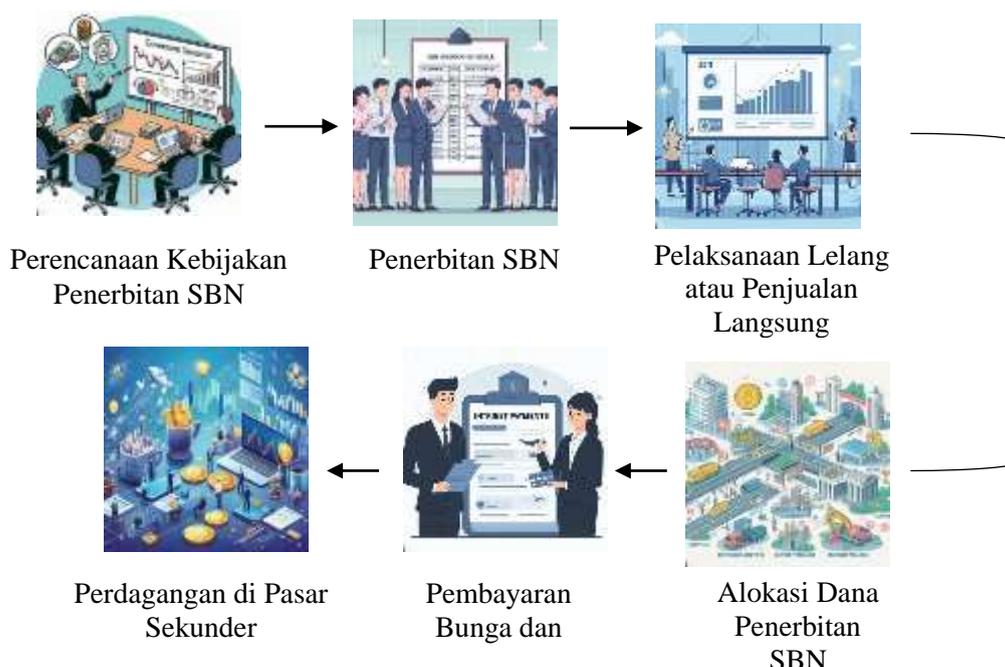
Surat Utang Negara (SUN) memiliki 2 kategori utama, yaitu:

1. Surat Pembendaharaan Negara (SPN), dengan jangka waktu sampai 12 bulan dan pembayaran bunganya dihitung sebagai diskonto.
2. Obligasi Negara (ON), dengan jangka waktu lebih dari 12 bulan dan pembayaran bunga dapat berupa kupon atau dihitung sebagai diskonto.

Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara adalah dasar hukum bagi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang sering disebut juga sebagai Sukuk Negara. Sukuk Negara merupakan surat berharga negara yang diterbitkan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian penyertaan dalam aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Berbagai jenis SBSN dapat mencakup:

1. SBSN Ijarah, yang diterbitkan berdasarkan prinsip akad Ijarah.
2. SBSN Mudarabah, yang diterbitkan berdasarkan prinsip akad Mudarabah.
3. SBSN Musyarakah, yang diterbitkan berdasarkan prinsip akad Musyarakah.
4. SBSN Istishna', yang diterbitkan berdasarkan prinsip akad Istishna'.
5. Dan SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad-akad lain yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, bahkan dapat menggunakan kombinasi dua atau lebih jenis akad tersebut.

Mekanisme penerbitan SBN di Indonesia melibatkan beberapa tahap dari perencanaan hingga penjualan, dan mekanismenya diatur oleh Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Berikut adalah tahapan umumnya :



Gambar 1. Ilustrasi Mekanisme Penerbitan SBN

Sumber : Ilustrasi Mekanisme Penerbitan SBN Berdasarkan Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002.

Terdapat tiga metode penjualan SBN, yakni :

1. Metode lelang yang diikuti oleh Dealer Utama SBN dapat ditemukan dalam Jadwal Lelang.
2. Selanjutnya, terdapat metode Private Placement yang merupakan penjualan Surat Utang Negara di Pasar Perdana Dalam Negeri oleh Pemerintah kepada pihak tertentu sesuai dengan persyaratan Surat Berharga Negara dan kesepakatan yang ada.
3. Terakhir, terdapat metode Bookbuilding yang merupakan proses penerbitan dan penjualan SBN melalui Agen Penjual. Dalam metode ini, Agen Penjual mengumpulkan pemesanan terlebih dahulu selama periode penawaran.

## METODE

### *Ruang Lingkup Penelitian, Jenis Penelitian dan Sumber Data Penelitian*

Ruang lingkup penelitian ini mencakup analisis efektivitas berbagai jenis Surat Berharga Negara, termasuk Surat Utang Negara dan Surat Berharga Syariah Negara, dalam menutupi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara di Indonesia. Penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis kontribusi masing-masing jenis Surat Berharga Negara (SBN), baik yang dalam bentuk Surat Utang Negara maupun Surat Berharga Syariah Negara, dalam menangani defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara di Indonesia dari tahun 2012 hingga 2021. Data yang akan dianalisis mencakup Surat Berharga Negara dalam bentuk Surat Utang Negara Domestik, Surat Berharga Syariah Negara Domestik, Surat Utang Negara Valas, dan Surat Berharga Syariah Negara Valas. Penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif dengan sifat deskriptif yang bertujuan untuk mengidentifikasi persentase efektivitas Surat Berharga Negara dan seberapa besaran Surat Berharga

Negara berkontribusi dalam menutupi Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder berdasarkan Laporan Keuangan Pemerintah Pusat yang bersumber dari publikasi Kementerian Keuangan Republik Indonesia yang dapat diakses melalui situs resmi Kementerian Keuangan, yakni [www.kemenkeu.go.id](http://www.kemenkeu.go.id).

### **Spesifikasi Model Penelitian**

#### **Model efektivitas Surat Berharga Negara Terhadap Pembiayaan Defisit APBN**

$$\text{Efektivitas SBN} : \left( \frac{\text{Realisasi SBN}}{\text{Target SBN}} \times 100\% \right)$$

Keterangan :

Efektivitas SBN = Efektivitas Surat Berharga Negara

Realisasi SBN = Realisasi Surat Berharga Negara

Target SBN = Target Surat Berharga Negara

100% = Persentase

Efektivitas dari Surat Berharga Negara adalah ketika realisasi SBN mendekati atau melebihi target keberhasilan. Jika semakin mendekati 100%, maka Surat Berharga tersebut termasuk dalam kategori indikator efektif, berikut persentase indikator efektivitas Surat Berharga Negara :

Tabel 1. Indikator Efektivitas Surat Berharga Negara

<b>Interpretasi Nilai Efektivitas</b>	<b>Persentase Indikator</b>
>100%	Sangat Efektif
90% - 100%	Efektif
80% - 90%	Cukup Efektif
60% - 80%	Kurang Efektif
<60%	Tidak Efektif

Sumber : Kepmendagri Nomor 690.900.327 Tahun 1996, 199

#### **Model Kontribusi Surat Berharga Negara Terhadap Pembiayaan Defisit APBN**

$$\text{Kontribusi SBN terhadap pembiayaan defisit} : \left( \frac{\text{Total SBN}}{\text{Defisit Anggaran}} \times 100\% \right)$$

Keterangan

Kontribusi SBN terhadap pembiayaan defisit = Kontribusi Surat Berharga Negara Terhadap Pembiayaan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara

Total SBN = Total Surat Berharga Negara

Defisit Anggaran = Defisit Anggaran APBN

100% = Persentase

Kontribusi Surat Berharga Negara terhadap defisit APBN adalah evaluasi sejauh mana Surat Berharga Negara mencapai tujuannya dalam menutupi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, terutama ketika jumlah total Surat Berharga Negara mendekati atau melampaui target yang telah ditetapkan. Jika melebihi 50%, maka Surat Berharga Negara tersebut masuk dalam indikator sangat baik dalam menutupi defisit APBN, berikut persentase indikator Kontribusi Surat Berharga

Negara terhadap defisit APBN :

Tabel 2. Klasifikasi Indikator Kontribusi Surat Berharga Negara Terhadap Pembiayaan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara

Klasifikasi Indikator Kontribusi	Persentase Indikator
0% - 10%	Sangat Kurang
10% - 20%	Kurang
20% - 30%	Sedang
30% - 40%	Cukup Baik
40% - 50%	Baik
>50%	Sangat Baik

Sumber : Tim Litbang Depdagri-Fisipol UGM, 1991

## HASIL DAN DISKUSI

### *Efektivitas Surat Berharga Negara Terhadap Defisit APBN di Indonesia*

Penerbitan SBN merupakan sumber utama pembiayaan defisit APBN di Indonesia, berupa mata uang rupiah dan valuta asing. Berikut Tabel 3 yang menjelaskan besaran tingkat efektivitas dan indikator SBN dalam menutupi pembiayaan defisit APBN dari tahun 2012-2021.

Tabel 3. Efektivitas SBN Terhadap Defisit APBN Tahun 2012-2021. (dalam jutaan rupiah)

TAHUN	TARGET SBN	REALISASI SBN	EFEKTIVITAS	KETERANGAN
2021	1.207.267.144	877.506.537	72,68 %	Kurang Efektif
2020	1.173.738.188	1.177.152.327	100,29 %	Sangat Efektif
2019	388.957.891	446.288.601	114,73 %	Sangat Efektif
2018	414.520.685	358.398.491	86,46 %	Cukup Efektif
2017	467.314.304	441.826.322	94,54 %	Efektif
2016	364.866.887	407.259.356	111,61 %	Sangat Efektif
2015	297.698.382	362.257.004	121,68 %	Sangat Efektif
2014	264.983.707	264.628.918	99,86 %	Efektif
2013	231.799.994	224.672.521	96,92 %	Efektif
2012	159.596.700	159.704.323	100,06 %	Sangat Efektif
Rata-rata ( $\bar{X}$ ) =			99,89%	

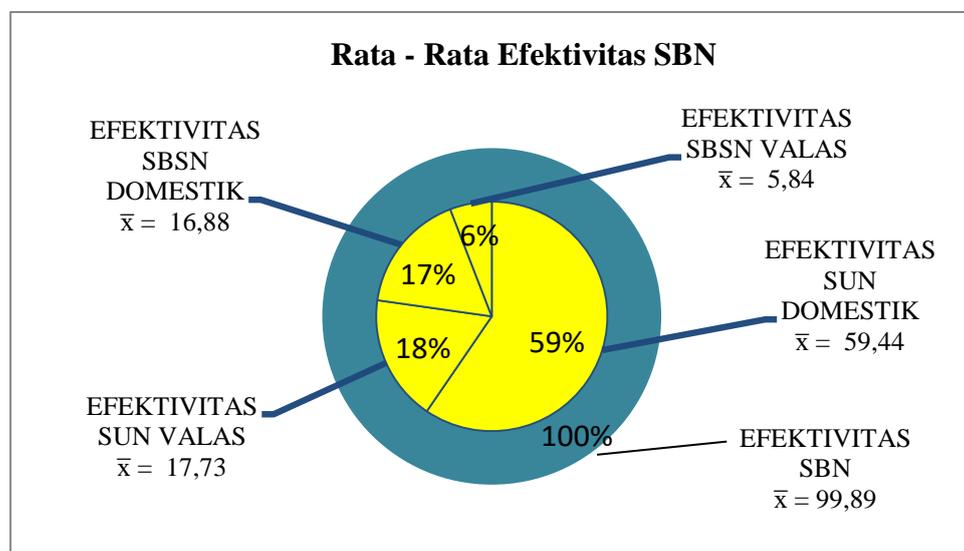
Sumber Data : LKPP Kemenkeu

Surat Berharga Negara (SBN) selama periode 2012-2021, ditemukan bahwa tahun 2015 menjadi puncak efektivitas dalam penerbitan SBN. Pada tahun tersebut, pemerintah berhasil mencapai tingkat efektivitas yang tinggi dalam menutupi defisit APBN melalui penerbitan SBN. Faktor-faktor seperti kondisi ekonomi yang relatif stabil dan kebijakan pemerintah yang tepat waktu menjadi pendorong utama kesuksesan ini. Meningkatnya penerbitan SBN yang diproyeksi oleh naiknya kebutuhan pembiayaan defisit anggaran, dan penyebab utama kenaikan defisit anggaran tahun 2015 adanya tambahan Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada sejumlah BUMN.

Seiring dengan dampak pandemi Covid-19, penerbitan SBN mengalami peningkatan signifikan pada tahun 2020. Situasi krisis global yang dipicu oleh pandemi mendorong pemerintah untuk mencari alternatif pembiayaan yang dapat menjaga stabilitas ekonomi nasional. Penerbitan SBN menjadi solusi yang tepat untuk mengatasi kebutuhan dana dalam menghadapi tantangan ekonomi yang tidak terduga. Pada tahun tersebut, pemerintah bersikap responsif dengan meningkatkan penerbitan SBN sebagai instrumen keuangan yang dapat menutupi defisit anggaran dan memberikan kepastian pembiayaan di tengah ketidakpastian ekonomi yang melanda. Namun, pada tahun 2021, kita menyaksikan penurunan penerbitan SBN yang cukup signifikan. Meskipun pandemi masih berlanjut, kebijakan fiskal pemerintah dan perkembangan ekonomi global tampaknya memberikan dampak pada keputusan penerbitan SBN. Penurunan tersebut mencerminkan adanya upaya untuk menyesuaikan strategi pembiayaan dengan kondisi ekonomi yang berubah.

Jumlah penerbitan SBN diperoleh dari jumlah keseluruhan penerbitan instrumen, seperti SUN Domestik, SUN Valas, SBSN Domestik dan SBSN Valas. Rata - rata efektivitas SBN sebesar 99,89% diproyeksi oleh rata-rata efektivitas SUN Domestik sebesar 59,44%, SUN Valas sebesar 17,73%, SBSN Domestik sebesar 16,88% dan SBSN Valas sebesar 5,84% terhadap defisit APBN di Indonesia, seperti berikut Grafik 3 Rata - rata Efektivitas Surat Berharga Negara Terhadap Defisit APBN Tahun 2012-2021.

Grafik 3. Rata - rata Efektivitas Surat Berharga Negara Terhadap Defisit APBN Tahun 2012-2021.



### **Kontribusi Surat Berharga Negara dalam Menutupi Defisit APBN di Indonesia**

Hasil penelitian berikut pada Tabel 4 yang menjelaskan besaran tingkat kontribusi dan indikator SBN dalam menutupi pembiayaan defisit APBN dari tahun 2012-2021.

Tabel 4. Kontribusi SBN dalam Menutupi Defisit APBN Tahun 2012-2021. (dalam jutaan rupiah)

TAHUN	TOTAL SBN	DEFISIT ANGGARAN	KONTRIBUSI	KETERANGAN
2021	877.506.537	775.064.287	113,21 %	Sangat Baik
2020	1.177.152.328	947.697.755	124,21 %	Sangat Baik
2019	446.288.601	348.653.726	128,01 %	Sangat Baik

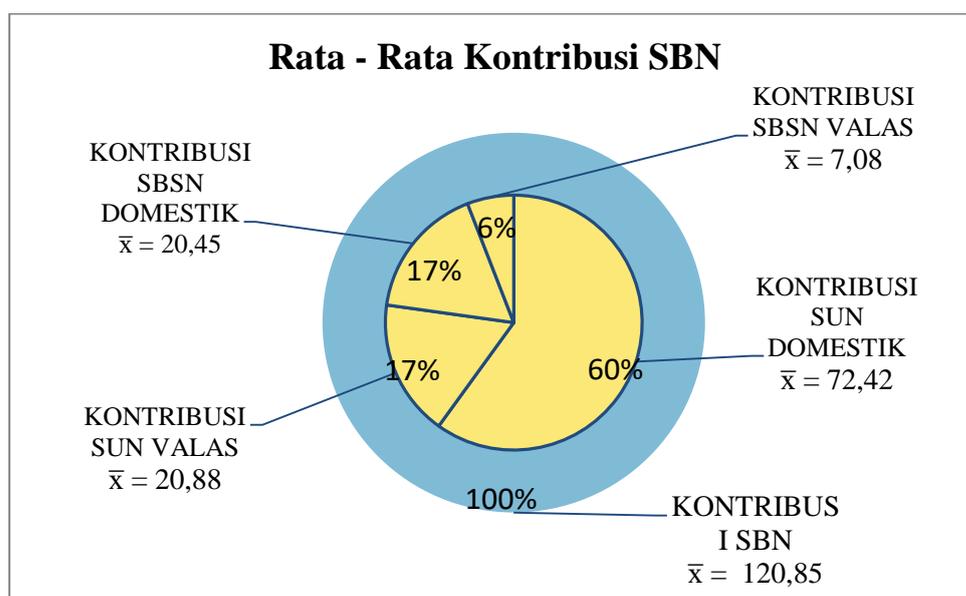
2018	358.398.492	269.442.940	133,01 %	Sangat Baik
2017	441.826.323	340.975.898	129,57 %	Sangat Baik
2016	407.259.356	308.340.941	132,08 %	Sangat Baik
2015	362.257.004	298.494.829	121,36 %	Sangat Baik
2014	264.628.918	226.692.042	116,73 %	Sangat Baik
2013	224.672.521	211.672.658	106,14 %	Sangat Baik
2012	159.704.324	153.300.595	104,17 %	Sangat Baik
Rata-rata ( $\bar{X}$ ) =			120,85 %	

Sumber Data : LKPP Kemenkeu

Melalui analisis data selama periode 2012-2021, dapat disimpulkan bahwa SBN telah memberikan kontribusi yang signifikan dalam menutupi defisit APBN di Indonesia. Sebagai mahasiswa yang tertarik dalam bidang ekonomi dan keuangan publik, penelitian ini menawarkan pemahaman yang lebih mendalam tentang peran penting SBN dalam mendukung kestabilan fiskal negara. Selama periode tersebut, penerbitan SBN terbukti menjadi instrumen keuangan yang efektif dan kontributif dapat diandalkan bagi pemerintah dalam mengelola defisit APBN. Kontribusi SBN dalam menutupi defisit APBN memiliki kecenderungan meningkat. Kontribusi terendah tahun 2012 dengan selisih total SBN dan defisit APBN adalah 6,4 triliun sehingga kontribusi menjadi tahun paling rendah dibandingkan tahun yang lain, namun indikator kontribusi sangat baik. Tahun 2018 menunjukkan kontribusi tertinggi sebesar 133 persen berkontribusi menutupi defisit APBN dengan indikator kontribusi sangat baik.

Rata - rata kontribusi SBN sebesar 120,85% diproyeksi oleh rata-rata kontribusi SUN Domestik sebesar 72,42%, SUN Valas sebesar 20,88%, SBSN Domestik sebesar 20,45% dan SBSN Valas sebesar 7,08% dalam menutupi defisit APBN di Indonesia. Berikut Grafik 4 yang menggambarkan rata-rata kontribusi SBN dalam menutupi defisit APBN di Indonesia.

Grafik 4. Rata - rata Kontribusi Surat Berharga Negara dalam Menutupi Defisit APBN Tahun 2012-2021.



## **KESIMPULAN**

Pada periode 2012-2021 menunjukkan bahwa secara keseluruhan, SBN efektif dan memberikan kontribusi untuk menangani defisit APBN. Berikut adalah beberapa temuan utama yang dapat dijabarkan:

### ***Efektivitas SBN dalam Pembiayaan.***

Analisis menunjukkan bahwa efektivitas SBN terlihat dari kemampuannya menyerap dana dari masyarakat, baik melalui lelang maupun private placement. SBN memberikan alternatif investasi yang relatif bebas risiko gagal bayar, menjadikannya pilihan menarik bagi investor dan pelaku pasar.

### ***Faktor-faktor Pendukung Efektivitas SBN.***

Faktor-faktor seperti stabilitas pasar keuangan global, kebijakan fiskal dan moneter yang mendukung, serta pertumbuhan ekonomi yang sehat, turut mempengaruhi efektivitas SBN sebagai instrumen pembiayaan. Keberhasilan SBN juga tercermin dari manfaatnya dalam menjaga daya beli, mendukung proyek pembangunan, dan menciptakan *benchmark* untuk instrumen keuangan syariah.

### ***Kontribusi SBN Terhadap Defisit APBN.***

Selama periode tersebut, SBN, terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), berhasil memberikan kontribusi yang signifikan dalam menutupi defisit APBN. Penerbitan SBN mampu menciptakan alternatif sumber pembiayaan yang membantu pemerintah dalam menjaga stabilitas fiskal.

### ***Dampak Pandemi COVID-19.***

Tahun 2020 menjadi tahun yang penuh tantangan akibat pandemi COVID-19. Meskipun pemerintah awalnya optimis dalam pemulihan ekonomi, dampak pandemi tersebut membuat perekonomian terpukul. Dalam menghadapi situasi ini, pemerintah mengimplementasikan kebijakan fiskal ekspansif pada tahun anggaran 2021 untuk mempercepat pemulihan ekonomi.

Setelah menemukan bahwa Surat Berharga Negara (SBN) terbukti efektif dalam membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2012-2021, ada beberapa saran yang dapat diterapkan untuk meningkatkan keberlanjutan dan manfaat dari penggunaan SBN dalam pembiayaan defisit APBN di masa mendatang.

### ***Diversifikasi Instrumen Keuangan***

Meskipun SBN terbukti efektif, penting untuk terus melakukan diversifikasi instrumen keuangan. Pemerintah dapat mempertimbangkan penambahan instrumen keuangan lainnya untuk mengelola risiko dan meminimalkan dampak fluktuasi pasar keuangan global.

### ***Peningkatan Literasi Keuangan***

Peningkatan literasi keuangan di kalangan masyarakat dan investor dapat meningkatkan pemahaman mereka terhadap SBN. Ini dapat menciptakan basis investor yang lebih kuat dan berkontribusi pada perkembangan pasar keuangan domestik.

### ***Kebijakan Fiskal yang Seimbang***

Mengintegrasikan kebijakan fiskal yang seimbang dan berkelanjutan dapat membantu memitigasi risiko yang terkait dengan pembiayaan defisit APBN. Langkah-langkah ini dapat mencakup pengelolaan belanja dan pendapatan secara efisien.

### **Edukasi Publik**

Melakukan kampanye edukasi publik tentang peran penting SBN dalam pembangunan ekonomi dan pembiayaan defisit APBN dapat membentuk persepsi positif di kalangan masyarakat, meningkatkan partisipasi investor, dan memperkuat pasar SBN.

Dengan mengimplementasikan saran-saran ini, diharapkan efektivitas dan kontribusi SBN dalam pembiayaan defisit APBN dapat terus ditingkatkan, menciptakan kondisi keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan bagi Indonesia.

### **REFERENSI**

- Alifah, E. I. (2020). Analisis Komparatif SBSN dengan SUN dalam Menangani Defisit APBN. *Lisyabab : Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 1(2), 233–246. <https://doi.org/10.58326/jurnallisyabab.v1i2.55>
- Ambya. (2018). *Ekonomi Publik*. Bandar Lampung: CV Pustaka At-Tirmidzi.
- Bareksa.com. 25 September 2019. Pertama Kali Diterbitkan pada 2006, Ini Sekilas Perjalanan ORI001 hingga ORI015. Diakses pada 15 Juni 2023 dari <https://www.bareksa.com/berita/sbn/2019-09-25/pertama-kali-diterbitkan-pada-2006-ini-sekilas-perjalanan-ori001-hingga-ori015>
- Dantes, H., & Lasminiasih, L. (2021). Analisis Tingkat Efektivitas dan Kontribusi Pajak Restoran terhadap Pendapatan Asli Daerah di Provinsi DKI Jakarta Tahun 2017-2019. *Jurnal Inovasi Penelit* 1(12), 2743-2750, <https://doi.org/10.47492/jip.v1i12.537>
- Djayasinga, Marselina. (2015). *Membedah APBD*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hariyanto, 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>
- Indrianti, H. (2020). *Dampak Surat Berharga, Inflasi, dan Sukuk Negara Terhadap Defisit Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) Periode 2016-2018*. 1–19.
- Nasrullah, A. (2015). Studi Surat Berharga Negara: Analisis Komparatif Sukuk Negara Dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN. *Keilmuan Dan Teknologi*, 1(2), 195–216.
- Satya, V. E. (2015). Analisis Kebijakan Pengelolaan Utang Negara: Manajemen Utang Pemerintah dan Permasalahannya. *Kajian*, 20(No.1), 59–73.