

PENGARUH DANA INVESTASI MELALUI INSTRUMEN SUN DAN SBSN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

Novia Aristawidya

noviaaristawidya.1341@gmail.com

Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of investment funds through instruments of government bonds (SUN) and the State Sharia Securities (SBSN) on the economic growth in Indonesia in the 2012-2020 period. Furthermore, the Indonesia economic growth was measured by units of Gross Domestic Product with production at constant prices, meanwhile, the government bonds (SUN) and the State Sharia Securities (SBSN) were measured by the number of SUN and SBSN published. This research was quantitative. This research used a saturated sampling method i.e., a sample collection method with all the population members used as the sample. Furthermore, the research sample used 36 samples consisting of economic growth, outstanding SUN, and outstanding SBSN per quarter year in the 2012-2020 period. The research analysis method used multiple linear regression analysis with SPSS 26 version. Moreover, the data analysis technique used descriptive statistical analysis, classic assumption test, multiple linear regression, and hypothesis test. The research result concluded that government bonds (SUN) had a positive effect on Indonesia economic growth, meanwhile, the State Sharia Securities (SBSN) did not affect Indonesia economic growth.

Keywords: government bonds (SUN), the state sharia securities (SBSN), economic growth

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dana investasi melalui instrumen Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2012-2020. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia diukur dengan menggunakan satuan Produk Domestik Bruto (PDB) menggunakan pendekatan produksi atas dasar harga konstan, sedangkan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) diukur berdasarkan jumlah SUN dan SBSN yang beredar. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode sampling jenuh, yaitu teknik pengumpulan sampel dimana semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 36 sampel yang terdiri dari data pertumbuhan ekonomi, jumlah SUN dan SBSN yang beredar per kuartal tahun 2012-2020. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 26. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kata Kunci: surat utang negara (SUN), surat berharga syariah negara (SBSN), pertumbuhan ekonomi

PENDAHULUAN

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Indonesia selalu mengalami defisit anggaran. Defisit anggaran merupakan kondisi dimana pengeluaran (belanja negara) lebih besar daripada penerimaannya (pendapatan negara). Pada tahun 2020 Indonesia mengalami defisit anggaran sebesar 6,34%. Angka tersebut melebihi batas defisit anggaran dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 Keuangan Negara pasal 12 ayat 3 yang mengatur maksimal defisit anggaran terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar

3%. Saat ini pemerintah mengambil kebijakan fiskal ekspansif, dimana belanja negara lebih besar daripada pendapatan negara. Peningkatan belanja negara digunakan untuk membiayai kegiatan-kegiatan produktif mendorong perekonomian tetap tumbuh. Kebijakan fiskal ekspansif dilakukan untuk meningkatkan kualitas sumber daya manusia melalui alokasi anggaran pendidikan, kesehatan, dan perlindungan sosial.

Pemerintah menggunakan Surat Berharga Negara (SBN) sebagai instrumen utama dalam membiayai defisit APBN melalui pembiayaan utang. Surat Berharga Negara (SBN) terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Secara umum, kebijakan pembiayaan utang mulai periode 2012 hingga sekarang adalah mengutamakan penerbitan SBN berdominasi rupiah di pasar domestik dan penarikan pinjaman Luar Negeri (LN) yang dilakukan dengan mempertimbangkan pembiayaan yang rendah risiko. Penerbitan surat berharga negara berdominasi rupiah dimaksudkan untuk menghindari fluktuasi mata uang asing, dan menimbulkan 'rasa memiliki' rakyat Indonesia terhadap proyek-proyek yang akan diadakan oleh pemerintah.

Selain digunakan sebagai instrumen utama dalam pembiayaan defisit APBN, surat berharga negara juga digunakan oleh pemerintah sebagai sarana investasi yang ditujukan untuk masyarakat. Surat berharga negara juga dapat mendukung peran serta masyarakat dalam pembiayaan pembangunan dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pertumbuhan ekonomi akan menjadi lebih pesat apabila penanaman modal (investasi) dijalankan secara efisien. Menurut Rahardja dan Manurung (2008), Pertumbuhan ekonomi suatu negara baru dimungkinkan jika investasi neto lebih besar daripada nol. Menurut Subagyo (2007) peningkatan investasi akan memberikan dampak signifikan bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi negara.

Menurut Kementerian Keuangan (2021) dalam laporan keuangan pemerintah pusat tahun 2020 Posisi utang pemerintah per akhir desember 2020 berada di angka Rp. 6.079,17 triliun dengan rasio utang pemerintah terhadap PDB sebesar 39,39 persen. Secara nominal, posisi utang Pemerintah Pusat mengalami peningkatan dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu, hal ini disebabkan oleh pelemahan ekonomi akibat *COVID-19* serta peningkatan kebutuhan pembiayaan untuk menangani masalah kesehatan dan pemulihan ekonomi nasional. Komposisi utang Pemerintah tetap dijaga dalam batas tertentu sebagai pengendalian risiko sekaligus menjaga keseimbangan makro ekonomi, di mana Undang-undang Nomor 17 Tahun 2003 mengatur batasan maksimal rasio utang Pemerintah adalah 60 persen.

Peningkatan jumlah penerbitan SBN setiap tahun dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain kebutuhan pembiayaan anggaran untuk menutupi defisit, kebutuhan untuk memprioritaskan sumber pembiayaan domestik dalam mata uang rupiah dan mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman luar negeri, kebutuhan fleksibilitas dalam pengelolaan portofolio dan risiko utang, serta kebutuhan untuk pengembangan pasar keuangan domestik. Salah satu upaya Pemerintah dalam pengembangan dan pendalaman pasar SBN adalah dengan memaksimalkan partisipasi masyarakat untuk berinvestasi di pasar SBN. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan basis investor domestik yang dapat menunjang stabilitas pasar SBN domestik serta mewujudkan cita-cita kemandirian bangsa. Penerbitan SBN rupiah semakin dominan sejalan dengan kebijakan Pemerintah untuk melakukan pengembangan dan pendalaman pasar keuangan domestik. Selain itu, dominannya SBN rupiah dalam portofolio utang pemerintah juga berperan dalam mengendalikan risiko nilai tukar.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah (1) Apakah dana investasi melalui instrumen Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?, (2) Apakah dana investasi melalui instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?. penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dana investasi melalui instrumen Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap pertumbuhan

ekonomi di Indonesia. Instrumen SUN dan SBSN diharapkan dapat digunakan dalam kegiatan pemerintah yang sifatnya produktif dan investasi jangka panjang seperti membangun infrastruktur, membiayai pendidikan dan kesehatan guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Teori *Stewardship*

Teori *stewardship* berasumsi bahwa sifat manusia pada hakikatnya adalah bisa dipercaya, bertanggung jawab, berintegritas, dan jujur terhadap pihak lain. Teori *stewardship* mengarah pada perilaku sesuai kepentingan bersama. Ketika kepentingan *steward* tidak sama dengan prinsipal, maka *steward* akan berusaha bekerjasama daripada menentangnya, karena *steward* merasa kepentingan bersama lebih penting dalam mencapai tujuan organisasi. Menurut Adnan *et al.*, (2017) Teori *stewardship* dapat diterapkan dalam penelitian akuntansi organisasi sektor publik seperti organisasi pemerintahan dan non profit lainnya. Pemerintah selaku *steward* memiliki fungsi pengelolaan sumber daya dan masyarakat selaku *principles* pemilik sumber daya. *Steward* akan melindungi dan berusaha semaksimal mungkin agar kemakmuran prinsipal terjamin melalui kinerja organisasi yang baik. Para ahli teori *stewardship* berpendapat bahwa kinerja *steward* dipengaruhi oleh adanya situasi struktural yang dapat memfasilitasi secara efektif setiap tindakan yang dilakukan. Dalam hal ini, pemerintah pusat memiliki beberapa sub unit yang dapat memfasilitasi setiap kegiatan secara maksimal dan prinsipal (masyarakat) melepaskan pengendalian dengan menginginkan adanya timbal balik dari *steward* untuk berkomitmen pada hasil yang dicapai.

Teori Investasi

Investasi menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah penanaman uang atau modal dalam suatu usaha atau proyek dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan. Dana investasi menurut KBBI adalah dana yang ditanamkan dalam jangka panjang oleh para pemegang saham atau kreditor. Investasi dalam kacamata ekonomi dapat diartikan sebagai menunda konsumsi saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan sebagai kompensasi atas waktu dan risiko terkait dengan investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Menurut Adri (2010) Faktor-faktor yang berpengaruh dalam berinvestasi antara lain menentukan tujuan investasi, besarnya keuntungan yang ingin dicapai, jenis investasi yang dipilih, risiko investasi, modal, keberanian untuk berinvestasi, besar kecilnya pajak, dan kondisi politik dan perekonomian negara.

Teori Surat Utang Negara (SUN)

Menurut Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002, Surat utang negara (SUN) adalah surat berharga berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Pengelolaan surat utang negara (SUN) diatur dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Surat utang negara dikelola oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR). Surat Utang Negara (SUN) terdiri atas Surat Perbendaharaan Negara (SPN), Obligasi Negara (ON), Obligasi Negara Ritel (ORI), dan Surat Utang yang tidak dapat diperdagangkan. Manfaat penerbitan Surat Utang Negara (SUN) antara lain sebagai instrumen fiskal, sebagai instrumen investasi, dan sebagai instrumen pasar keuangan.

Teori Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Menurut UU Nomor 19 Tahun 2008, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut Sukuk Negara merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata

uang rupiah maupun valuta asing. SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), menyediakan instrumen investasi dan likuiditas berbasis syariah, dan mengembangkan pasar keuangan syariah. Upaya pengembangan instrumen pembiayaan berdasarkan prinsip syariah bertujuan untuk memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah di dalam negeri, memperluas basis pembiayaan anggaran negara, menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional, memperluas dan mendiversifikasi basis investor, mengembangkan alternatif instrumen investasi baik bagi investor dalam negeri maupun luar negeri yang mencari instrumen keuangan berbasis syariah, dan mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah di Indonesia. Perbedaan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) antara lain (1) SBSN memerlukan *underlying asset* (aset yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam penerbitan sukuk), sedangkan SUN tidak. (2) SBSN memerlukan fatwa dan opini syariah, sedangkan SUN tidak. (3) SBSN memerlukan SPV (badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk), sedangkan SUN tidak. (4) *Return* SBSN berupa imbalan, sedangkan *return* SUN berupa bunga.

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai SBSN yang dilakukan oleh Putri (2020) bertujuan untuk mengetahui pengaruh pasar sukuk secara langsung dan tidak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam periode 2010-2019. Penelitian ini menggunakan metode analisis jalur. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Ekonomi, variabel independen dalam penelitian ini adalah Sukuk (SBSN), sedangkan variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah belanja pemerintah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar sukuk tidak memiliki pengaruh besar terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung.

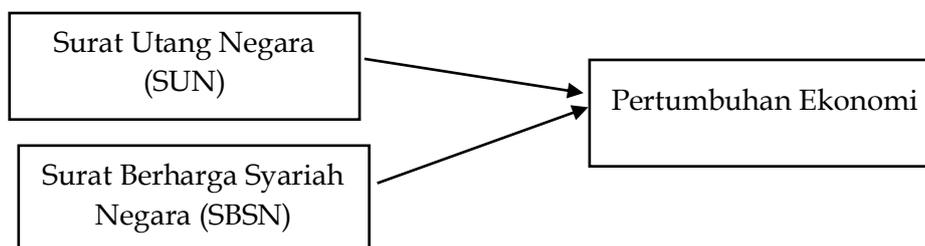
Penelitian lain mengenai SBSN yang dilakukan oleh Asyhar (2018) bertujuan untuk menguji hubungan jangka panjang dan jangka pendek serta hubungan dinamis antara variabel dana zakat, SBSN, dan pembiayaan bank syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan model analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Pertumbuhan ekonomi selalu digunakan sebagai ungkapan untuk menggambarkan tingkat pembangunan suatu negara yang diukur dengan laju peningkatan pendapatan nasional riil (PDB riil). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dana zakat, dan pembiayaan perbankan syariah. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel SBSN berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian mengenai SUN yang dilakukan oleh Dewi dan Seftarita (2018) bertujuan untuk melihat pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap PDB dan Inflasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik analisis *Ordinary Least Square*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah PDB dan Inflasi, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah surat utang negara. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa surat utang negara berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Ryandini (2013) bertujuan untuk menganalisis pengaruh dana investasi melalui instrumen Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan teknik analisis data menggunakan model koreksi kesalahan (*error correction model*). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah realisasi penerbitan surat utang negara dan surat berharga syariah negara. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Surat Utang

Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Dana Investasi Surat Utang Negara (SUN) terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Surat utang negara (SUN) merupakan surat berharga berupa surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah dengan tujuan untuk membiayai defisit APBN, menutup kekurangan kas jangka pendek, dan mengelola portofolio utang negara. Penelitian dari Dewi dan Seftarita (2018) menunjukkan bahwa surat utang negara berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Selaras dengan hasil penelitian dari Ryandini (2013) yang menunjukkan bahwa surat utang negara berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Berdasarkan argumentasi teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan hipotesis yang digunakan adalah:

H₁ : Surat utang negara (SUN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hubungan Dana Investasi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan salah satu instrumen surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah di dalam negeri, dan memperluas basis pembiayaan anggaran negara. Penelitian dari Asyhar (2018) menunjukkan bahwa dalam jangka panjang SBSN berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dan dalam jangka pendek SBSN tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ryandini (2013) menunjukkan bahwa dalam jangka pendek SBSN berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dan dalam jangka panjang SBSN tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun, SBSN juga merupakan instrumen investasi yang dapat dimanfaatkan sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia apabila dikelola dengan baik. Berdasarkan argumentasi teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan hipotesis yang digunakan adalah:

H₂ : Surat berharga syariah negara (SBSN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah menggunakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode penelitian Kasual Komparatif (*Casual Comparative Research*). Menurut Kerlinger dalam

Emzir (2010) penelitian kausal komparatif yang disebut juga penelitian *ex post facto* adalah penyelidikan empiris yang sistematis di mana peneliti tidak mengendalikan variabel bebas secara langsung karena keberadaan dari variabel tersebut telah terjadi atau karena variabel tersebut pada dasarnya tidak dapat dimanipulasi. Metode ini digunakan untuk mengetahui atau menguji hubungan sebab akibat yang terjadi antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, lingkup objek penelitian yang ditetapkan penulis berupa pertumbuhan ekonomi Indonesia per kuartal pada tahun 2012-2020. Sedangkan populasi pada penelitian ini adalah jumlah Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang beredar per kuartal pada tahun 2012-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan sampling jenuh. Sampling jenuh merupakan teknik pengumpulan sampel dimana semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berupa data *time series* pertumbuhan ekonomi, jumlah Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang beredar dalam kurun waktu per kuartalan dari tahun 2012-2020. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 36 sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau melalui dokumen. Penulis mendapatkan data jumlah Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang beredar per kuartal pada tahun 2012-2020 melalui data statistik ekonomi dan keuangan Indonesia pada *website* resmi Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan (DJJPR Kemenkeu) dan data pertumbuhan ekonomi per kuartal tahun 2012-2020 pada *website* resmi Badan Pusat Statistik (BPS).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Terdapat dua variabel dalam penelitian ini yaitu variabel bebas (variabel independen) dan variabel terikat (variabel dependen). Variabel bebas (variabel independen) dalam penelitian ini adalah jumlah Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sedangkan variabel terikat (variabel dependen) dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Surat Utang Negara (SUN) merupakan salah satu instrumen surat berharga negara yang diterbitkan oleh pemerintah guna menutup defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). APBN adalah wujud peranan atau keterlibatan pemerintah didalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara, salah satunya dapat dilihat dari peranan kebijakan fiskal/perpajakan yang dilakukan pemerintah untuk mempengaruhi pengeluaran agregat ekonomi (melalui fiskal ekspansi/kontraktif). Pembiayaan APBN melalui surat utang negara (SUN) juga dapat mendukung peran serta masyarakat dalam pembiayaan pembangunan dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dalam penelitian ini surat utang negara diukur berdasarkan jumlah surat utang negara diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total surat utang negara baru yang 32 diterbitkan oleh pemerintah pusat setiap kuartal.

Surat Utang Negara (SUN) = Ln (Total Surat Utang Negara Baru Per Kuartal)

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan salah satu instrumen surat berharga negara yang diterbitkan oleh pemerintah dengan prinsip syariah yang bertujuan untuk menutup defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Pembiayaan

APBN melalui Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) juga dapat mendukung peran serta masyarakat dalam pembiayaan pembangunan yang belum bisa dijangkau oleh sistem keuangan konvensional dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dana yang berhasil dihimpun dari penerbitan SBSN dapat menambah modal pemerintah untuk pendanaan proyek tertentu sehingga dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian ini surat berharga syariah negara diukur berdasarkan jumlah surat berharga syariah negara diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total surat berharga syariah negara baru yang diterbitkan oleh pemerintah pusat setiap kuartal.

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) = Ln (Total Surat Berharga Syariah Negara Baru Per Kuartal)

Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai proses kenaikan kapasitas produksi dalam suatu negara. Salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi adalah kemudahan berinvestasi bagi para investor. Dana yang dihimpun dari investasi akan menjadi sarana pengoptimalan produksi untuk menghasilkan output dan nilai tambah yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, dalam penelitian ini pertumbuhan ekonomi diukur dari Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan. PDB diukur menggunakan pendekatan produksi atas dasar harga konstan atau PDB menurut lapangan usaha dalam kurun waktu triwulanan. Pendekatan produksi merupakan metode pengukuran PDB dengan cara menjumlahkan seluruh PDB yang dihasilkan oleh beberapa sektor dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = (Q_1 \times P_1) + (Q_2 \times P_2) + \dots + (Q_n \times P_n)$$

Keterangan :

Y : Pendapatan Nasional (PDB)

Q : Jumlah barang sektor n

P : Harga barang sektor n

Namun karena jumlah Produk Domestik Bruto (PDB) setiap kuartalnya memiliki selisih yang besar dan dapat menimbulkan nilai ekstrem, maka Produk Domestik Bruto (PDB) diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total PDB setiap kuartal. Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk menyederhanakan nilai tanpa mengubah proporsi dari nilai asal yang sebenarnya.

Pertumbuhan Ekonomi (PE) = Ln (Total PDB Per Kuartal)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Ghozali (2018) menyatakan bahwa analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, maksimum, minimum variabel yang akan diteliti. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengakumulasi data-data dasar dalam bentuk deskripsi sehingga menjadi sebuah informasi yang jelas dan mudah dipahami

Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2016) uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan model regresi yang baik dan terbebas dari penyimpangan data. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Sugiyono (2013) analisis regresi linier berganda merupakan analisis untuk mengetahui arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independennya, analisis ini dilakukan saat suatu penelitian terdapat minimal dua variabel independennya. Formulasi persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{LnPE} = \alpha + \beta_1 \text{LnSUN} + \beta_2 \text{LnSBSN} + e$$

Keterangan:

PE : Logaritma natural pertumbuhan ekonomi

α : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas

LnSUN : Logaritma Natural Jumlah Surat Utang Negara (SUN) yang beredar

LnSBSN : Logaritma Natural Jumlah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang beredar

e : Standar *Error*

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini uji hipotesis dilakukan melalui uji kelayakan model (Uji F), koefisien determinasi (R^2), dan uji signifikansi parsial (Uji t).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penyajian statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum yang ada pada penelitian ini yaitu pertumbuhan ekonomi Indonesia, Surat Utang Negara (SUN), dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LN_PE	34	35.157	35.575	35.38738	.121096
LN_SUN	34	29.278	33.550	31.83329	.937379
LN_SBSN	34	26.715	32.267	30.35871	1.369880
Valid N (listwise)	34				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi variabel yang diteliti apakah berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dapat menggunakan uji statistik menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov* dan analisis grafik *normal probability plot*.

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		34
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10171869
Most Extreme Differences	Absolute	.126
	Positive	.069
	Negative	-.126
Test Statistic		.126
Asymp. Sig. (2-tailed)		.185 ^c

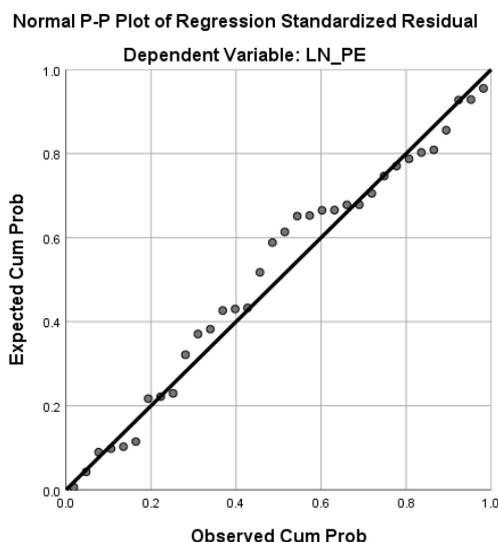
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan uji normalitas yang dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,185. Hal tersebut menunjukkan bahwa data yang terdapat pada model regresi telah berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05.



Gambar 2
Uji Normalitas - Grafik Normal Probability Plot
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan grafik normal *probability plot* diatas dapat diketahui bahwa data berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan data yang terdapat pada model regresi telah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang variabel independennya tidak memiliki korelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya masalah multikolinieritas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *VIF (Variance Inflation Factor)*.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Model	Colinearity Statistic		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
LN_SUN	0.793	1.261	Tidak terjadi multikolinieritas
LN_SBSN	0.793	1.261	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan uji multikolinieritas, diperoleh nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dari variabel Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebesar 1,261 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,793 . Hal tersebut menunjukkan bahwa data yang terdapat pada model regresi telah terbebas dari masalah multikolinieritas karena nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,01.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi, serta menguji terjadi atau tidaknya ketidaksamaan deviasi standar nilai pada variabel dependen di setiap variabel independennya dalam suatu model regresi. Untuk menguji ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas yaitu dapat menggunakan uji *glejser* dan grafik *plot (scatterplot)*.

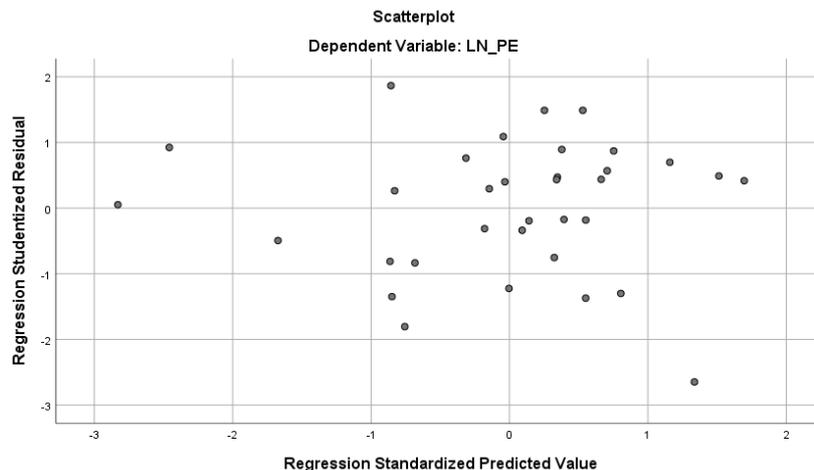
Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas - Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.210	.362		-.581	.566
LN_SUN	.011	.012	.178	.895	.377
LN_SBSN	-.002	.009	-.048	-.243	.809

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji *glejser*, diperoleh nilai signifikansi dari variabel Surat Utang Negara (SUN) sebesar 0,377 dan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebesar 0,809. Hal tersebut menunjukkan bahwa data yang terdapat pada model regresi telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas karena nilai signifikan lebih dari 0,05.



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan grafik *plot* atau *scatterplot* dapat diketahui bahwa data menyebar diatas dan di bawah angka nol sumbu Y. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi telah terbebas dari masalah heterokedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Metode yang sering digunakan adalah uji *Durbin-Watson* (Uji DW).

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.694

a. Predictors: (Constant), LN_SBSN, LN_SUN

b. Dependent Variable: LN_PE

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan Uji Autokorelasi, diketahui bahwa nilai *durbin watson* (dw) adalah 1,694. Sedangkan nilai dU menurut tabel *durbin watson* adalah 1,5805 dan nilai 4-dU adalah 2,4195. Agar suatu model regresi dapat terbebas dari masalah autokorelasi maka syarat yang harus dipenuhi adalah nilai *durbin watson* harus berada di antara nilai dU dan 4-dU. Pada penelitian ini diperoleh nilai $du < d < 4-du$ ($1,5805 < 1,694 < 2,4195$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis untuk mengetahui arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independennya. Analisis ini dilakukan saat suatu penelitian terdapat minimal dua variabel independennya

Tabel 6
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	33.149	.636		52.140	.000
LN_SUN	.049	.022	.381	2.248	.032
LN_SBSN	.022	.015	.250	1.477	.150

a. Dependent Variable: LN_PE

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linier berganda berikut ini:

$$\text{LnPE} = \alpha + \beta_1 \text{LnSUN} + \beta_2 \text{LnSBSN} + e$$

$$\text{LnPE} = 33,149 + 0,049 \text{LnSUN} + 0,022 \text{LnSBSN} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, variabel Surat Utang Negara (SUN) dan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki nilai koefisien regresi bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memberikan hubungan yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) dalam penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah model regresi yang diestimasikan layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atau tidak. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Uji Kelayakan Model - Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.142	2	.071	6.468	.004 ^b
	Residual	.341	31	.011		
	Total	.484	33			

a. Dependent Variable: LN_PE

b. Predictors: (Constant), LN_SBSN, LN_SUN

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji kelayakan model, diperoleh nilai signifikan sebesar 0,004. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang diestimasikan layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap variabel pertumbuhan ekonomi. Dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk analisis regresi berikutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R² yang mendekati satu menjelaskan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 8
Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.543 ^a	.294	.249	.104949

a. Predictors: (Constant), LN_SBSN, LN_SUN

b. Dependent Variable: LN_PE

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,294 atau 29,4%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menjelaskan 29,4% variabel dependen pertumbuhan ekonomi Indonesia, sedangkan sisanya sebesar 70,6 % dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian

hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95

Tabel 9
Uji Signifikansi Parsial (Uji T)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	33.149	.636		52.140	.000
LN_SUN	.049	.022	.381	2.248	.032
LN_SBSN	.022	.015	.250	1.477	.150

a. Dependent Variable: LN_PE

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 9 – hasil uji signifikansi parsial diketahui bahwa : (1) Variabel Surat Utang Negara (SUN) memiliki nilai signifikansi $0,032 < 0,05$ dan koefisien regresi 0,049. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan demikian H_1 diterima. (2) Variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki nilai signifikansi $0,150 > 0,005$ dan koefisien regresi 0,022. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan demikian H_2 tidak dapat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila jumlah Surat Utang Negara (SUN) meningkat, maka pertumbuhan ekonomi Indonesia juga akan meningkat. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi SUN yang bernilai 0,049, dengan nilai signifikan $0,032 < 0,05$.

Peningkatan investasi melalui instrumen Surat Utang Negara (SUN) akan meningkatkan kapasitas produksi yang dapat membuka lapangan kerja baru dan akan mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penerbitan SUN di pasar keuangan sebagian besar digunakan Pemerintah untuk pembiayaan APBN (*general financing*), salah satunya adalah alokasi investasi kepada BUMN. Beberapa output dari alokasi investasi kepada BUMN antara lain pembangunan ruas jalan tol, mendukung pembangunan infrastruktur ketenagalistrikan, komunikasi, dan sarana prasarana pelabuhan yang dapat menunjang pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini menandakan bahwa pengalokasian utang pemerintah yang dihimpun melalui instrumen SUN telah dialokasikan secara efektif sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Ryandini (2013) dan Dewi dan Seftarita (2018) yang menyatakan bahwa Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini menunjukkan berapapun kenaikan atau penurunan penghimpunan dana investasi melalui instrumen SBSN tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi SBSN yang bernilai 0,022 dengan nilai signifikansi sebesar $0,150 > 0,05$.

Salah satu faktor yang menyebabkan SBSN tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi adalah jumlah dana yang dihimpun dari instrumen SBSN terlalu kecil apabila dibandingkan instrumen investasi lain seperti Surat Utang Negara (SUN). Perbedaan jumlah penghimpunan dana dari instrumen investasi SUN dan SBSN juga diakibatkan oleh pangsa pasar produk keuangan syariah yang tergolong kecil apabila dibandingkan dengan produk keuangan konvensional. Selain itu instrumen SBSN memerlukan *underlying asset* yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam penerbitan, sedangkan instrumen SUN tidak memerlukan *underlying asset*. Hal tersebut juga dapat mengakibatkan kecilnya jumlah dana yang berhasil dihimpun dari instrumen SBSN karena apabila pemerintah ingin menerbitkan SBSN, maka pemerintah harus menetapkan *underlying asset* melalui keputusan menteri keuangan tentang penetapan Barang Milik Negara (BMN) yang akan digunakan sebagai aset SBSN.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Putri (2020) yang menyatakan bahwa penerbitan sukuk pemerintah (SBSN) tidak berperan besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun bertentangan dengan penelitian Ryandini (2013) dan Asyhar (2018) yang menyatakan bahwa Surat Berharga Negara (SBSN) berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, diperoleh kesimpulan sebagai berikut : (1) Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Hal ini menandakan bahwa pengalokasian utang pemerintah yang dihimpun melalui instrumen SUN telah dialokasikan secara efektif sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. (2) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tidak berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Hal ini disebabkan oleh jumlah dana yang dihimpun dari instrumen SBSN terlalu kecil apabila dibandingkan instrumen investasi lain seperti Surat Utang Negara (SUN).

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat disampaikan peneliti antara lain: (1) Peneliti menyarankan agar dana hasil penghimpunan SBSN sebaiknya dialokasikan pada sektor-sektor produktif seperti industri pertanian, kehutanan, perikanan, dan pengolahan/*manufacturing* yang memberikan kontribusi yang paling besar dalam pertumbuhan ekonomi sekaligus dapat menyediakan lapangan kerja yang lebih banyak. Sebab jika dana investasi tidak fokus pada penyerapan tenaga kerja yang maksimal, angka pengangguran akan meningkat dan memberikan dampak negatif pada pertumbuhan ekonomi. (2) Peneliti menyarankan kepada penelitian selanjutnya agar meneliti perbandingan pengaruh dana investasi terhadap pertumbuhan ekonomi sebelum pandemi covid 19 dan pada masa pemulihan akibat pandemi covid 19. (3) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia seperti ekspor, penerimaan pajak, hutang luar negeri, nilai tukar.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M.A, Arifuddin, dan Haliah. 2017. Pengaruh Budgetary Slack Terhadap Kinerja SKPD Dengan Komitmen Organisasi Dan Kapasitas Individu Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Accounting & Financial Reporting (JAFRe)* 1(2): 135-146.
- Adri, N. 2010. *Investasi Mudah & Murah*. Penebar Plus. Depok.

- Asyhar, A. N. 2018. Pengaruh Sumber-Sumber Pendanaan Dalam Islam Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia 2012-2017. *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Dewi, C.I.K dan C. Seftarita. 2018. Pengaruh Surat Utang Negara Terhadap PDB dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unsyiah* 3(3): 391-398.
- Emzir. 2010. *Metodologi Penelitian Pendidikan Kuantitatif dan Kualitatif*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit - Undip. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit - Undip. Semarang.
- Kementerian Keuangan. 2021. *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2020 (Audited)*, Jakarta.
- Putri, A.R.H. 2020. Pengaruh Sukuk Langsung Dan Tidak Langsung (Belanja Pemerintah) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 8(2).
- Rahardja, P. dan M. Manurung. 2008. *Pengantar Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Ryandini, T. 2013. Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Al Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 6(1): 59-69.
- Subagyo, A. 2007. *Studi Kelayakan Teori dan Aplikasi*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Administrasi Dilengkapi Dengan Metode R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Tandelilin. E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko*. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 *Surat Utang Negara*. 22 Oktober 2002. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2002 Nomor 110. Jakarta.
- _____. Nomor 17 Tahun 2003 *Keuangan Negara*. 5 April 2003. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 47. Jakarta.
- _____. Nomor 19 Tahun 2008 *Surat Berharga Syariah Negara*. 7 Mei 2008. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 70. Jakarta.