

**PENGARUH SURAT UTANG NEGARA (SUN),
SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA
(SBSN), DAN PENERIMAAN PAJAK
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI
INDONESIA TAHUN 2015–2024**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)



**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID
PEKALONGAN
2025**

**PENGARUH SURAT UTANG NEGARA (SUN),
SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA
(SBSN), DAN PENERIMAAN PAJAK
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI
INDONESIA TAHUN 2015–2024**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)



Oleh:

ARINAL HUSNA

NIM 4121108

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID
PEKALONGAN
2025**

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Arinal Husna

NIM : 4121108

Judul Skripsi : **Pengaruh Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Dan Penerimaan Pajak Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015–2024**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam bentuk kutipan yang telah penulis sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 17 Desember 2025

Yang menyatakan,



Arinal Husna
NIM. 4121108

NOTA PEMBIMBING

Lamp : 2 (dua) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi Sdr. Arinal Husna

Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

c.q. Ketua Program Studi Ekonomi Syariah

PEKALONGAN

Assalamualaikum Wr. Wb

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudara:

| | | |
|---------|---|--|
| Nama | : | Arinal Husna |
| NIM | : | 4121108 |
| Judul | : | Pengaruh Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Dan Penerimaan Pajak Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015–2024 |
| Skripsi | : | |

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera di munaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb

Pekalongan, 18 Desember 2025

Pembimbing,



Farida Rohmah, M.Sc.

NIP. 198801062019082002



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jalan Pahlawan KM 5 Rowolaku Kajen Pekalongan, Kab Pekalongan Kode Pos 51161
Website : www.febi.uingusdur.ac.id | email : febi.uingusdur@ac.id

PENGESAHAN

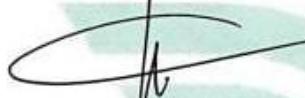
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan Skripsi saudari:

Nama : **ARINAL HUSNA**
NIM : **4121108**
Judul : **Pengaruh Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Dan Penerimaan Pajak Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015–2024**
Dosen Pembimbing : **Farida Rohmah, M.Sc.**

Telah diujikan pada hari Rabu tanggal 24 Desember 2025 dan dinyatakan **LULUS**, serta diterima sebagai sebagian syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.).

Dewan Pengaji,

Pengaji I



Muhammad Aris Safi'i, M.E.I.
NIP. 198510122015031004

Pengaji II



Ardiyan Darutama, M.Phil.
NIP. 198501262020121004

Pekalongan, 29 Desember 2025
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. H. AM. Muhi Khaifidz Ma'shum, M.Ag
NIP. 197806162003121003

MOTTO

“Allah lebih tahu apa yang terbaik untuk hamba-Nya”

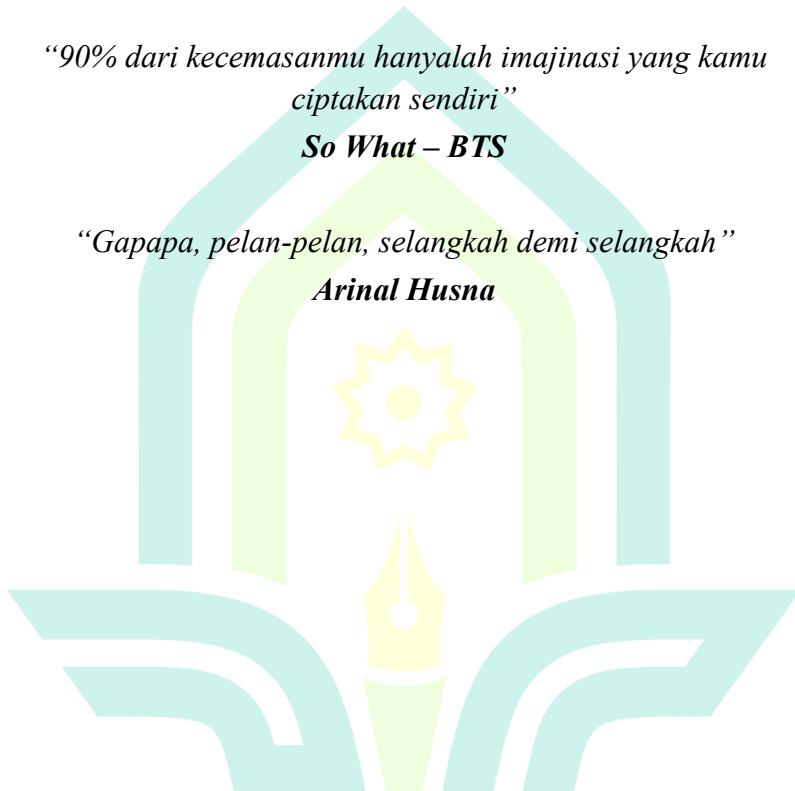
Q.S Al-Baqarah: 216

“90% dari kecemasanmu hanyalah imajinasi yang kamu ciptakan sendiri”

So What – BTS

“Gapapa, pelan-pelan, selangkah demi selangkah”

Arinal Husna



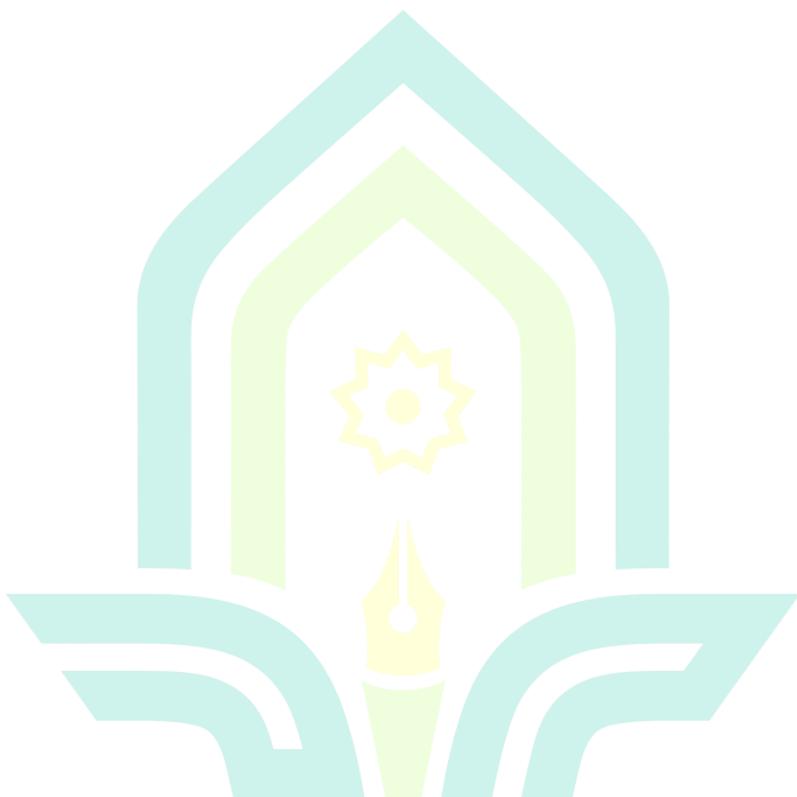
PERSEMBAHAN

Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat berbagai keterbatasan serta kekurangan yang perlu diperbaiki. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi serta manfaat bagi para pembaca, khususnya dalam bidang pendidikan. Selama proses penyusunan skripsi, peneliti banyak mendapatkan berbagai dukungan dan bantuan materiil maupun non materiil dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari peneliti kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisan skripsi ini:

1. Kedua orang tua tercinta, Abah Subhan dan Ibu Sumarti. Terima kasih atas doa yang tak pernah terputus, kasih sayang yang tulus, serta dukungan yang senantiasa menyertai setiap langkah penulis. Ibu dan Abah merupakan sumber kekuatan dan semangat terbesar yang mendorong penulis untuk terus berjuang dan bertahan hingga proses penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan. Setiap pencapaian yang diraih penulis adalah buah dari pengorbanan, kesabaran, dan ketulusan Ibu dan Abah yang tak ternilai. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan kesehatan, keberkahan, dan umur panjang kepada Ibu dan Abah, agar selalu dapat mendampingi setiap perjuangan dan pencapaian hidup penulis di masa mendatang.

2. Dosen pembimbing, Ibu Farida Rohmah M.Sc., terima kasih atas bimbingan, arahan, dan perhatian yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Dosen wali, Bapak Izza, M.S.I., terima kasih atas segala arahan dan masukan yang diberikan kepada penulis selama masa studi.
4. Seluruh dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan, arahan, dan pengalaman akademik selama proses perkuliahan, sehingga menjadi bekal berharga bagi penulis dalam menyelesaikan studi dan menyusun skripsi ini.
5. Adik-adikku tersayang, Masrur dan Nur Kholis, kehadiran, canda tawa, dan kejahilan kalian menjadi penyemangat tersendiri bagi penulis untuk terus melangkah dan berusaha memberikan yang terbaik.
6. Sahabat dan teman seperjuangan, Nafisah Nursafanah, Khabibah Dzilkamil, Laila Fitria Nur Rahma, Dyah Puraningrum, Intan Bungo Islami, Putri Damayanti, dan Sri Evi Risqiyani. Terima kasih karena selalu hadir berbagi cerita, tawa, dukungan dan semangat dalam setiap proses hingga skripsi ini terselesaikan.
7. Keluarga besar, sahabat-sahabat, serta semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu. Terima kasih atas doa, dukungan, dan motivasi yang telah diberikan dalam proses penyusunan skripsi ini.
8. Terakhir, apresiasi untuk diri sendiri yang telah berjuang sampai titik ini. Terkadang muncul rasa khawatir ketika melihat teman-teman yang telah melangkah lebih jauh. Upaya untuk mengikuti kecepatan mereka justru membuat penulis kehabisan nafas. Dari proses tersebut, penulis menyadari bahwa setiap orang memiliki langkah dan waktu yang berbeda. Hal yang membuat penulis mampu

bertahan adalah janji yang diberikan kepada diri sendiri untuk “melangkah pelan-pelan saja”, hingga akhirnya dapat kembali melangkah dengan kecepatan sendiri dan penuh keyakinan. Atas segala proses dan usaha yang ditempuh, penulis mengucapkan terima kasih.



ABSTRAK

ARINAL HUSNA. Pengaruh Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Dan Penerimaan Pajak Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015–2024).

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan pembangunan suatu negara. Dalam upaya mendorong pertumbuhan ekonomi, pemerintah Indonesia memanfaatkan berbagai instrumen kebijakan fiskal, antara lain Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dan penerimaan pajak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh SUN, SBSN, dan penerimaan pajak terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data triwulanan periode 2015–2024. Metode analisis yang digunakan adalah *Error Correction Model* (ECM) untuk mengestimasi pengaruh jangka pendek dan jangka panjang antarvariaabel, dengan bantuan *software E-views 12*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan penerimaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka panjang, SUN tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara SBSN dan penerimaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Secara simultan, SUN, SBSN, dan penerimaan pajak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, koefisien *Error Correction Term* (ECT) bernilai negatif dan signifikan, yang menunjukkan adanya proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Kata Kunci: Pertumbuhan Ekonomi, Surat Utang Negara, Surat Berharga Syariah Negara, Penerimaan Pajak, PDB.

ABSTRACT

ARINAL HUSNA. *The Effect of Government Debt Securities (SUN), Government Islamic Securities (SBSN), and Tax Revenues on Economic Growth in Indonesia for 2015–2024.*

Economic growth is an important indicator in assessing the success of a country's development. To stimulate economic growth, the Indonesian government utilizes various fiscal policy instruments, including Government Debt Securities (SUN), Government Islamic Securities (SBSN), and tax revenues. This study aims to analyze the effect of SUN, SBSN, and tax revenues on economic growth in Indonesia, both in the short term and long term.

This study employs a quantitative approach using quarterly data for the period 2015–2024. The analytical method applied is the Error Correction Model (ECM) to estimate the short-term and long-term effects among variables, with the assistance of E-Views 12 software.

The results show that in the short term, Government Debt Securities (SUN) and Government Islamic Securities (SBSN) do not have a significant effect on economic growth, whereas tax revenues have a positive and significant effect. In the long term, SUN does not have a significant effect, while SBSN and tax revenues have a positive and significant effect on economic growth. Simultaneously, SUN, SBSN, and tax revenues significantly influence economic growth in both the short and long term. Additionally, the Error Correction Term (ECT) coefficient is negative and significant, indicating a process of adjustment toward long-term equilibrium.

Keywords: Economic Growth, Government Debt Securities, Government Islamic Securities, Tax Revenues, GDP.

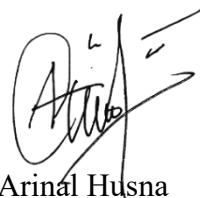
KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penyusunan skripsi ini dapat selesai berkat doa dan dukungan dari berbagai pihak. Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya peneliti tujukan kepada:

1. Prof. Dr. H. Zaenal Mustakim, M.Ag., selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
2. Dr. H. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag., selaku Wakil Dekan bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
4. M. Aris Safi'i, M.E.I., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Farida Rohmah M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Skripsi.
6. Muh. Izza, M.S.I., selaku Dosen Pembimbing Akademik.
7. Semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 17 Desember 2025



A handwritten signature in black ink, appearing to read "Arinal Husna".

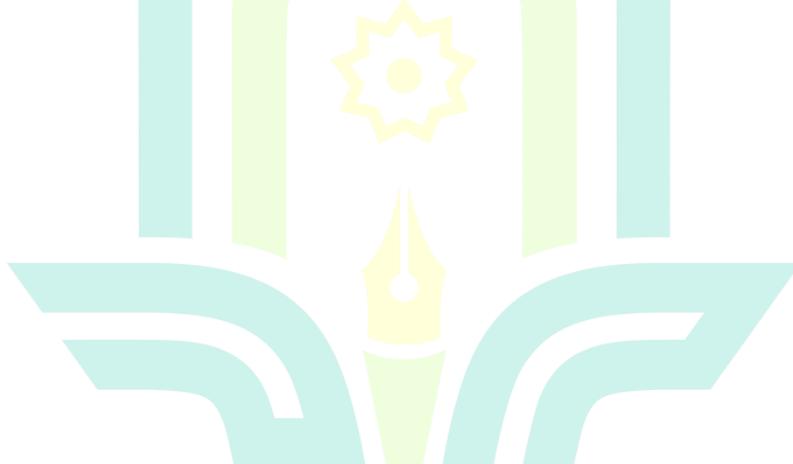
Arinal Husna



DAFTAR ISI

| | |
|---|------------------------------|
| JUDUL | i |
| SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA | ii |
| NOTA PEMBIMBING | iii |
| P E N G E S A H A N | iv |
| MOTTO | v |
| PERSEMBAHAN | vi |
| ABSTRAK | ix |
| ABSTRACT | x |
| KATA PENGANTAR | xi |
| DAFTAR ISI | xiii |
| TRANSLITERASI | Error! Bookmark not defined. |
| DAFTAR TABEL | xv |
| DAFTAR GAMBAR | xvi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Rumusan Masalah | 12 |
| C. Tujuan dan Manfaat Penelitian..... | 12 |
| D. Sistematika Pembahasan | 14 |
| BAB II LANDASAN TEORI. Error! Bookmark not defined. | |
| A. Landasan teori... Error! Bookmark not defined. | |
| B. Telaah Pustaka.. Error! Bookmark not defined. | |
| C. Kerangka BerpikirError! Bookmark not defined. | |
| D. Hipotesis PenelitianError! Bookmark not defined. | |
| BAB III METODE PENELITIAN Error! Bookmark not defined. | |
| A. Jenis Penelitian . Error! Bookmark not defined. | |
| B. Pendekatan PenelitianError! Bookmark not defined. | |
| C. Populasi, Error! Bookmark not defined. | |
| D. Sampel, Error! Bookmark not defined. | |
| E. Variabel PenelitianError! Bookmark not defined. | |
| F. Sumber Data, Error! Bookmark not defined. | |

| | | | | |
|--|-------------------------------------|--------|----------|--------------|
| G. | Teknik Pengumpulan Data | Error! | Bookmark | not defined. |
| H. | Metode Analisis Data | Error! | Bookmark | not defined. |
| BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN ... Error! Bookmark not defined. | | | | |
| A. | Gambaran Umum Objek Penelitian..... | Error! | Bookmark | not defined. |
| B. | Analisis Statistik Deskriptif | Error! | Bookmark | not defined. |
| C. | Analisis Data | Error! | Bookmark | not defined. |
| D. | Pembahasan | Error! | Bookmark | not defined. |
| BAB V PENUTUP 15 | | | | |
| A. | Simpulan..... | | | 15 |
| B. | Keterbatasan penelitian..... | | | 16 |
| DAFTAR PUSTAKA 17 | | | | |
| LAMPIRAN Error! Bookmark not defined. | | | | |



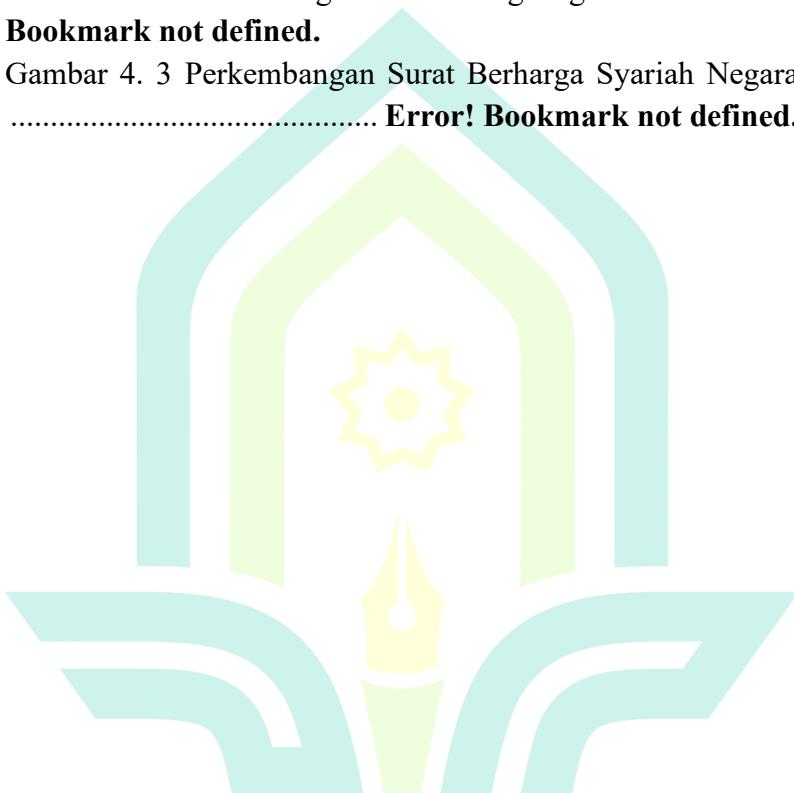
DAFTAR TABEL

- Tabel 1. 1 Laju Pertumbuhan PDB (c-to-c %) 2
- Tabel 2. 1 Telaah Pustaka.... **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 3. 1 Variabel Penelitian**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 1 Penerimaan Pajak Tahun 2015–2024**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 3 Hasil Uji Akar Unit Tingkat Level atau I (0)**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 4 Hasil Uji *Augmented Dickey Fuller* pada *First Difference***Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 5 Hasil Uji Kointegrasi (ECT)**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 6 Hasil Estimasi Jangka Panjang**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinieritas**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 9 Hasil Uji Autokorelasi**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 10 Hasil Uji ECM... **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 11 Hasil Uji t**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 12 Hasil Uji F**Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2)**Error! Bookmark not defined.**



DAFTAR GAMBAR

- Gambar 1. 1 Total Utang terhadap PDB 2020-2023 3
- Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir**Error! Bookmark not defined.**
- Gambar 4. 1 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia..... **Error! Bookmark not defined.**
- Gambar 4. 2 Perkembangan Surat Utang Negara.....**Error! Bookmark not defined.**
- Gambar 4. 3 Perkembangan Surat Berharga Syariah Negara **Error! Bookmark not defined.**



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian. **Error! Bookmark not defined.**

Lampiran 2. Uji Stasioner pada Level**Error! Bookmark not defined.**

Lampiran 3. Uji Stasioner pada *First Different***Error! Bookmark not defined.**

Lampiran 4. Uji Kointegrasi (ECT)**Error! Bookmark not defined.**

Lampiran 5. Estimasi Persamaan Jangka Panjang**Error! Bookmark not defined.**

Lampiran 6. Uji ECM (Jangka Pendek)**Error! Bookmark not defined.**

Lampiran 7. Uji Asumsi Klasik**Error! Bookmark not defined.**

Lampiran 8. Daftar Riwayat Hidup**Error! Bookmark not defined.**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi negeri ditunjukkan oleh meningkatnya aktivitas ekonomi dibandingkan periode sebelumnya. Salah satu indikator utama melihat kemajuan tersebut adalah Produk Domestik Bruto (PDB), yang menggambarkan nilai keseluruhan barang dan jasa yang diproduksi sebuah negeri di satu kurun waktu (BPS, 2023). Dalam tujuan dan sasaran pembangunan nasional, pertumbuhan ekonomi yang melampaui capaian periode sebelumnya senantiasa menjadi sasaran utama yang ditetapkan oleh setiap negara.

Pertumbuhan ekonomi, yang dikenal sebagai *economic growth*, menunjukkan peningkatan aktivitas ekonomi yang berkontribusi pada kemajuan dan kesejahteraan masyarakat (Camenia Jamil & Hayati, 2020). Salah satu indikator utama pertumbuhan ini adalah peningkatan *output* produksi yang didorong oleh kemajuan teknologi. Tujuan utama pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah untuk meningkatkan taraf hidup masyarakatnya (Rofiuddin et al., 2019). Oleh karena itu, peningkatan ekonomi yang stabil setiap tahun menjadi prasyarat bagi suatu negara guna meningkatkan taraf hidup rakyat, mempertahankan kelangsungan pembangunan, serta mendorong transformasi struktural ekonomi yang berkelanjutan (Makfiroh & Asna Annisa, 2022).

Tabel 1. 1 Laju Pertumbuhan PDB (c-to-c %)

| PDB | Triwulan I | Triwulan II | Triwulan III | Triwulan IV |
|------|------------|-------------|--------------|-------------|
| 2015 | 4,83 | 4,78 | 4,78 | 4,88 |
| 2016 | 4,94 | 5,08 | 5,06 | 5,03 |
| 2017 | 5,01 | 5,01 | 5,03 | 5,07 |
| 2018 | 5,07 | 5,17 | 5,17 | 5,17 |
| 2019 | 5,06 | 5,06 | 5,04 | 5,02 |
| 2020 | 2,97 | -1,26 | -2,03 | -2,07 |
| 2021 | -0,69 | 3,11 | 3,25 | 3,70 |
| 2022 | 5,02 | 5,25 | 5,41 | 5,31 |
| 2023 | 5,04 | 5,11 | 5,05 | 5,05 |
| 2024 | 5,11 | 5,08 | 5,03 | 5,03 |

Sumber: BPS, data diolah

Berdasarkan pertumbuhan ekonomi dalam data BPS bahwa tahun 2015 sampai tahun 2019 perekonomian Indonesia mengalami kenaikan, tetapi tahun 2020 pada kuartal IV mengalami penurunan hingga minus 2,07 persen. Melemahnya pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 diakibatkan wabah *COVID-19* yang berpengaruh pada laju pertumbuhan ekonomi, sehingga negara mengalami ketidakpastian ekonomi. Untuk memperkuat kapasitas masyarakat dalam memenuhi kebutuhan dasar dan kapasitas pengambilan keputusan, Indonesia, sebagai negara berkembang, berupaya mendorong pertumbuhan ekonomi. Ini akan memungkinkan terpenuhinya semua tuntutan fundamental masyarakat. Salah satu sumber keuangan yang digunakan Indonesia yang berasal dari utang pemerintah untuk mempercepat mobilitas pemerintah dalam melaksanakan pembangunan nasional. Bagi negara berkembang seperti

Indonesia, meminjam uang untuk mendukung pertumbuhan merupakan salah satu pilihan (Sutoyo, 2022).

Meskipun terdapat penurunan PDB pada saat masa pandemi *COVID-19*, Indonesia tetap berhasil menjaga stabilitas ekonomi yang ditopang dari aspek internal dan eksternal. Salah satu pengaruh eksternalnya ialah peningkatan belanja pemerintah dan menyebabkan defisit anggaran negara, yang mendorong penambahan utang untuk menutupi kekurangan pendapatan. Berbanding terbalik dengan periode Presiden Susilo Bambang Yudhoyono (2004–2014), rasio utang pemerintah terus meningkat sepanjang masa kepemimpinan Presiden Joko Widodo (2014–2020), yang menunjukkan dinamika fiskal yang kontras.

Gambar 1. 1 Total Utang terhadap PDB 2020-2023



Berdasarkan grafik diatas, rasio utang pemerintah terhadap PDB turun menjadi 38,59% pada akhir 2023, lebih rendah dibandingkan 39,70% pada akhir 2022 dan 40,74% pada puncak pandemi *COVID-19* tahun 2021, serta tetap berada di bawah ambang batas aman 60% PDB.

Meskipun demikian, secara nominal, utang pemerintah mencapai rekor tertinggi sebesar Rp8.144,69 triliun pada akhir 2023, dengan komposisi utama berasal dari Surat Berharga Negara (SBN) sebesar Rp7.180,71 triliun (88,16%) dan pinjaman sebesar Rp963,98 triliun (11,84%). Total SBN tersebut meliputi SBN domestik senilai Rp5.808,13 triliun, yang mencakup SBSN Rp1.107,53 triliun dengan SUN Rp4.700,60 triliun, serta SBN valuta asing sebesar Rp1.372,58 triliun, yang meliputi SUN Rp1.034,08 triliun dan SBSN Rp338,50 triliun (Kemenkeu, 2024).

Periode 2015–2024 mencerminkan dinamika ekonomi dan kebijakan fiskal yang signifikan di Indonesia. Pada tahun 2015, pemerintah mulai melaksanakan reformasi fiskal dan pembiayaan pembangunan yang diarahkan untuk mendukung program percepatan infrastruktur nasional. Periode ini juga menjadi tonggak awal penguatan instrumen pembiayaan syariah. Pemerintah memperkuat instrumen pembiayaan dengan diterbitkannya SUN dan SBSN sebagai tonggak utama dalam membiayai defisit APBN, sebagaimana tercatat dalam Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (KEP DJPPR) (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2015).

Selain memperkuat sisi pembiayaan, pemerintah juga melakukan reformasi sistem perpajakan nasional untuk meningkatkan kemandirian fiskal. Reformasi ini meliputi memperluas basis pajak, meningkatkan kepatuhan wajib pajak, dan modernisasi administrasi melalui digitalisasi data. Kebijakan tersebut bertujuan meningkatkan rasio pajak terhadap PDB dan mengurangi ketergantungan pada pendapatan sektor komoditas

(Patunru, 2016). Puncak reformasi terjadi pada tahun 2016 dengan diberlakukannya Program Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*) berdasar UU Nomor 11 Tahun 2016. Program ini menjadi momentum penting untuk memperluas basis pajak dan memperkuat penerimaan negara secara berkelanjutan. Pemerintah menyebutkan bahwa program *Tax Amnesty* merupakan langkah strategis menuju reformasi sistem perpajakan yang lebih transparan dan berkeadilan (Setkab, 2016).

Pandemi *COVID-19* pada 2020–2021 menimbulkan kontraksi ekonomi sebesar $-2,07\%$ (BPS, 2021). Pemerintah merespons dengan kebijakan fiskal ekspansif melalui penerbitan besar-besaran SBN untuk mendanai Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). Pada saat yang sama, penerimaan pajak menurun tajam akibat penurunan aktivitas ekonomi (Abubakar & Handayani, 2021). Dengan demikian, periode 2015–2024 mencerminkan fase yang lengkap dalam siklus kebijakan fiskal Indonesia. Dimulai dari reformasi dan ekspansi fiskal (2015–2019), respon krisis pandemi (2020–2021), hingga pemulihan dan stabilisasi ekonomi (2022–2024). Setiap fase tersebut memberikan konteks empiris yang penting untuk memahami hubungan antara instrumen fiskal seperti SUN, SBSN, serta penerimaan pajak kepada pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang cepat dan kebutuhan akan pembiayaan yang semakin tinggi, Indonesia telah mengalami peningkatan signifikan dalam penggunaan SUN, dan SBSN. Tingginya tingkat utang negara telah menimbulkan kekhawatiran akan risiko keberlanjutannya, terutama dalam mengelola beban

pembayaran bunga dan pokok serta potensi dampaknya terhadap stabilitas ekonomi nasional.

Melalui penerbitan SUN, ketergantungannya kepada pembiayaan eksternal, yang rawan dengan perubahan nilai tukar dapat diminimalkan. Pemerintah Indonesia berupaya meningkatkan peran pembiayaan pembangunan melalui mekanisme APBN, dengan menjadikan penerbitan SUN sebagai strategi kunci untuk mengurangi risiko dan beban keuangan negara di masa depan (Sudirman, 2011). Penerbitan SUN dimanfaatkan pemerintah sebagai sumber pembiayaan umum APBN. Meskipun tidak dialokasikan secara spesifik untuk proyek tertentu (seperti pada SBSN), peningkatan penerbitan SUN memungkinkan pemerintah memperluas belanja modal dan mendanai berbagai Proyek Strategis Nasional, seperti pembangunan jalan tol, MRT/LRT, bendungan, dan infrastruktur pelayanan publik. Dengan demikian, kontribusi SUN terhadap pertumbuhan ekonomi muncul melalui perannya dalam menambah ruang fiskal, yang selanjutnya mendorong investasi publik dan akselerasi pembangunan nasional (DJPPR, 2023b).

SBSN sebagai instrumen keuangan berbasis syariah mendukung pertumbuhan pasar keuangan syariah, menetapkan acuan untuk pasar tersebut, menciptakan alternatif investasi, serta memanfaatkan aset perusahaan maupun aset pemerintah sebaik-baiknya (Ma'ruf, 2021). Dalam sepuluh tahun terakhir, pemerintah Indonesia telah memanfaatkan instrumen fiskal seperti Surat Berharga Negara (SBN) dan pajak secara strategis guna menjadi sumber dana program-program pembangunan berskala besar yang membantu bertumbuhnya ekonomi. Melalui SBSN, misalnya, telah dibiayai 217 proyek transportasi

hingga Rp61,01 triliun, dan 749 proyek infrastruktur sumber daya air hingga Rp36,62 triliun, serta 699 proyek jalan dan jembatan sekitar Rp73,37 triliun (Kumparan, 2023). Disisi lain, SBSN turut membiayai proyek sosial seperti embarkasi haji, gedung manasik haji, fasilitas pendidikan (gedung PTKIN, laboratorium R&D) dengan alokasi triliunan rupiah (Detik finance, 2023).

Penerimaan pajak juga memiliki peranan penting. Pemerintah berupaya menaikkan pemasukan negara dengan mengoptimalkan penerimaan pajak. Peningkatannya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, dikarenakan dana yang diperoleh dapat dialokasikan guna membiayai penyelenggaraan negara, termasuk pembangunan di berbagai sektor untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat Indonesia (Saragih, 2018). Penerimaan pajak memainkan peran besar dalam mendanai proyek nasional. Menurut Kementerian Keuangan, pajak tidak hanya digunakan untuk operasional pemerintahan, tetapi juga untuk membiayai proyek strategis seperti pembangunan Ibu Kota Negara (IKN), infrastruktur prioritas, penghapusan kemiskinan ekstrem, penurunan stunting, dan Proyek Strategis Nasional (PSN) (DJP, 2024). Salah satu sumber penting dalam biaya pembangunan infrastruktur berasal dari APBN, yang mana sekitar 70 persen komponen pendapatannya asalnya dari pajak. Dengan proporsi tersebut, pajak menjadi kontributor terbesar dan paling strategis dalam menopang kapasitas fiskal negara untuk menjalankan berbagai program pembangunan nasional (Mardlo, 2018).

Pertumbuhan ekonomi diprakirakan meningkat didukung oleh permintaan domestik dan peningkatan

investasi. Namun, dilihat dari angka pertumbuhan ekonomi Indonesia selama 10 terakhir mengalami stagnansi, dengan median pertumbuhan ekonomi yang mampu dicapai pemerintah adalah 4,23% dan masih jauh dari target yang tertuang pada RPJMN (merahputih.com, 2023).

Berdasarkan sudut pandang ekonomi Islam, pendanaan pembangunan negara bukan hanya mempertimbangkan aspek efisiensi ekonomi, tetapi juga kesesuaian dengan prinsip syariah. SBSN hadir sebagai instrumen pembiayaan yang selaras dengan nilai-nilai syariah, yang menghindari praktik riba, gharar, serta maisir. Namun demikian, efektivitas SBSN dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional perlu dianalisis lebih lanjut, terutama dibandingkan dengan instrumen konvensional seperti SUN.

Pertumbuhan ekonomi suatu negara pada umumnya ditentukan oleh 4 komponen utama, yakni konsumsi rumah tangga (C), investasi (I), pengeluaran pemerintah (G), dan ekspor neto (X – M). Namun, penelitian ini berfokus pada komponen investasi (I) dan pengeluaran pemerintah (G), karena kedua aspek tersebut secara langsung merepresentasikan peran kebijakan fiskal dalam mempengaruhi aktivitas ekonomi (Azwar, 2016). Variabel yang digunakan yakni SUN, SBSN, dan penerimaan pajak merupakan instrumen kebijakan fiskal pemerintah yang berkaitan erat dengan pembiayaan pembangunan dan pengeluaran negara.

Pemerintahan masa kepemimpinan Presiden Joko Widodo, menekankan strategi pembangunan berbasis investasi publik dan penguatan kapasitas fiskal negara. Fokus kebijakan tersebut sejalan dengan arah kebijakan

fiskal ekspansif yang digunakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan infrastruktur dan pengeluaran produktif negara (Humas, 2016). Pemerintah secara konsisten menerbitkan SUN dan SBSN sebagai instrumen pembiayaan untuk mendukung kegiatan investasi produktif. Kedua instrumen tersebut digunakan untuk menutup defisit anggaran serta membiayai proyek strategis nasional di sektor infrastruktur, energi, transportasi, dan pembangunan daerah (DJPPR Kemenkeu, 2024). Dengan demikian, SUN dan SBSN mencerminkan peran pemerintah dalam meningkatkan komponen investasi (*Investment*) dalam perekonomian.

Di sisi lain, penerimaan pajak menjadi tulang punggung pembiayaan negara yang memungkinkan pemerintah menjalankan berbagai program pembangunan dan belanja sosial. Reformasi perpajakan yang dijalankan selama era pemerintahan Joko Widodo diarahkan untuk meningkatkan rasio pajak (*tax ratio*), memperkuat basis pajak, dan mengoptimalkan pendapatan dalam rangka memperbesar kapasitas fiskal nasional (Direktorat Jenderal Pajak, 2024). Hal ini menjadikan penerimaan pajak berperan penting dalam memperkuat komponen pengeluaran pemerintah (*Government Spending*).

Komponen konsumsi rumah tangga (C) dan ekspor neto (X – M) tidak dijadikan fokus dalam penelitian ini karena keduanya lebih dipengaruhi oleh faktor non-fiskal, seperti pendapatan masyarakat, pengeluaran rumah tangga, nilai tukar, daya saing ekspor, serta kondisi perdagangan internasional yang berada di luar kendali langsung kebijakan fiskal (Komalawati et al., 2021). Sedangkan variabel-variabel SUN, SBSN, dan pajak

memiliki keterkaitan langsung dengan kebijakan fiskal pemerintah. Dengan demikian, penelitian ini memusatkan fokus pada komponen I dan G sebagai pendorong utama pertumbuhan ekonomi nasional yang bersumber dari kebijakan fiskal pemerintah. Pendekatan ini juga selaras dengan teori Keynesian, sebagaimana dijelaskan dalam Purba et al., (2024), yang menyatakan bahwa pemerintah punya peran aktif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama melalui kebijakan fiskal.

Penelitian oleh Dewi dan Seftarita (2018) menunjukkan bahwa SUN memiliki dampak signifikan terhadap PDB, menandakan bahwa pembiayaan melalui utang dapat mendorong kegiatan ekonomi apabila dikelola secara efektif. Namun demikian, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Hardi (2022) yang menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) dan menemukan bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, SUN tidak memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian lain Normasyhuri, Budimansyah, dan Triyadi (2022) menemukan bahwa SBSN mempunyai pengaruh positif serta signifikan kepada pertumbuhan ekonomi pada waktu pandemi *COVID-19*. Sebaliknya, Miski (2024) menemukan bahwa SBSN tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional secara parsial, meskipun secara simultan bersama variabel lain menunjukkan pengaruh positif. Saragih (2018) menemukan bahwa penerimaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di tingkat provinsi di Indonesia, menyoroti bahwa penerimaan pajak berperan penting dalam meningkatkan *output* nasional. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Pratama (2022) yang menyatakan bahwa penerimaan pajak tidak

berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa terdapat inkonsistensi hasil empiris terkait pengaruh SUN, SBSN, dan penerimaan pajak terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebagian penelitian menunjukkan pengaruh signifikan, sementara penelitian lainnya menemukan hasil yang tidak signifikan. Kondisi ini mengindikasikan adanya *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut, khususnya dengan menggunakan periode terbaru.

Dari penelitian-penelitian tersebut terlihat bahwa sebagian besar fokus pada pengaruh masing-masing instrumen secara terpisah, belum mengkaji menggabungkan antara SUN, SBSN, dan penerimaan pajak terhadap pertumbuhan ekonomi dalam satu model analisis. Selain itu, sebagian besar penelitian hanya mencakup periode sebelum pandemi *COVID-19*. Dengan begitu, riset ini memiliki kebaruan dengan mengintegrasikan ketiga instrumen fiskal yakni SUN, SBSN, dan penerimaan pajak dalam satu model kuantitatif untuk mengukur pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2015–2024 yang mencakup masa reformasi fiskal, pandemi, dan pemulihan ekonomi.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi menjadi fokus utama suatu negara untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, serta mencapai pembangunan nasional yang merata. Harapannya riset ini bisa menghasilkan wawasan yang dalam dan menyeluruh tentang efektivitas pembiayaan negara sekaligus kontribusinya terhadap pembangunan yang berkelanjutan.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024?
2. Apakah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024?
3. Apakah penerimaan pajak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024?
4. Apakah Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dan penerimaan pajak berpengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berikut ini ialah beberapa tujuan penelitian yang akan dicapai:

- a. Menganalisis pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024.
- b. Menganalisis pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024.
- c. Menganalisis pengaruh penerimaan pajak terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024.
- d. Menganalisis pengaruh Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dan penerimaan pajak terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia tahun 2015–2024 secara simultan.

2. Manfaat Penelitian

Meninjau dari masalah yang telah didefinisikan sebelumnya, fokus penelitian dan hasil yang diinginkan, diharapkan manfaat yang akan dihasilkan yaitu:

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dirancang untuk memberikan pemahaman mengenai analisis utang pemerintah dan pajak bagi pembaca serta pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, khususnya kepada mahasiswa. Dengan mempertimbangkan pandangan ekonomi Islam tentang keadilan, transparansi, dan keberlanjutan, dan diharapkan dapat menjadi landasan perumusan kebijakan yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

b. Manfaat Praktis

i. Bagi Akademisi

Harapannya riset ini bisa memberikan kontribusi berupa wawasan dan pengetahuan lebih dalam dan sebagai acuan untuk penelitian lanjutan terkait topik ini.

ii. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan pemahaman masyarakat tentang dampak kebijakan utang dan perpajakan terhadap ekonomi nasional.

iii. Bagi Pemerintah

Hasil riset ini diarahkan untuk dijadikan rujukan untuk pemerintah guna memahami dampak kebijakan utang

pemerintah dan perpajakan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia.

D. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Menyajikan secara terperinci dan sistematis berbagai dimensi penelitian, yang meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah. Menjelaskan tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Membahas landasan teori yang digunakan, literatur dari berbagai penelitian sebelumnya, konsep kerangka berpikir, dan hipotesis penelitian dalam satu bab riset ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab tiga akan mencakup jenis dan prosedur, populasi serta sampel yang dipilih, kemudian variabel penelitian. Bagian selanjutnya dari bab ini akan mencakup sumber data dan teknik pengumpulanya, serta analisis data penelitian yang diterapkan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Disini menyajikan hasil analisa data dengan pembahasannya dari data sekunder, termasuk pengujian statistik dan menyesuaikan temuan dengan teori yang telah diuraikan sebelumnya serta dibandingkan pada riset pendahulunya.

BAB V : PENUTUP

Disni memaparkan kesimpulan penelitian, keterbatasan yang dihadapi dalam riset, serta rekomendasi yang diusulkan.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Diperoleh kesimpulan dari hasil riset ini, yakni sebagai berikut:

1. Surat Utang Negara (SUN) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penerbitan SUN belum mampu memberikan dampak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang SBSN berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan berbasis syariah membutuhkan waktu untuk memberikan dampak nyata terhadap peningkatan output nasional.
3. Penerimaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa pajak memiliki peran penting sebagai sumber utama penerimaan negara dalam mendukung pembiayaan pembangunan dan aktivitas ekonomi.
4. Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dan penerimaan pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa

ketiga variabel yang digunakan sebagai instrumen kebijakan fiskal mampu memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

B. Keterbatasan penelitian

Keterbatasan penelitian ini di antaranya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan data time series triwulanan periode Triwulan I 2015 sampai Triwulan IV 2024, sehingga hasil penelitian masih terbatas pada rentang waktu tersebut dan belum mencerminkan kondisi jangka yang lebih panjang.
2. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada SUN, SBSN, dan penerimaan pajak, sementara masih terdapat variabel makroekonomi lain yang berpotensi memengaruhi pertumbuhan ekonomi, seperti inflasi, tingkat suku bunga, belanja pemerintah, dan investasi, yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.
3. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM), yang mensyaratkan data harus bersifat stasioner dan terkointegrasi. Stasioneritas menunjukkan kestabilan data dari waktu ke waktu, sedangkan kointegrasi menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel meskipun secara individual data bersifat tidak stasioner. Oleh karena itu, hasil penelitian sangat bergantung pada pemenuhan asumsi-asumsi ekonometrika tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2021). Kebijakan Stimulus Dampak COVID-19 Melalui Restrukturisasi Kredit Dalam Rangka Pemulihan Ekonomi Nasional. *RechtIdee*, 16 (1), 88–111.
- Adisasmita, R. (2013). *Teori-Teori Pembangunan Ekonomi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Pertumbuhan Wilayah Cetakan Pertama*. Graham Ilmu.
- Aisyah, S., Suarmanayasa, I. N., Efendi, Widiastuti, B. R., & Harsono, I. (2024). The Impact of Fiscal Policy on Economic Growth: A Case Study of Indonesia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5 (2), 3773–3782. <http://journal.yrpipku.com/index.php/msej>
- Aktivani, S. (2021). Uji Stasioneritas Data Inflasi Kota Padang Periode 2014-2019. *Jurnal Statistika Industri Dan Komputasi*, 6 (1), 26–33.
- Aristawidya, N. (2022). Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUNdan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11 (8), 1–15.
- Aruan, N. I. M., Hutagalung, I., & Purba, B. (2023). Analisis Dampak Teori Keynes Dalam Mengatasi Krisis Ekonomi Melalui Kebijakan Fiskal. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 1 (1), 1–7.
- Ashfahany, A. El, Astuti, D. P., & Ma'ruf, A. (2024). Sukuk Issuance in Indonesia: Orientation, Opportunities, and Challenges. *Mabsya: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 6 (1), 127–148. <https://doi.org/10.24090/mabsya.v6i1.8195>
- Astuti, P. Y., & Saputro, D. R. S. (2018). Kointegrasi dan Estimasi Error Correction Model (ECM) Engle-Granger. *Seminar Nasional Pendidikan Matematika Ahmad Dahlan*, 131–135.

- Azwar. (2016). Peran Alokatif Pemerintah melalui Pengadaan Barang Jasa dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Indonesia. *Kajian Ekonomi Keuangan*, 20 (2), 149–167. <http://fiskal.kemenkeu.go.id/ejournal>
- Bank Indonesia. (2024). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/default.aspx>
- BPS. (2019). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2015-2019*. Badan Pusat Statistik.
- BPS. (2021, February 5). *Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turunsebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- BPS. (2023). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2019-2023* (Vol. 14). Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/publication/2023/10/13/9f14d43dc0c01b6d1883fb7c/produk-domestik-bruto-indonesia-triwulanan-2019-2023.html>
- BPS. (2024). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2020-2024* (Vol. 7). Badan Pusat Statistik.
- Camenia Jamil, P., & Hayati, R. (2020). Penanaman Modal Asing di Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 31 (2), 1–4. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- Detik finance. (2023, October 4). *Peran Surat Berharga Syariah Negara dalam Pembangunan Infrastruktur RI*. Detik Finance. <https://finance.detik.com/infrastruktur/d-6964134/peran-surat-berharga-syariah-negara-dalam-pembangunan-infrastruktur-ri>
- Dewi, C. I. K., & Seftarita, C. (2018). Pengaruh Surat Utang Negara Terhadap PDB dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 3 (3), 391–398.

- Direktorat Jenderal Pajak. (2024). *A Decade of Jokowi's Tax Policies*. Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan. <https://www.pajak.go.id/en/artikel/decade-jokowis-tax-policies>
- DJP. (2024). *Menkeu: Penerimaan Pajak Ditargetkan Tumbuh 9,3% pada RAPBN 2024*. Direktorat Jenderal Pajak. <https://stats.pajak.go.id/en/node/99039>
- DJPPR. (2023a). *Surat Utang Negara*. Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko, Kementerian Keuangan RI. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/suratutangnegara>
- DJPPR. (2023b). *Surat Utang Negara: Pengertian, Dasar Hukum, dan Tujuan Penerbitannya*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/suratutangnegara>
- DJPPR Kemenkeu. (2024). *Memahami Surat Berharga Negara (SBN)*. Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/tentangsuratberharganegara>
- Drieandita, K., & Santoso, D. B. (2023). Analisis Dampak Penerimaan Pajak Daerah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Ketimpangan Regional di Indonesia. *Journal of Development Economic and Social Studies*, 2 (2), 269–276. <https://doi.org/10.21776/jdess.2023.02.2.04>
- Fauzi, B. R. (2023). *Pengaruh Surat Berharga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia* [Skripsi]. Universitas Islam Negeri Salatiga.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Harahap, M. I., Imsar, & Dongoran, R. N. (2022). Pengaruh Sukuk Korporasi dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8 (1), 370–375. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.3592>
- Hardi, B. (2022). *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Surat Utang Negara dan Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia*. [Tesis]. Universitas Negeri Medan.
- Hariyanto, A., & Firdaus, R. (2025). *Pengantar Ekonomi Makro 1*. PT Literasi Nusantara Abadi Grup.
- Humas. (2016, September 30). *Presiden Jokowi: APBN Instrumen Fiskal Entaskan Kemiskinan dan Ciptakan Lapangan Kerja*. Sekretariat Kabinet Republik Indonesia. <https://setkab.go.id/presiden-jokowi-apbn-instrumen-fiskal-entaskan-kemiskinan-dan-ciptakan-lapangan-kerja/>
- Husna, A. (2025). *Pengaruh Pembiayaan Syariah dan Investasi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Daerah Provinsi Lampung Tahun 2015-2024* [Tesis]. Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
- Insukindro. (1999). Pemilihan Model Ekonomi Empirik Dengan Pendekatan Koreksi Kesalahan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 14 (1).
- Iriani, N., Dewi, A. K. R. S., Sudjud, S., Talli, A. S. D., Surianti, Setyowati, D. N., Lisarani, V., Arjang, Nurmillah, & Nuraya, T. (2022). *Metodologi Penelitian*. Rizmedia Pustaka Indonesia.
- Jajasan Penjelenggara Penterjemah. (2019a). *Al-Qur'an dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019, Juz 1-10*. Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an.

- Jajasan Penjelenggara Penterjemah. (2019b). *Al-Qur'an dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019, Juz 11-20*. Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an.
- Jaya, I. M. L. M. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif: Teori, Penerapan, dan Riset Nyata*. Penerbit Anak Hebat Indonesia.
- Kartini, E., & Milawati, M. (2020). How Sukuk and Conventional Bond Affect Economic Growth? Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10 (5), 77–83.
- Kemenkeu. (2024). *APBN KITA*.
- Kemenkeu RI. (2024). *APBN Kita*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://www.kemenkeu.go.id/apbnkita>
- Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko Nomor 76/PR/2015 Tentang Perubahan Keempat Atas Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko Nomor 41/PR/2015 Tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015, Pub. L. No. 76 (2015).
- Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 37/KMK.08/2013 Tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2013–2016, Pub. L. No. 37, Pemerintah Indonesia (2013).
- Kesumadewi, E., Aprilyani, & Nurcahya, W. F. (2024). Dinamika Pengelolaan Utang Serta Peran Sbm Sebagai Alternatif Instrumen Investasi. *ECo-Fin: Economics and Financial*, 6 (3), 506–520. <https://doi.org/10.32877/ef.v6i3.1460>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan Cambridge University Press.

- Komalawati, Romdon, A. S., & Saidah, Z. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Konsumsi Rumah Tangga di Indonesia. *Jurnal KaliAgri*, 3 (2), 1–11.
- Kumparan. (2023, October 3). *Mengenal SBSN, Alternatif Pembiayaan yang Sudah Danai 5.163 Proyek Infrastruktur*. Kumparan Bisnis. <https://kumparan.com/kumparanbisnis/mengenal-sbsn-alternatif-pembiayaan-yang-sudah-danai-5-163-proyek-infrastruktur-21JIHoMKAT7>
- Kurniawan, P. H., Dompak, T., & Tampubolon, R. P. (2019). Kedigdayaan Produk Domestik Bruto: Aspek Sejarah dan Popularitas di Masa Depan. *Jurnal Dialektika Publik*, 3 (2), 38–45. <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/dialektikapublik>
- Latifah, A. (2021). *Pengaruh Surat Utang Negara, Sukuk Korporasi, dan Surat Berharga Syariah Negara terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2012-2021* [Skripsi]. Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati.
- Lesfandra. (2021). Pengaruh Ekspor, Penanaman Modal Asing, dan Penerimaan Pajak Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *JSEH (Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora)*, 7 (2), 180–188.
- Makfiroh, L., & Asna Annisa, A. (2022). Faktor Determinan Volume Pembiayaan Perbankan Syariah Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 2 (2), 88–103. <https://doi.org/https://doi.org/10.53088/jerps.v2i2.77>
- Mardiasmo. (2023). *Perpajakan - Edisi Terbaru*. ANDI.
- Mardlo, Z. A. (2018, June 21). *Pajak untuk Pembangunan Infrastruktur Negeri*. Direktorat Jenderal Pajak. <https://pajak.go.id/id/artikel/pajak-untuk-pembangunan-infrastruktur-negeri>

- Ma'ruf, F. (2021). Review Peluang dan Tantangan Sukuk di Masa Pandemi Covid-19 sebagai Instrumen Keuangan Syariah Indonesia. *Jurnal Bisnis, Keuangan Dan Ekonomi Syariah*, 13 (01), 1–8.
- merahputih.com. (2023, August 18). *Anis: Pertumbuhan Ekonomi Stagnan 10 Tahun Selama Kepemimpinan Jokowi.* Merah Putih. <https://www.merahputih.com/post/read/anis-sebut-pertumbuhan-ekonomi-stagnan-10-tahun-selama-kepemimpinan-jokowi>
- Miski, R. (2024). *Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Pembiayaan Perbankan Syariah, Dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2015-2023* [Skripsi]. Universitas Islam Negeri Salatiga.
- Nabiilah, I. A., Hartono, U., & Haryono, N. A. (2024). Analisis Kointegrasi Indeks Saham Filipina PSEI, Indeks Saham Malaysia KCI, Indeks Saham AS DJIA dan Variabel Makroekonomi Dengan IHSG. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi,Dan Akuntansi)*, 8 (1), 528–557.
- Nawir, D., Anggoro, S., Indarjo, A., Hartinah, S., Djumanto, Saleh, R., Laga, A., Sugianti, Y., Wiharyanto, D., Arief, M. C. W., Salim, G., Handayani, K. R., Mujiyanto, Rahman, A., Ransangan, J., Haryono, G., Alawiyah, T., Mazlan, Herwansyah, M. A. F., ... Nugraeni, C. D. (2025). *Metode Penelitian Ilmiah*. PT. Global Teras Fana.
- Normasyhuri, K., Budimansyah, & Triyadi, E. (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), 688–698. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4619>
- Office of Assistant to Deputy Cabinet Secretary for State Documents & Translation. (2016, September 28). *Tax Amnesty is Momentum to Reform Tax System*, President

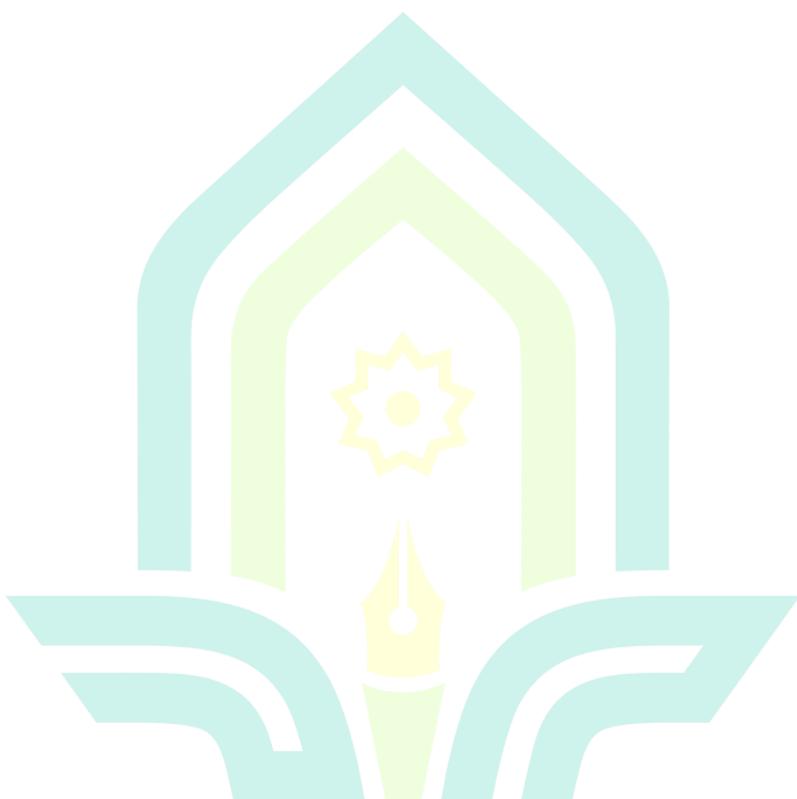
- Jokowi Says.* Cabinet Secretariat of the Republic of Indonesia. <https://setkab.go.id/en/tax-amnesty-is-momentum-to-reform-tax-system-president-jokowi-says/>
- Patunru, A. A. (2016, August 23). *Jokowi needs a more realistic tax target.* East Asia Forum. <https://eastasiaforum.org/2016/08/23/jokowi-needs-a-more-realistic-tax-target/>
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor 129 Tahun 2011 Tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara, Pub. L. No. 129 (2011). www.djpp.kemenkumham.go.id
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 59 Tahun 2025 Tentang Pembelian Kembali Dan Penjualan Secara Langsung Surat Berharga Syariah Negara Serta Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Sebagai Seri Penukar Dalam Rangka Pembelian Kembali Surat Utang Negara, Pub. L. No. 59 (2025).
- Peraturan OJK Nomor 36/POJK.04/2014 Tentang Penerbitan Sukuk, Pub. L. No. 36 (2014). https://ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/peraturan-ojk/Documents/POJK36PenawaranUmumBerkelanjutan_1419319475.pdf
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 56 Tahun 2008 Tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara (2008).
- Pradana, B. A. (2024). *Pengaruh Penanaman Modal Asing (PMA), Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2014-2023* [Skripsi]. Universitas Islam Negeri (UIN) Salatiga.
- Pratama, R. A., & Widyastuti, S. (2022). Pengaruh Penerimaan Pajak dan Tingkat Inflasi Terhadap Pertumbuhan

- Ekonomi Di Indonesia. *Veteran Economics, Management, & Accounting Review*, 1 (1), 104–120.
- Priadana, M. S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pascal Books.
- Purba, B., Wijaya, M. F., Lumbantobing, M., & Ardhana, M. B. (2024). Pemikiran Ekonomi Politik Keynesian dan Kebijakan Pemerintah dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10 (12), 76–83. <https://doi.org/10.5281/zenodo.12511356>
- Purnomo, A. (2025). Analisis Ekonometrika Metode Error Correction Model (ECM) Peran Konsumsi Rumah Tangga, Pengeluaran Pemerintah, Investasi, dan Ekspor Netto Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Sagita Academia Journal*, 3 (1), 24–37. <https://doi.org/10.61579/sagita.v3i1.330>
- Putri, W. F. S., Surjono, W., Maulana, D., & Ayu, M. N. (2024). *Pajak Pertambahan Nilai: Teori & Apikasi*. Cipta Media Nusantara (CMN).
- Raharjo. (2023). Peran Sukuk Negara Dalam Pembangunan Infrastruktur di Indonesia. *Jurnal Anggaran: Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 1 (4), 75–96. <https://doi.org/10.61132/anggaran.v1i4.241>
- Rofiuuddin, M., Aisyah, S., Pratiwi, D. N., Annisa, A. A., Eri Puspita, R., & Nabila, R. (2019). Does Economic Growth Reduce Pollution? Empirical Evidence from Low Income Countries. *E3S Web of Conferences*, 125 (06002). <https://doi.org/10.1051/e3sconf/201>
- Saragih, A. H. (2018). Pengaruh Penerimaan Pajak Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *SIKAP*, 3 (1).
- Sari, W. I., Hasanah, U., & Novalina, A. (2020). Analisis Penerbitan Surat Utang Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Melalui Inflasi Sebagai Variabel Mediasi Dalam Melawan Wabah COVID-19. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 5 (1).

- Siagian, N., & Silviani, I. (2023). *Metodologi Kuantitatif*. Scopindo Media Pustaka.
- Sudirman, W. (2011). *Kebijakan Fiskal dan Moneter: Teori dan Empirikal*. KENCANA.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis Dan Ekonomi*. Pustaka Baru Press.
- Sutoyo. (2022). Pengaruh Surat Berharga Negara (SBN) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Sains, Teknologi, Ekonomi, Sosial Dan Budaya*, 6 (2), 86–89.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Undang Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Pub. L. No. 19, Pemerintah Indonesia (2008). <https://peraturan.go.id/files/UU+19+Tahun+2008.pdf>
- Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara Pasal (2), Pub. L. No. 24, Pemerintah Indonesia (2002). <https://jdih.kemenkeu.go.id/fulltext/2002/24tahun2002u u.htm>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 18 Tahun 2006 Tentang Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2007 (2006).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara, Pub. L. No. 24, Pemerintah Indonesia (2002).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 (2007).
- Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi, Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Fakultas Ekonomi UII.
- Witjaksono, B., Gunawan, I., Anggraini, E., Harto, P. P., Wibowo, H., & Suprapto, E. (2021). *Kupas Tuntas*

Investasi SBSN BPKH. Badan Pengelola Keuangan Haji. www.bpkh.go.id

- Yanti, D., Mawartina, J., Sarlini, H., & Pangestoeti, W. (2025). Mekanisme Pengelolaan Utang Negara dan Implikasinya terhadap Perekonomian Nasional. *Jurnal Hukum, Administrasi Publik Dan Negara*, 2 (1), 96–114. <https://doi.org/10.62383/hukum.v2i1.97>
- Yossinomita, Haryadi, Nainggolan, S., & Zulfanetti. (2024). *Pertumbuhan Ekonomi dan Perpajakan*. Penerbit Haura Utama.
- Yunita, M., & Sentosa, S. U. (2019). Pengaruh Pajak, Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) Dan Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 1 (2), 533–540.
- Zahriyah, A., Suprianik, Parmono, A., & Mustofa. (2021). *Ekonometrika: Teknik dan Aplikasi dengan SPSS*. Mandala Press.



I