



Homepage Journal: <https://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JKS>

## Pengaruh SBSN dan SUN terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2015–2024

*The Influence of SBSN and SUN on Indonesia's Economic Growth in 2015–2024*

Abdul Azis. R<sup>1\*</sup>, Wisra M<sup>2</sup>, Nur Anisa<sup>3</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tadulako, Indonesia

<sup>3</sup> Fakultas Pertanian Universitas Tadulako, Indonesia

\*Author Correspondence: Email: [abdulazis.r09@gmail.com](mailto:abdulazis.r09@gmail.com)

### Artikel Penelitian

#### Article History:

Received: 10 May, 2025

Revised: 07 Sep, 2025

Accepted: 16 Oct, 2025

#### Kata Kunci:

SBSN, SUN, Pertumbuhan Ekonomi, PDB

#### Keywords:

SBSN, SUN, Economic Growth, GDP

DOI: [10.56338/jks.v8i11.7471](https://doi.org/10.56338/jks.v8i11.7471)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Surat Utang Negara (SUN) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB). Pendekatan kuantitatif dengan paradigma positivisme digunakan dalam penelitian ini, dengan data kuartalan dari tahun 2015 hingga 2024 yang diolah menggunakan teknik analisis Partial Least Squares - Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa SBSN berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB, yang mengindikasikan bahwa peningkatan penerbitan SBSN dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sebaliknya, SUN tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PDB, yang menunjukkan bahwa penggunaan SUN lebih banyak digunakan untuk pembiayaan jangka pendek dan konsumtif, bukan untuk mendanai proyek-proyek produktif yang dapat meningkatkan output nasional. Temuan ini memberikan kontribusi teoritis terkait peran instrumen pembiayaan negara dalam perekonomian dan menyarankan bahwa kebijakan penerbitan SBSN perlu lebih dimaksimalkan untuk mendukung pembangunan berkelanjutan. Selain itu, evaluasi penggunaan SUN juga diperlukan untuk mengarahkan alokasi dana yang lebih produktif, guna mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan.

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of Government Sharia Securities (SBSN) and Government Debt Securities (SUN) on Indonesia's economic growth as measured by Gross Domestic Product (GDP). A quantitative approach with a positivistic paradigm is used in this study, with quarterly data from 2015 to 2024 processed using the Partial Least Squares - Structural Equation Modeling (PLS-SEM) analysis technique. The results of the study indicate that SBSN has a positive and significant effect on GDP, indicating that increasing SBSN issuance can drive Indonesia's economic growth. On the other hand, SUN does not show a significant effect on GDP, indicating that the use of SUN is more widely used for short-term and consumptive financing, not for financing productive projects that can increase national output. These findings provide theoretical contributions related to the role of state financing instruments in the economy and suggest that SBSN issuance policies need to be maximized to support sustainable development. In addition, evaluation of the use of SUN is also needed to direct more productive fund allocations, in order to support inclusive and sustainable economic growth.*

### PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama yang mencerminkan kinerja ekonomi suatu negara. Pertumbuhan yang berkelanjutan menjadi tujuan utama dalam pembangunan nasional karena berkaitan langsung dengan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Secara teori, pertumbuhan ekonomi

dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor-impor, serta sumber pembiayaan pembangunan, termasuk instrumen utang negara (Rahman & Alam 2021).



**Gambar 1.** Perkembangan PDB Indonesia 2015-2024

Sumber: Bank Indonesia

Beberapa tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan fluktuasi yang signifikan. Data Bank Indonesia mencatat bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mengalami kontraksi pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19, yang tercermin dari penurunan PDB menjadi Rp15.443.353,20 miliar. Meskipun demikian, pemulihan ekonomi berlangsung secara bertahap, ditandai dengan peningkatan konsisten PDB hingga mencapai Rp22.138.964,00 miliar pada tahun 2024. Tren ini mencerminkan kemampuan ekonomi nasional untuk bangkit dan tumbuh secara progresif, meskipun tetap menunjukkan kerentanan terhadap tekanan global dan domestik. Oleh karena itu, diperlukan instrumen pembiayaan yang efektif dan berkelanjutan guna memperkuat ketahanan ekonomi serta mendorong pertumbuhan jangka panjang.

Salah satu instrumen pembiayaan yang digunakan pemerintah adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk negara. SBSN digunakan untuk membiayai proyek infrastruktur dan kebutuhan anggaran negara berbasis prinsip syariah (Zuhdi, Wahyudi, & Suradi 2024). Dalam praktiknya, SBSN diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penyerapan dana masyarakat dan investasi produktif. Namun, sejauh mana kontribusi SBSN terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) masih menjadi perdebatan.

Selain itu, pemerintah juga menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) sebagai bagian dari strategi pembiayaan defisit APBN. SUN menjadi salah satu instrumen utama dalam pengelolaan utang negara konvensional (Damayanti & Marselina 2022). Penerbitan SUN dalam jumlah besar setiap tahunnya tentu memiliki implikasi terhadap stabilitas fiskal dan pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh SBSN dan SUN terhadap pertumbuhan ekonomi, namun menunjukkan hasil yang beragam. Sebagian studi menemukan hubungan positif signifikan, sementara yang lain menunjukkan pengaruh yang lemah atau tidak signifikan. Istianah & Dofiri (2021) mengemukakan bahwa SBSN dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan

itu Rahayu & Agustianto (2020) menemukan bahwa SBSN berpotensi mengembangkan ekonomi dan sosial masyarakat. Dalam penelitian Rizal & Adibah (2022) serta Normasyhuri et al., (2022) menemukan bahwa SBSN berpengaruh positif terhadap peningkatan PDB Indonesia. Namun, temuan berbeda dihasilkan oleh Ryandini (2014) bahwa SBSN berdampak negatif terhadap PDB. Sementara itu penelitian Muhammad et al., (2017) menemukan bahwa SBSN tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PDB Indonesia. Hasil penelitian Muhammad et al., (2017) SUN berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Begitupula hasil penelitian Zmuk & Josic (2023) bahwa SUN memiliki dampak negatif terhadap PDB 8 negara di Balkan. Sedangkan Dewi & Seftarita (2018) menemukan bahwa SUN berpengaruh positif terhadap PDB. Ketidakkonsistenan hasil tersebut menciptakan celah penelitian (research gap) yang penting untuk ditelaah lebih lanjut, terutama dengan pendekatan data terkini dan metode analisis yang lebih tepat.

Mengacu pada ketidakkonsistenan temuan penelitian terdahulu serta urgensi untuk memahami pengaruh instrumen pembiayaan negara terhadap perekonomian Indonesia, penelitian ini menjadi sangat relevan. Hal ini terutama berkaitan dengan kebutuhan sumber pembiayaan yang lebih efektif dalam mendukung pemulihan ekonomi pasca-pandemi serta menghadapi tantangan ekonomi global yang semakin kompleks. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan pengetahuan mengenai peran SBSN dan SUN dalam mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan, dengan menggunakan data yang lebih mutakhir dan pendekatan analisis yang lebih canggih. Keunikan dari penelitian ini terletak pada upaya untuk mengeksplorasi bagaimana instrumen syariah seperti SBSN dapat memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia, yang menjadi isu kunci dalam pengelolaan utang negara secara lebih berkelanjutan dan inklusif. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas bagi pembuat kebijakan fiskal dalam merumuskan strategi yang lebih efektif untuk menjaga stabilitas ekonomi nasional.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses peningkatan kapasitas produksi suatu negara secara berkelanjutan dari waktu ke waktu. Indikator utama yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi adalah Produk Domestik Bruto (PDB), yang mencerminkan total nilai tambah barang dan jasa yang dihasilkan dalam suatu periode tertentu (Ivonia Auxiliadora Freitas Marcal, Yosse Putra Oentoro, & Muhammad Yasin 2024). Pertumbuhan ekonomi yang stabil dan inklusif menjadi tujuan utama kebijakan ekonomi makro karena berkorelasi erat dengan peningkatan pendapatan per kapita, penciptaan lapangan kerja, dan pengurangan tingkat kemiskinan. Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi mencakup akumulasi modal, kemajuan teknologi, kualitas sumber daya manusia, serta efektivitas kebijakan fiskal dan moneter. Dalam kerangka pembangunan jangka panjang, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan harus didukung oleh fondasi kelembagaan yang kuat, efisiensi alokasi sumber daya, serta stabilitas sosial dan politik (Meiriza et al. 2023).

### **Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)**

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk negara merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam. SBSN tidak berbasis bunga (riba), melainkan didasarkan pada akad-akad syariah seperti ijarah, mudharabah, atau wakalah (Rosyidi 2020). Dalam konteks kebijakan fiskal, SBSN menjadi alternatif pembiayaan negara yang mendukung inklusi keuangan syariah serta memperluas basis investor domestik dan global. Secara normatif, SBSN berperan dalam menyediakan sumber dana yang digunakan untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur, pembangunan sosial, dan kebutuhan belanja negara lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah (Raharjo, 2023). Instrumen ini juga dinilai lebih stabil dalam jangka panjang karena melibatkan investor yang cenderung berorientasi jangka menengah dan panjang. Efektivitas SBSN dalam

mendorong pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada alokasi dan pengelolaan dana yang tepat sasaran, transparan, serta selaras dengan prioritas pembangunan nasional.

### Surat Utang Negara (SUN)

Surat Utang Negara (SUN) merupakan salah satu instrumen fiskal yang digunakan pemerintah untuk memperoleh pembiayaan dalam rangka menutup defisit anggaran atau membiayai kegiatan pembangunan. SUN diterbitkan dengan prinsip konvensional, berbunga tetap atau mengambang, dan dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (Damayanti & Marselina 2022). Dalam perspektif ekonomi makro, SUN berperan penting dalam menjaga stabilitas fiskal dan menyediakan likuiditas bagi sektor keuangan. Apabila digunakan secara efisien, hasil penerbitan SUN dapat diarahkan untuk membiayai sektor-sektor produktif seperti infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan, yang secara teoritis dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Namun demikian, ketergantungan yang berlebihan terhadap pembiayaan utang berpotensi menimbulkan beban fiskal di masa depan jika tidak diimbangi dengan manajemen utang yang prudent dan kebijakan anggaran yang berkelanjutan (Jabur, 2024).

### METODE

Penelitian ini menggunakan paradigma positivisme dengan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan kausal antara variabel-variabel yang diteliti. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausalitas, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Sukuk Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Surat Utang Negara (SUN) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia melalui situs web resmi [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Data yang dianalisis adalah data kuartalan dari tahun 2015 hingga 2024, dengan jumlah observasi sebanyak 40 sampel.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel independen, yaitu SBSN (X1) dan SUN (X2), serta satu variabel dependen yaitu Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai indikator pertumbuhan ekonomi (Y). Teknik analisis yang digunakan adalah Partial Least Squares - Structural Equation Modeling (PLS-SEM), yang memungkinkan analisis hubungan kausal antar variabel laten serta mampu mengakomodasi model yang kompleks meskipun dengan jumlah sampel yang relatif kecil. Analisis dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS, dengan tahapan pengujian meliputi evaluasi model pengukuran (*outer model*), model struktural (*inner model*), dan uji signifikansi melalui teknik *bootstrapping*.

Penggunaan metode PLS-SEM dipilih karena mampu menangani model dengan hubungan simultan antar variabel dan tidak mengharuskan asumsi distribusi normal pada data. Dengan demikian, pendekatan ini dinilai sesuai untuk menjelaskan pengaruh instrumen pembiayaan negara (SBSN dan SUN) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam kurun waktu yang ditentukan.

### HASIL

#### Analisis Deskriptif

Berikut disajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian yang mencakup nilai rata-rata (mean), median, nilai minimum (min), maksimum (max), standar deviasi, skewness, dan excess kurtosis.

**Tabel 1** Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation	Excess Kurtosis	Skewness
PDB	4080721	3931411	2728181	5674930	858898	-1.028	0.362
SBSN	636479.1	529321.6	178426	1234988	336302.9	-1.272	0.349
SUN	2831504	2381483	1162648	4941537	1272931	-1.53	0.307

Sumber: Data diolah (2025)

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata PDB selama periode observasi sebesar Rp4.080.721 miliar, dengan sebaran moderat (standar deviasi Rp858.898 miliar), distribusi condong ke kanan (skewness 0,362), dan berbentuk platykurtik (kurtosis -1,028). SBSN memiliki rata-rata Rp636.479 miliar, dengan variasi cukup tinggi dan pola distribusi serupa (skewness 0,349; kurtosis -1,272). SUN menunjukkan rata-rata tertinggi, yaitu Rp2.831.504 miliar, dengan sebaran terbesar (standar deviasi Rp1.272.931 miliar), distribusi sedikit miring ke kanan (skewness 0,307), dan bentuk yang datar (kurtosis -1,53). Ketiga variabel memiliki distribusi yang relatif simetris dan menyebar merata.

### Auter Model

#### Validitas Konvergen

Uji validitas konvergen dilakukan untuk memastikan bahwa indikator-indikator dalam model mampu merefleksikan konstruk yang diukur secara memadai. Hasil uji validitas konvergen ditampilkan pada tabel berikut.

**Tabel 2** Validitas Konvergen

Variabel	X1	X2	Y
PDB			1
SBSN	1		
SUN		1	

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 2, seluruh indikator variabel X1 (SBSN), X2 (SUN), dan Y (PDB) menunjukkan nilai loading factor sebesar  $\geq 0,70$ , yang menandakan bahwa masing-masing indikator memiliki validitas konvergen yang baik (Savitri et al. 2021). Hal ini mengindikasikan bahwa setiap indikator mampu merefleksikan konstruk yang diukur secara konsisten, sehingga memenuhi syarat validitas konvergen dalam model pengukuran PLS-SEM

#### Validitas Diskriminan

Uji *cross loading* dilakukan untuk menilai apakah masing-masing indikator lebih merefleksikan konstruk asalnya dibandingkan konstruk lain. Hasil uji disajikan pada Tabel 3 berikut.

**Tabel 3** Cross Loading

Variabel	X1	X2	Y
PDB	0.972	0.966	1
SBSN	1	0.993	0.972
SUN	0.993	1	0.966

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 3 menunjukkan hasil uji *cross loading* untuk menilai diskriminan validitas antar konstruk. Nilai loading tertinggi masing-masing indikator berada pada konstraknya sendiri, yaitu SBSN paling tinggi terhadap X1 (1,000), SUN terhadap X2 (1,000), dan PDB terhadap Y (1,000). Meskipun terdapat nilai loading silang yang tinggi antar konstruk (misalnya SBSN terhadap Y sebesar 0,972), namun nilai loading utama tetap lebih besar daripada loading terhadap konstruk lain. Hal ini menunjukkan bahwa masing-masing indikator lebih merepresentasikan konstruk asalnya dibanding konstruk lain, sehingga validitas diskriminan terpenuhi (Haryono 2016).

Selain menggunakan nilai *cross loading* untuk menentukan validitas juga dapat menggunakan nilai *Average Variance Extracted (AVE)* sebagai berikut.

**Tabel 4** Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
X1	1
X2	1
Y	1

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 4 menyajikan nilai *Average Variance Extracted (AVE)* sebagai indikator utama uji validitas diskriminan. Seluruh konstruk, yaitu SBSN (X1), SUN (X2), dan PDB (Y), memiliki nilai AVE sebesar 1,000, yang jauh melebihi ambang batas minimum 0,50 (Hamid and Anwar 2019). Hal ini menunjukkan bahwa masing-masing konstruk mampu menjelaskan lebih dari 50% varians indikator-indikatornya secara konsisten. Dengan demikian, validitas konvergen telah terpenuhi secara sangat kuat pada seluruh konstruk dalam model ini.

### Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengukur konsistensi internal indikator dalam merefleksikan konstruk masing-masing. Hasil uji reliabilitas ditampilkan pada Tabel 5.

**Tabel 5** Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability
X1	1	1	1
X2	1	1	1
Y	1	1	1

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai Cronbach's Alpha, rho\_A, dan Composite Reliability untuk seluruh konstruk (X1/SBSN, X2/SUN, dan Y/PDB) adalah 1,000, yang berarti jauh melampaui batas minimum 0,70 (Savitri et al. 2021). Hasil ini mengindikasikan bahwa semua konstruk memiliki reliabilitas internal yang sangat tinggi, sehingga indikator dalam masing-masing variabel dinyatakan konsisten dan reliabel dalam mengukur konstraknya.



### Inner Model

#### *R Square*

Untuk mengevaluasi kekuatan prediktif model struktural, dilakukan analisis nilai *R Square* ( $R^2$ ) (Hamid and Anwar 2019). Hasilnya disajikan pada Tabel 6 berikut.

**Tabel 6** R Square

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Y	0.946	0.943

Sumber: Data diolah (2025)

Nilai R Square sebesar 0,946 menunjukkan bahwa 94,6% variasi PDB (Y) dapat dijelaskan oleh variabel independen SBSN (X1) dan SUN (X2). Nilai ini mencerminkan daya jelas model yang sangat kuat, sementara nilai R Square Adjusted sebesar 0,943 mengkonfirmasi kestabilan model terhadap jumlah variabel prediktor yang digunakan.

#### *F Square*

Untuk mengukur besarnya kontribusi relatif masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen, dilakukan analisis uji *F Square* ( $f^2$ ) (Savitri et al. 2021). Hasilnya ditampilkan pada Tabel 7.

**Tabel 7** F Square

Variabel	X1	X2	Y
X1			0.221
X2			0.000
Y			

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil menunjukkan bahwa SBSN (X1) memiliki nilai  $f^2$  sebesar 0,221, yang tergolong dalam kategori efek sedang, sehingga SBSN memberikan kontribusi yang cukup signifikan dalam menjelaskan variabel PDB (Y). Sebaliknya, SUN (X2) memiliki nilai  $f^2$  sebesar 0,000, yang berarti tidak memberikan kontribusi substantif terhadap PDB. Dengan demikian, dalam model ini, hanya SBSN yang terbukti memberikan pengaruh berarti terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB).

### Pengujian Hipotesis

Tabel 7 berikut menyajikan hasil uji hipotesis terhadap pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Surat Utang Negara (SUN) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).

**Tabel 7** Uji Hipotesis

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
X1 -> Y	0.948	0.913	0.314	3.023	0.003
X2 -> Y	0.024	0.059	0.314	0.078	0.938

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil pada Tabel 7, variabel SBSN (X1) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap PDB (Y) dengan nilai original sample sebesar 0,948 dan nilai *t-statistic* sebesar 3,023 yang melebihi ambang batas 1,96 (Haryono 2016). Nilai *p-value* sebesar 0,003 mengindikasikan

signifikansi pada tingkat kepercayaan 99%. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penerbitan SBSN berkontribusi secara signifikan terhadap pertumbuhan PDB.

Sebaliknya, variabel SUN (X2) menunjukkan pengaruh yang sangat lemah dan tidak signifikan terhadap PDB, dengan nilai original sample hanya sebesar 0,024 dan nilai *t-statistic* sebesar 0,078 yang jauh di bawah ambang batas signifikansi. Selain itu, nilai *p-value* sebesar 0,938 menunjukkan bahwa pengaruh SUN terhadap PDB tidak dapat diterima secara statistik.

### Goodness of Fit (GOF)

*Goodness of Fit (GOF)* menggunakan Uji  $Q^2$  Predictive Relevance yang dilakukan untuk menilai kemampuan prediktif model terhadap variabel dependen (Haryono 2016). Hasilnya disajikan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8 Uji Hipotesis

Variabel	RMSE	MAE	$Q^2$ predict
Y	0.247	0.203	0.943

Sumber: Data diolah (2025)

Nilai  $Q^2$  predict sebesar 0,943 menunjukkan bahwa model memiliki relevansi prediktif yang sangat kuat terhadap variabel PDB. Nilai ini jauh di atas ambang batas minimum 0,35 yang menandakan *predictive relevance* besar, sehingga model dinyatakan mampu memprediksi variabel dependen secara akurat.

## DISKUSI

### Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap PDB

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan penerbitan SBSN mampu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Hal ini selaras dengan penelitian Istianah and Dofiri (2021) yang menegaskan bahwa SBSN dapat menjadi instrumen fiskal yang efektif dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan proyek-proyek strategis pemerintah, seperti pembangunan infrastruktur dan sektor produktif lainnya. Selain itu, Rahayu and Agustianto (2020) juga menemukan bahwa SBSN tidak hanya berdampak terhadap aspek ekonomi, namun juga memiliki kontribusi terhadap pembangunan sosial masyarakat, seperti peningkatan kualitas pendidikan dan kesehatan melalui skema pembiayaan SBSN berbasis proyek. Dukungan terhadap hasil ini juga diperkuat oleh Rizal and Adibah (2022) serta Normasyhuri, Budimansyah, and Triyadi (2022), yang menyimpulkan bahwa SBSN berkontribusi nyata dalam mendorong peningkatan PDB Indonesia melalui mekanisme pembiayaan syariah yang stabil dan berorientasi pada pembangunan berkelanjutan. SBSN mengharuskan adanya aset riil dan aktivitas ekonomi yang mendasari, sehingga berkontribusi nyata terhadap sektor riil. Selain itu, kepercayaan investor terhadap stabilitas instrumen ini meningkatkan partisipasi pembiayaan domestik maupun internasional, yang memperkuat kapasitas fiskal negara tanpa menambah tekanan utang konsumtif. Skema pembiayaan berbasis proyek yang transparan dan terukur juga mendukung pembangunan berkelanjutan, menjadikan SBSN instrumen fiskal yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi

### Pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap PDB

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Surat Utang Negara (SUN) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Meskipun SUN merupakan instrumen utama dalam pembiayaan defisit APBN, namun efektivitasnya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi



masih dipertanyakan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, seperti yang dikemukakan oleh Muhammad, Widiastuti, and Cahyono (2017), yang menunjukkan bahwa penggunaan SUN cenderung diarahkan untuk pembiayaan jangka pendek dan bersifat konsumtif, sehingga tidak secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan output nasional. Selain itu, tingginya beban bunga dari SUN juga dapat menjadi tekanan fiskal tersendiri yang menghambat ruang gerak pemerintah dalam mengalokasikan anggaran untuk sektor produktif. Meskipun SUN tetap dibutuhkan sebagai instrumen pembiayaan negara, efektivitasnya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi memerlukan evaluasi dan reformulasi kebijakan agar lebih diarahkan pada pembiayaan yang berorientasi pembangunan.

Ketidaksignifikanan pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, penggunaan dana hasil penerbitan SUN lebih banyak diarahkan untuk menutup defisit anggaran dan membayar utang lama, bukan untuk membiayai aktivitas produktif. Kedua, tidak adanya keterikatan langsung antara SUN dan proyek riil menyebabkan dampaknya terhadap sektor riil menjadi terbatas. Ketiga, SUN cenderung menjadi instrumen investasi portofolio di pasar keuangan, sehingga lebih banyak berputar di sektor finansial daripada menciptakan nilai tambah ekonomi. Selain itu, SUN rentan terhadap gejolak eksternal seperti fluktuasi suku bunga global, yang dapat memicu capital outflow dan mengganggu stabilitas makroekonomi. Rendahnya proporsi alokasi SUN untuk pembangunan infrastruktur produktif juga turut membatasi kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berperan signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kontribusinya terhadap sektor riil, proyek infrastruktur strategis, serta pembangunan sosial yang berkelanjutan, berkat skema pembiayaan berbasis aset dan kepercayaan investor yang tinggi. Sebaliknya, Surat Utang Negara (SUN) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PDB karena dominannya penggunaan dana untuk pembiayaan defisit dan utang lama, keterbatasan kontribusi terhadap sektor riil, serta tingginya ketergantungan pada pasar keuangan dan tekanan fiskal akibat beban bunga yang besar, sehingga efektivitasnya sebagai instrumen pertumbuhan ekonomi masih memerlukan evaluasi kebijakan lebih lanjut.

## **IMPLIKASI**

Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai peran instrumen pembiayaan negara, khususnya SBSN dan SUN, dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Temuan ini mengonfirmasi bahwa SBSN, sebagai instrumen yang berbasis pada aset riil dan proyek produktif, dapat memberikan dampak positif yang lebih langsung terhadap PDB dibandingkan dengan SUN yang cenderung bersifat konsumtif.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan untuk lebih mengoptimalkan penerbitan SBSN dalam pembiayaan proyek-proyek pembangunan berkelanjutan yang memiliki dampak langsung terhadap sektor riil. Selain itu, evaluasi terhadap penggunaan SUN juga diperlukan agar lebih terarah pada pembiayaan yang produktif dan bukan hanya untuk menutup defisit anggaran, sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

## **BATASAN**

Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan data sekunder yang hanya mencakup periode 2015-2024 dengan jumlah sampel yang terbatas, yakni 40 observasi, yang dapat mempengaruhi generalisasi hasil temuan. Selain itu, meskipun pendekatan PLS-SEM memungkinkan analisis model kausal yang kompleks, keterbatasan jumlah sampel yang kecil berpotensi mempengaruhi ketepatan

estimasi model. Penelitian ini juga tidak mempertimbangkan variabel eksternal yang dapat mempengaruhi PDB, seperti faktor global atau kebijakan moneter internasional, yang mungkin berkontribusi pada fluktuasi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sebaiknya dilihat dalam konteks pembiayaan domestik dan harus diperkuat dengan data tambahan atau periode yang lebih panjang untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh SBSN dan SUN terhadap PDB.

## REKOMENDASI

Penelitian selanjutnya, disarankan agar menggunakan periode waktu yang lebih panjang dan jumlah sampel yang lebih besar untuk meningkatkan generalisasi hasil penelitian. Selain itu, penelitian dapat mempertimbangkan variabel eksternal yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, seperti faktor global dan kebijakan moneter internasional, guna memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang dampak SBSN dan SUN terhadap PDB. Menggunakan teknik analisis yang lebih mendalam, seperti model *dynamic panel* data atau analisis regresi dengan variabel instrumen, juga dapat memperkuat validitas kausalitas yang diuji.

## DAFTAR PUSTAKA

- Damayanti, Nabilah Putri, and Marselina. 2022. "Pengaruh SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Defisit APBN Di Indonesia Periode 2009Q1-2021Q4." *E-journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship* 1(3): 215–28. <http://efebe.feb.unila.ac.id/index.php/efebe/article/view/44>.
- Dewi, Cut Idi Keumala, and Chenny Seftarita. 2018. "Pengaruh Surat Utang Negara Terhadap PDB Dan Inflasi Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan* 3(3): 391–98.
- Hamid, R S, and S M Anwar. 2019. *Structural Equation Modeling (SEM) Berbasis Varian: Konsep Dasar Dan Aplikasi Dengan Program SmartPLS 3.2.8 Dalam Riset Bisnis*. PT Inkubator Penulis Indonesia.
- Haryono. 2016a. *Metode SEM Untuk Manajemen Dengan AMOS LISREL PLS*. PT. Intermedia Personalia Utama.
- Haryono, S. 2016b. *Metode SEM Untuk Penelitian Manajemen Dengan AMOS LISREL PLS*. PT Intermedia Personalia Utama.
- Istianah, and Dhoqi Dofiri. 2021. "Encourage National Economic Growth Melalui Penerapan Kebijakan Sukuk Negara (SBSN)." *Jurnal Investi Islam* 2(02): 265–86. <https://ejournal.alkhairat.ac.id/index.php/investi/article/view/139>.
- Ivonnia Auxiliadora Freitas Marcal, Yosse Putra Oentoro, and Muhammad Yasin. 2024. "Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Cerminan Perkembangan Perekonomian Suatu Negara." *JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS EKONOMI* 2(3): 40–47. <https://jurnal.itbsemarang.ac.id/index.php/JMBE/article/view/1898>.
- Meiriza, Mica Siar et al. 2023. "Analisis Ekonomi Neo Klasik Terhadap Perkembangan Ekonomi Menurut Robert Solow Dan Trevor Swan." 6(3): 4. <https://journalpedia.com/1/index.php/jed>.
- Muhammad, Try Roedyhantoro, Tika Widiastuti, and Eko Fajar Cahyono. 2017. "The Influence of Conventional and Islamic Monetary Instruments on Gross Domestic Product: An Empirical Investigation on Indonesia." *Journal of Islamic Financial Studies* 03(02): 114–35. <https://journal.uob.edu.bh/handle/123456789/368>.
- Normasyhuri, Khavid, Budimansyah Budimansyah, and Eko Triyadi. 2022. "Dampak Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Era Pandemi Covid-19: Tinjauan Ekonomi Islam." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8(1): 688. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/4619>.

- Raharjo Raharjo. 2023. "Peran Sukuk Negara Dalam Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia." *Anggaran : Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi* 1(4): 75–96.
- Rahayu, Riska Delta, and Moh. Andre Agustianto. 2020. "Analisis Implementasi Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) Perspektif Prinsip Ekonomi Syariah." *Management of Zakat and Waqf Journal (MAZAWA)* 1(2): 145–61. <http://jurnalfebi.uinsby.ac.id/index.php/MAZAWA/article/view/397>.
- Rahman, Mohammad Mafizur, and Khosrul Alam. 2021. "Exploring the Driving Factors of Economic Growth in the World's Largest Economies." *Heliyon* 7(5): e07109. <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S2405844021012123>.
- Rizal, Sofyan, and Nur Adibah. 2022. "An Evaluation of the Impact of Zakah and Islamic Financial Instruments on Economic Growth." *Muqtasid: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 13(1): 31–46. <https://muqtasid.iainsalatiga.ac.id/index.php/muqtasid/article/view/6247>.
- Rosyidi, Laily Hidayati. 2020. "Economic: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam, Vol.8, No. 2 2017." *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam* 8(2): 154–73.
- Ryandini, Tya. 2014. "Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN Dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 6(1): 73–84. <http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/iqtishad/article/view/1369>.
- Savitri, C et al. 2021. *Statistik Multivariat Dalam Riset*. Bandung: Widina Bhakti Persada Bandung.
- Shamran Jabur, Prof. Dr. Azhar. 2024. "The Relationship Between The Public Budget and Public Debt (An Analytical Study - Iraq As A Model)." *American Journal of Economics and Business Management* 7(8): 443–53. <https://www.globalresearchnetwork.us/index.php/ajebm/article/view/2898>.
- Zmuk, Berislav, and Hrvoje Josic. 2023. "Investigation of the Sunspots and GDP Nexus: The Case of Balkan Countries." *Economic Annals* 68(237): 69–95. <https://doiserbia.nb.rs/Article.aspx?ID=0013-32642337069Z>.
- Zuhdi, Muhammad Iqbal, Wahyudi, and Romi Suradi. 2024. "The Role of State Sharia Securities (SBSN) in Indonesia's Financing Sector." *Asian Journal of Economics, Business and Accounting* 24(7): 238–46. <https://journalajeba.com/index.php/AJEBA/article/view/1406>.