



## E-journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)

### PENGARUH SUN, SBSN, INFLASI, NILAI TUKAR, PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP DEFISIT APBN DI INDONESIA PERIODE 2009Q1 -2021Q4

Nabilah Putri Damayanti<sup>1\*</sup>, Marselina<sup>2</sup>

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

#### Informasi Naskah

##### **Update Naskah:**

Dikumpulkan: 11 Agustus 2022

Diterima: 14 September 2022

Terbit/Dicetak: 28 Oktober 2022

#### **Keywords:**

SUN, SBSN, Inflation, Exchange Rate,  
Economic Growth, State Budget Deficit.

#### **Abstract**

*This study aims to determine the effect of SUN, SBSN, Inflation, Exchange Rate, Economic Growth on the APBN deficit in Indonesia for the 2009Q1-2021Q4 period. This study uses the Error Correction Model (ECM) as the method of analysis. By using quarterly time series data from 2009Q1 – 2021Q4. The results in this study indicate that the SUN variable has a negative and significant effect on the APBN deficit in Indonesia. SBSN shows a positive and insignificant relationship to the APBN deficit in Indonesia. Inflation is positively and not significantly related to the APBN deficit in Indonesia. The exchange rate is positively and significantly related to the APBN deficit in Indonesia. Economic growth has a negative and significant effect on the APBN deficit in Indonesia.*

#### **A. PENDAHULUAN**

Untuk kegiatan ekonomi, Indonesia menerapkan sistem ekonomi ekspansif. Namun karena sumber penerimaan pemerintah yang terbatas mengakibatkan terjadinya defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) (Nurbianto dan Pribadi, 2020). Defisit APBN adalah selisih pengeluaran pemerintah dengan penerimaan negara pada tahun anggaran yang sama, dan bernilai negatif, menunjukkan bahwa belanja pemerintah melebihi penerimaan pemerintah. Defisit fiskal yang terus meningkat akan meningkatkan beban utang pemerintah. Tujuan utama menjalankan defisit anggaran adalah untuk mencapai pembangunan, Yang meliputi pemerataan pendapatan masyarakat dan peningkatan daya beli (Imas dan Munawar, 2017). Pemerintah menempuh kebijakan defisit anggaran untuk menjaga momentum dan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui stimulus fiskal (Aulia dan Miyasto, 2019). Pengelolaan anggaran negara yang baik dapat memastikan keberlanjutan makro-fiskal jangka panjang (*aggregate fiscal*), yang menguntungkan perekonomian dan meningkatkan keseimbangan keuangan pemerintah pusat (KEM dan PPKF, 2020).

Risiko fiskal yang membebani anggaran akan menjalar dengan cepat pada perekonomian secara keseluruhan, mendorong pelarian modal (*capital outflow*), dan bahkan mengubah arah pertumbuhan ekonomi. Pada negara - negara berkembang dengan kelambagaan yang lemah, ekspektasi terjadinya risiko fiskal akan mempengaruhi perilaku agen - agen ekonomi sehingga berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi walaupun risiko fiskal tersebut belum terjadi sesungguhnya (Nasrullah, 2015).

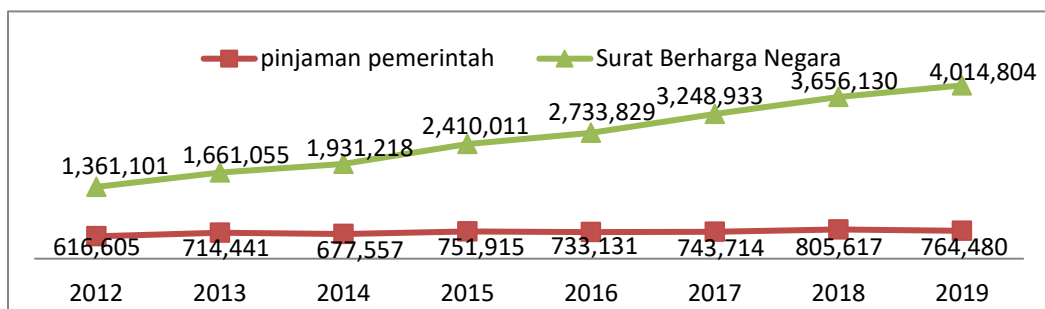
Ditulis Fiskal Kemenkeu menyatakan dalam KEM PPKF tahun 2014 (Kerangka Ekonomi Makro dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal tahun 2014) bahwa pelaksanaan defisit ditopang oleh pembiayaan yang bersumber dari utang dan non-utang. Penetapan sumber pembiayaan dilakukan berdasarkan pertimbangan:

\* Corresponding Author.

Nabilah Putri Damayanti, e-mail : nabiladamayanti081@gmail.com

1. Kemampuan dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan.
2. Trade-off biaya dan risiko yang terkait dengan setiap sumber pembiayaan.
3. Konsekuensi pembayaran kembali di masa depan.

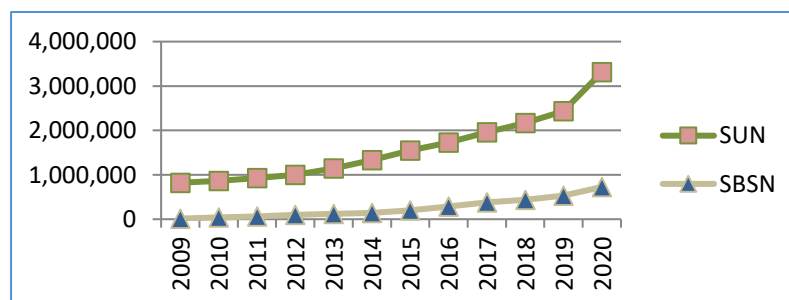
Untuk mendukung peningkatan daya saing nasional, Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) harus mengutamakan kegiatan yang produktif, sehat, dan berjangka panjang. Namun mengingat keterbatasan anggaran negara, pemerintah harus bisa mencari alternatif sumber pendanaan agar roda pembangunan nasional tetap berputar (KEM dan PPKF, 2020). Strategi pembiayaan defisit APBN saat ini terutama didasarkan pada penerbitan obligasi dalam negeri (SUN). Untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar dan suku bunga, maka penerbitan SUN dalam mata uang rupiah diprioritaskan dengan rasio SUN suku bunga tetap dan mengambang yang seimbang, sesuai dengan strategi pengelolaan utang. Penggunaan SUN untuk membiayai defisit APBN merupakan jenis pembiayaan berkelanjutan berdasarkan konsep *refinancing*. Selanjutnya, perdagangan SUN bunga tetap dapat meningkatkan likuiditas pasar dengan membentuk kurva acuan harga *benchmark* di pasar sekunder (Utari, 2010).



Gambar 2. Instrumen Pembiayaan Defisit APBN Tahun 2012-2019

Sumber: SSKI BI, diolah

Terlihat dari kurva bahwa peningkatan utang pemerintah terjadi pada (SBN). Utang yang berbentuk pinjaman pemerintah relatif stabil atau bergerak naik dan turun nominalnya. Peningkatan utang pemerintah pada instrument surat berharga negara disebabkan karena menjadi sumber utama dalam pendanaan APBN. Pendanaan yang berasal dari surat berharga negara dimaksudkan untuk menutupi defisit secara umum. Berbeda dengan Pinjaman pemerintah yang dirancang khusus untuk mendanai pembangunan proyek atau kegiatan tertentu (Halim Abdul, 2017). Surat Utang Negara merupakan salah satu jenis pendanaan negara yang digunakan untuk mendanai pembangunan dan pertumbuhan perekonomian suatu negara. Tujuan kegiatan jual beli surat berharga negara adalah menggantikan utang luar negeri sebagai sumber pendanaan negara. Dalam konteks pembiayaan negara, pemerintah menerbitkan surat berharga yang diperdagangkan. Melalui APBN, instrumen ini akan membantu pemerintah dalam membiayai pembangunan ekonomi di berbagai sektor. Pemerintah menerapkan kebijakan pembiayaan ini untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penerbitan surat berharga negara, yang meliputi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Obligasi Negara (ON) dan Surat Perbendaharaan Negara adalah contoh dari Surat Utang Negara (SPN).



Gambar 3. Instrumen Surat Berharga Negara Di Indonesia Tahun 2009-2020

Sumber: Bank Indonesia dan DJPPR, diolah

Evolusi SUN dan SBSN menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia mulai memprioritaskan perdagangan SUN untuk membiayai defisit APBN yang selama ini menjadi komponen risiko keuangan pemerintah Indonesia di masa depan. Dalam beberapa tahun terakhir, negara Indonesia telah melakukan upaya untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan negara Indonesia melalui mekanisme APBN. Pemerintah juga berupaya untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar dan tingkat bunga, dengan menerbitkan SUN dalam mata uang rupiah yang diprioritaskan (Frediek Mulawan, 2014). Kebijakan pemerintah Indonesia untuk pembiayaan defisit melalui penerbitan SUN sudah tepat karena pendanaan yang berasal dari penerbitan SUN memiliki konsep *refinancing* yaitu pada saat SUN telah jatuh tempo, pemerintah dapat menerbitkan obligasi baru untuk menutupi atau membayar SUN yang jatuh tempo (DJPU, 2014). Dalam penyusunan postur APBN, perhitungan besaran pendapatan dan belanja negara berdasarkan asumsi dasar ekonomi makro yang ditargetkan pemerintah untuk dicapai. Asumsi dasar ekonomi makro tersebut terdiri dari: 1). Produk Domestik Buto (PDB), 2). Pertumbuhan Ekonomi, 3). Inflasi, 4). Tingkat suku bunga SPN 3 bulan, 5). Rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. 6). Harga minyak, 7). *Lifting* minyak dan gas bumi (Wibowo *et al.* 2018).

Inflasi adalah salah satu tolak ukur perekonomian di suatu negara, dan stabilitasnya menjadi prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang bermanfaat bagi kesejahteraan rakyat. Pentingnya pengendalian inflasi bermula dari pertimbangan bahwa ketika terjadi inflasi yang tinggi dan tidak stabil berdampak negatif terhadap kondisi sosial ekonomi masyarakat (Ratna, 2015). Defisit anggaran bisa mempengaruhi inflasi dengan mencetak uang untuk mendanai utang dan meningkatkan pengeluaran pemerintah, yang menyebabkan harga naik (*demand pull inflation*) (Fildzah Imas M dan Munawar, 2017). Kaum monetaris mempunyai pendapat bahwa peningkatan jumlah uang beredar adalah salah satu penyebab terjadinya inflasi, dan bahwa defisit anggaran merupakan faktor yang berkontribusi terhadap peningkatan jumlah uang beredar (Labibah dan Fakhruddin, 2017). Inflasi adalah indikator kunci untuk menentukan perkembangan harga barang dan jasa yang dibeli oleh masyarakat umum (Rukini, 2014 dalam Algim Eshar Perdana dan Anak Agung Bagus Putu Widanta, 2019).

Nilai tukar menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi berfluktuasinya inflasi karena melemahnya nilai tukar yang menyebabkan meningkatnya inflasi. Tinggi inflasi menyebabkan harga yang tinggi, dan masyarakat menengah kebawah kemungkinan tidak mampu menjangkaunya. Kejadian ini mendorong terjadinya peningkatan subsidi pemerintah yang berguna untuk meringankan beban masyarakat, tetapi juga akan meningkatkan belanja pemerintah, yang berpotensi berdampak pada defisit APBN (Perdana dan Widanta, 2019). Sebagai salah satu komponen dalam postur APBN. Nilai tukar merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang terkait dengan besaran APBN. Asumsi nilai tukar rupiah berhubungan dengan banyaknya transaksi dalam APBN yang terkait dengan mata uang asing (Ratna, 2015).

Ketika terjadi inflasi maka nilai tukar rupiah akan melemah, sementara Indonesia masih bergantung pada produk luar negeri baik barang jadi maupun setengah jadi di sektor barang dan jasa. kejadian ini menyebabkan pemerintah Indonesia membutuhkan lebih banyak dana untuk memenuhi kebutuhan negaranya, sehingga menimbulkan utang luar negeri (Boediono, 2001). Nilai tukar memiliki dampak yang signifikan terhadap kondisi ekonomi. depresiasi rupiah akan menyebabkan krisis ekonomi di Indonesia, sehingga nilai mata uang rentan terhadap kondisi ekonomi. Naik turunnya nilai kurs akan menyebabkan sektor perdagangan dan sektor riil mengalami penurunan yang menyebabkan beban utang luar negeri menjadi semakin besar (Rahman dan Gemilang, 2017). Nilai tukar adalah salah satu indikator bagi perekonomian dalam suatu negara. perubahan nilai tukar yang berfluktuasi mempengaruhi perilaku masyarakat dalam memegang uang dan kemampuan suatu negara untuk menstabilkan ekonomi suatu negara (Ratag *et al.* 2018).

APBN sebagai salah satu instrumen kebijakan fiskal dirancang agar bermanfaat dan efisien sekaligus mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi demi kesejahteraan dan perbaikan neraca pemerintah (KEM dan PPKF, 2020). Pertumbuhan ekonomi dalam kondisi ideal didorong oleh peran

pengeluaran pemerintah yang didukung oleh penerimaan negara dan sumber pembiayaan. Namun peningkatan pengeluaran pemerintah yang tidak dibarengi dengan peningkatan pendapatan negara sehingga mengakibatkan munculnya defisit APBN (Yuliana, 2016). Pertumbuhan ekonomi adalah perbaikan terus-menerus dari kondisi ekonomi suatu negara selama periode waktu tertentu (Randini, 2013). Pertumbuhan ekonomi sebagai ukuran kuantitatif yang menggambarkan perkembangan ekonomi pada tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Sukirno, 2006 dalam Afandi 2016). Perekonomian yang baik adalah perekonomian yang terus tumbuh tanpa mengalami penurunan dalam waktu satu tahun atau triwulan, sehingga dapat menghasilkan stabilitas harga dan penciptaan banyak lapangan kerja. Namun kondisi ekonomi umumnya berfluktuasi (Defarahmi dan Zulkifli, 2017). Pertumbuhan ekonomi yang rendah dari yang diharapkan berdampak pada penurunan pajak nasional, turunnya pendapatan dari pajak akan mengakibatkan defisit APBN. Sehingga postur APBN harus dijaga pada posisi yang tepat antara penerimaan dan alokasinya, secara konseptual APBN dapat dikatakan berkesinambungan, apabila mampu membiayai seluruh pengeluarannya dalam waktu yang tidak terbatas (Nasrullah A, 2015). Berdasarkan latar belakang, peneliti ingin melakukan penelitian mengenai “Pengaruh SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Defisit APBN Di Indonesia Periode 2009Q1-2021Q4”

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **1. Defisit APBN**

Defisit APBN adalah *gap* antara belanja negara dan pendapatan negara pada tahun anggaran yang sama dan bersifat negatif yaitu pengeluaran negara melebihi penerimaan negara. Besarnya defisit anggaran yang selalu meningkat akan berdampak pada kenaikan dalam beban utang pemerintah. Tujuan utama penerapan kebijakan defisit APBN untuk mencapai pembangunan, termasuk untuk pemerataan pendapatan masyarakat dan meningkatkan daya beli (Imas dan Munawar, 2017). Sebab terjadinya defisit anggaran negara menurut Barro (1989) dalam Suharno (2008). Yaitu: Mempercepat pertumbuhan ekonomi, Pemerataan pendapatan masyarakat, Melemahnya nilai tukar, Pengeluaran akibat krisis ekonomi, Realisasi yang menyimpang dari rencana, Pengeluaran karena inflasi.

### **Kebijakan Fiskal**

Musgrave menyatakan dalam trilogi bahwa pemerintah memiliki tiga fungsi utama melalui kebijakan fiskal yang mencakup pengalokasian barang dan jasa untuk kebutuhan umum (*allocation*), pemerataan pendapatan dan kemakmuran, serta memelihara stabilitas ekonomi nasional. Seluruh instrument dalam anggaran negara yaitu penerimaan, pengeluaran maupun pendanaan dalam rangka mewujudkan ketiga hal tersebut (Hariyanto E, 2017).

### **Kebijakan Defisit Anggaran**

Pemerintah melakukan kebijakan defisit anggaran untuk menjaga momentum serta melihat adanya potensi meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui pemberian stimulus fiskal (Aulia dan Myasto. 2019). Beberapa faktor dapat menyebabkan defisit anggaran antara lain percepatan pertumbuhan ekonomi, pemerataan pendapatan, pelemahan nilai tukar, pengeluaran karena krisis ekonomi, realisasi keuangan yang menyimpang dari rencana, dan pengeluaran karena inflasi (Satya, 2015). Kebijakan defisit fiskal APBN dilatarbelakangi oleh tiga isu utama: kenaikan harga minyak dunia, yaitu peningkatan subsidi bahan bakar minyak (BBM) dan subsidi listrik, kedua pemerintah memiliki berbagai agenda pembangunan *high priority*. Ketiga, karena basis fiskal yang lemah, kebutuhan dana yang besar tidak dapat dipenuhi melalui penerimaan pajak (Ika, 2010).

### **2. Surat Berharga Negara**

#### **Surat Utang Negara (SUN)**

SUN adalah surat berharga negara yang diterbitkan oleh pemerintah untuk menghimpun dana agar menutupi defisit APBN dengan menawarkan keuntungan atau imbalan kepada investor dalam bentuk pembayaran bunga atau kupon dan potensi kenaikan harga. SUN juga merupakan Instrumen investasi

yang bebas risiko gagal bayar. SUN yang dapat berupa surat utang yang berbentuk rupiah ataupun valas (valuta asing) yang dijamin oleh suatu negara sesuai masa berlakunya. Jangka waktu SUN berkisar antara 3 bulan hingga 30 tahun setelah itu pemerintah akan mengembalikan dana pokok investor.

### **Surat Berharga Syariah Negara**

Sukuk merupakan surat berharga yang mencakup kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan Syariah. Sukuk diterbitkan oleh lembaga, insitusi dan organisasi yaitu swasta atau pemerintah kepada investor (sukuk *holder*). Sukuk mewajibkan pihak yang penerbit untuk membayar pendapatan kepada investor selama masa kontrak dalam bentuk bagi hasil, *margin*, atau *fee*. Pada saat jatuh tempo, emiten harus membayar kembali dana investasinya kepada investor. (Ryandono, 2009). Sukuk biasanya diterbitkan melalui SPV (*Special Purpose Vehicle*), sedangkan obligasi diterbitkan langsung oleh obligor. SPV adalah badan hukum yang dibentuk khusus untuk tujuan penerbitan sukuk, sebagai penerbit sukuk, *Counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan aset dan bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) yang mewakili kepentingan investor (Sunarsih, 2008 dalam jurnal Wahyudi Mohamad, 2019).

### **Inflasi**

Saat orde lama, pembiayaan defisit APBN dilakukan dengan mencetak uang, sehingga berdampak negatif pada ekonomi nasional. Peningkatan inflasi yang meningkatkan jumlah uang beredar tidak berimbang dengan penambahan *supply* barang dan jasa (Hariyanto, 2017). Inflasi terjadi ketika jumlah uang beredar dalam masyarakat melebihi jumlah barang dan jasa yang tersedia. Ketika terjadi inflasi maka terjadi kenaikan harga. Kenaikan harga akan berdampak pada biaya pengembangan program yang semakin meningkat, serta besarnya anggaran yang telah ditetapkan sehingga menyebabkan perubahan APBN dalam rangka peningkatan kuantitas dan kualitas program negara. Akibatnya, negara akan menghabiskan lebih banyak dana untuk menaikkan standar harga (Anwar, 2014 dalam Afandi, 2018). Ada beberapa klasifikasi inflasi. kategori pertama didasarkan pada parah atau tidaknya inflasi saat itu, yaitu inflasi yang terjadi sekitar dua persen sampai tiga persen pertahun, inflasi sederhana yang terjadi sekitar 5% - 8% pertahun, dan hiperinflasi (Sukirno, 2006 dalam jurnal Alfaria Mutiarsih, 2016).

### **3. Teori Kuantitas**

Faktor - faktor yang mempengaruhi kenaikan tingkat harga adalah hipotesis tentang faktor - faktor yang menyebabkan perubahan tingkat harga ketika jumlah uang beredar meningkat. Ketika jumlah uang yang beredar di masyarakat melebihi jumlah uang yang diminta atau dibutuhkan masyarakat, maka tingkat harga naik dan terjadi inflasi.

### **4. Teori Strukturalis**

Teori strukturalisasi yang juga dikenal sebagai teori inflasi jangka panjang, menganggap penyebab inflasi adalah kekacauan struktur ekonomi, khususnya pasokan makanan dan barang ekspor. Karena alasan struktural, peningkatan produksi barang terlalu lambat dibandingkan dengan pertumbuhan kebutuhan, menaikkan harga barang lain dan mengakibatkan inflasi yang relatif berkepanjangan jika sektor penghasil makanan dan industri barang ekspor tidak diperbaiki atau ditingkatkan.

### **5. Nilai Tukar**

Nilai mata uang suatu negara yang diwakili dalam mata uang domestik dikenal sebagai nilai tukar. Tingkat nilai tukar yaitu rasio perdagangan dua mata uang dibandingkan dengan mata uang lain. Tingkat kurs bersifat *fleksibel*, kebijakan moneter ekspansif menurunkan tingkat bunga dan mendorong investasi yang direncanakan dan belanja konsumsi. Tingkat bunga yang rendah menyebabkan permintaan surat berharga oleh pihak asing lebih rendah, dan permintaan surat berharga asing yang tinggi oleh manajer dana investasi yang menyebabkan mata uang negara tersebut terdepresiasi (*Case Fair*). Besarnya multiplier dikatakan berkurang karena crowding out dalam pertumbuhan model Keynes. Penerapan nilai tukar variabel dapat memperkuat dampak crowding out. Sebab, keterbukaan ekonomi memberi peluang permintaan domestik tersubstitusi impor, sehingga membatasi dampak stimulus fiskal (Gazali, 2019).

## 6. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah ukuran kunci untuk menentukan berdiri ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi memiliki tujuan ganda: tidak hanya menjadi tujuan kinerja ekonomi, tetapi juga menjadi landasan bagi arah kebijakan fiskal seiring dengan semakin kredibelnya APBN, baik penerimaan, belanja maupun keuangan. Akibatnya, besaran pertumbuhan ekonomi yang diasumsikan memiliki dampak yang signifikan terhadap perkembangan ekonomi ke depan (LKPP, 2017). Setiap kenaikan pertumbuhan ekonomi dan produksi, menurut teori ekonomi, akan meningkatkan pendapatan pemerintah dan mengurangi defisit anggaran pemerintah (Labibah dan Fakhruddin, 2017). Pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah dari yang diharapkan akan berdampak pada penurunan pajak nasional yang akan menyebabkan defisit APBN meningkat (Nasrullah A., 2015).

## 7. Teori Pertumbuhan Keynes

Pemikiran utama Keynes yaitu pemerintah harus melakukan intervensi dalam perekonomian dengan melakukan kebijakan fiskal dan kebijakan moneter untuk mendorong kesempatan kerja penuh, stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi (Djayasinga Marselina, 2017). Menurut Keynesian, defisit anggaran meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan, yang pada gilirannya meningkatkan konsumsi. Defisit anggaran yang dibiayai utang, yang berarti beban pajak saat ini yang lebih rendah, akan menyebabkan peningkatan pendapatan disposabel. Peningkatan pendapatan yang dapat dibelanjakan meningkatkan konsumsi dan sisi permintaan total. Jika perekonomian belum mencapai potensi penuh, peningkatan permintaan akan mendorong output dan menyebabkan peningkatan pendapatan nasional. Efek Pengganda Keynesian akan merangsang perekonomian di era mendatang seiring dengan meningkatnya pendapatan nasional. Karena defisit anggaran meningkatkan konsumsi dan pendapatan, tingkat tabungan dan akumulasi modal juga meningkat (Efidiono, 2013). Menurut Keynesian secara keseluruhan, defisit anggaran akan membantu perekonomian dalam jangka pendek (Pamudji, 2008).

**Tabel 1. Tinjauan Empiris**

| Peneliti                   | Judul                                                                                                                                    | Alat Analisis                                                                                             | Hasil                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 Aan Nasrullah (2015)     | Studi Surat Berharga Negara: Analisis Komperatif Sukuk Negara Dengan Obligasi negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN Defisit APBN          | Variabel:<br>Defisit APBN, SUN, Sukuk Negara, Pembayaran Bunga Utang, Nilai Tukar                         | Hasil menunjukkan bahwa penerbitan obligasi negara (SUN) berdampak negatif terhadap postur APBN, sukuk negara dapat mengurangi adanya risiko gagal bayar. Beban fiskal akibat Pembayaran bunga utang menyebabkan <i>outstanding portofolio</i> utang bertambah. Obligasi negara maupun sukuk negara akan menghadapi risiko nilai tukar yang menyebabkan bertambahnya beban fiskal akibat penurunan nilai tukar.                                                                       |
| 2 Hanifah Indrianti (2020) | Dampak Surat Berharga Negara, Inflasi, Dan Sukuk Negara Terhadap Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode 2016-2018 | Variabel:<br>SBN, SUKUK, inflasi, defisit APBN<br><br>Metode:<br><i>Error Correction Model</i> (ECM)      | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek SUN dan sukuk memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap defisit APBN. Inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap defisit APBN. Dalam jangka panjang SBN memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap defisit APBN. Sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap defisit APBN. Dan variabel inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap defisit APBN. |
| 3 Ratnah S (2015)          | Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap defisit APBN Indonesia                                                                           | Variabel:<br>Nilai tukar riil, harga minyak dunia, tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, defisit anggaran | Hasil menunjukkan bahwa nilai tukar riil mempunyai hubungan yang negative dan signifikan terhadap defisit anggaran. Harga minyak dunia mempunyai hubungan negative dan berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran. Inflasi mempunyai hubungan negative dan signifikan terhadap defisit anggaran. Suku bunga riil tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap defisit APBN.                                                                                                |

## C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan model time series. Penelitian menggunakan metode ECM untuk mengetahui hubungan jangka panjang atau keseimbangan antara variabel bebas terhadap variabel terikat

(Widarjono, 2018). Dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *E-Views* dengan menggunakan beberapa metode analisis. Langkah awal menganalisis penelitian ini dengan cara uji stasioneritas pada variabel penelitian ini dengan menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* kemudian melakukan uji kointegrasi lalu melakukan Uji ECM (*Error Correction Model*). Berikut ini model ECM dalam jangka pendek yang dibangun dalam penelitian ini:

$$\Delta DAPBN_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta SUN_{t-5} + \beta_2 \Delta SBSN_{t-5} + \beta_3 \Delta INF_t + \beta_4 \Delta NT_t + \beta_5 \Delta PE_t + EC_t$$

**Keterangan:**

|                                               |                                                             |
|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| $\Delta DAPBN_t$                              | = Perubahan Defisit APBN (Triliun Rp)                       |
| $\Delta SUN_{t-5}$                            | = Perubahan Surat Utang Negara (Milyar Rp)                  |
| $\Delta SBSN_{t-5}$                           | = Perubahan Surat Berharga Syariah Negara (Milyar Rp)       |
| $\Delta INF_t$                                | = Perubahan Inflasi (Persen (%))                            |
| $\Delta NT_t$                                 | = Perubahan Nilai Tukar (Rp/USD)                            |
| $\Delta PE_t$                                 | = Perubahan Pertumbuhan Ekonomi (persen(%))                 |
| $\beta_0$                                     | = Konstanta ( <i>intercept</i> )                            |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ | = Koefisien Regresi                                         |
| $t$                                           | = 1,2,...,t, menunjukkan dimensi runtut waktu (time series) |
| $EC_t$                                        | = <i>Error Correction Term</i>                              |

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Hasil Pengolahan Data

Setelah melakukan uji statik deskriptif dan uji asumsi klasik maka langkah selanjutnya dengan melakukan uji stasioneritas (*Unit Root Test*).

#### Hasil Uji Stasioneritas (Unit Root Test)

Uji stasioner dengan menggunakan pendekatan *Augment Dicky Fuller* (ADF). Dengan hipotesis yaitu jika nilai absolut ADF < nilai *test critical values Mac Kinnon* maka  $H_0$  diterima dan tidak stasioner dan sebaliknya yaitu apabila nilai absolut ADF > dari nilai kritis *test Mac Kinnon* maka  $H_0$  ditolak dan stasioner. Hasil uji stasioneritas data pada tingkat *level*, tingkat *first difference* ditampilkan pada tabel berikut ini.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas tingkat *Level*

| Variabel | t-statistik<br>ADF | Nilai Kritis Mac Kinnon |          |           | Prob.  | Keterangan      |
|----------|--------------------|-------------------------|----------|-----------|--------|-----------------|
|          |                    | 1%                      | 5%       | 10%       |        |                 |
| DAPBN    | 0.193343           | -3.574446               | -2.92378 | -2.599925 | 0.9694 | Tidak Stasioner |
| SUN      | 1.590013           | -3.588509               | -2.92973 | -2.603064 | 1.0000 | Tidak Stasioner |
| SBSN     | 1.077877           | -3.615588               | -2.94115 | -2.609066 | 1.0000 | Tidak Stasioner |
| INF      | -2.64079           | -3.56543                | -2.91995 | -2.597905 | 0.0916 | Tidak Stasioner |
| NT       | -0.679004          | -3.568308               | -2.92118 | -2.598551 | 0.8425 | Tidak Stasioner |
| PE       | -0.916269          | -3.577723               | -2.92517 | -2.600658 | 0.7744 | Tidak Stasioner |

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews10*

Berdasarkan Tabel 2, Hasil uji stasioneritas dengan menggunakan metode *unit root test* pada tingkat *level* menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel dalam penelitian ini yang stasioner pada tingkat *level*.

Tabel 3. Hasil Uji Stasioneritas tingkat *First Difference*

| Variabel | t-statistik<br>ADF | Nilai Kritis Mac Kinnon |          |           | Prob.  | Keterangan |
|----------|--------------------|-------------------------|----------|-----------|--------|------------|
|          |                    | 1%                      | 5%       | 10%       |        |            |
| DAPBN    | -10.56201          | -3.574446               | -2.92378 | -2.599925 | 0.0000 | Stasioner  |
| SUN      | -3.722324          | -3.581152               | -2.92662 | -2.601424 | 0.0780 | Stasioner  |
| SBSN     | -4.591709          | -3.596616               | -2.93316 | -2.604867 | 0.8616 | Stasioner  |
| INF      | -9.095325          | -3.568308               | -2.92118 | -2.598551 | 0.0000 | Stasioner  |
| NT       | -9.916682          | -3.568308               | -2.92118 | -2.598551 | 0.0000 | Stasioner  |
| PE       | -6.944447          | -3.577723               | -2.92517 | -2.600658 | 0.0000 | Stasioner  |

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews10*

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji stasioneritas data-data yang tidak stasioner pada tingkat *level* diturunkan pada tingkat *first difference*. Dengan menggunakan metode *unit root test* pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa variabel defisit APBN, SUN, SBSN, inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi stasioner pada tingkat *first difference*.

### Hasil Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi untuk mengetahui apakah ada tidaknya pengaruh jangka panjang untuk variabel yang akan diteliti. Jika terbukti ada kointegrasi, maka tahapan ECM dapat dilanjutkan. Namun, apabila tidak terbukti, maka ECM tidak dapat dilanjutkan. Pada penelitian ini, uji kointegrasi dilakukan melalui *Johansen Cointegration test* dengan *Lag optimum* adalah dua yang sesuai dengan *lag optimum* berdasarkan AIC yang telah dilakukan sebelumnya.

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|---------------------------|------------|-----------------|---------------------|---------|
| None *                    | 0.770439   | 158.9087        | 95.75366            | 0.0000  |
| At most 1 *               | 0.602659   | 92.68736        | 69.81889            | 0.0003  |
| At most 2 *               | 0.446790   | 51.15410        | 47.85613            | 0.0237  |
| At most 3                 | 0.337183   | 24.51327        | 29.79707            | 0.1796  |
| At most 4                 | 0.105826   | 6.006753        | 15.49471            | 0.6947  |
| At most 5                 | 0.021397   | 0.973307        | 3.841466            | 0.3239  |

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews10*

Keterangan

(\*) : nilai *trace statistic* lebih besar dari *critical value* (0.05)

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai *trace statistic* dan *maximum eigenvalue* pada  $r = 0$  lebih besar dari *critical value* dengan tingkat signifikan 5 persen, yaitu 158.9087 lebih besar dari 95.75366, hal ini berarti hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada kointegrasi pada variabel - variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditolak dan hipotesis *alternative* yang menyatakan bahwa ada kointegrasi diterima. Dengan demikian, dari hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa diantara pergerakan variabel Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Inflasi (INF), Nilai Tukar (NT), Pertumbuhan Ekonomi (PE) memiliki hubungan stabilitas atau keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang. Dengan kalimat lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan, untuk mencapai ekuilibrium jangka panjangnya. Berdasarkan penjelasan tersebut maka model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *error correction model* (VECM) karena variabel yang digunakan terkointegrasi dan stasioner pada tingkat *second difference*. Hal ini merupakan syarat yang harus dipenuhi dalam pengujian model ECM.

### Hasil Estimasi ECM

Tabel 5. Hasil Estimasi *Error Correction Model* (ECM)

| Variabel | Koefisien | t-statistik | Prob.  | Keterangan       |
|----------|-----------|-------------|--------|------------------|
| C        | -8.090896 | -0.482622   | 0.6320 | Tidak Signifikan |
| D(SUN)   | -0.000444 | -2.105521   | 0.0416 | Signifikan       |
| D(SBSN)  | 0.000937  | 1.433660    | 0.1594 | Tidak Signifikan |
| D(INF)   | 0.692530  | 0.070413    | 0.9442 | Tidak Signifikan |
| D(NT)    | 0.046720  | 2.401665    | 0.0211 | Signifikan       |
| D(PE)    | -46.15357 | -4.113484   | 0.0002 | Signifikan       |
| ECT      | -0.938314 | -7.299045   | 0.0000 | Signifikan       |

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews10*

Pada Tabel 5, seluruh variabel dideferensiasikan dalam model ECM untuk mengetahui hubungan jangka pendek. Persamaan jangka pendek yang diperoleh sebagai berikut:

$$D(DAPBN)_t = -8.090896 - 0.000444D(SUN)^* + 0.000937D(SBSN) + 0.692530 D(INF) + 0.046720D(NT)^* - 46.15357D(PE)^* - 0.938314ECT^*$$

|                    |            |
|--------------------|------------|
| R-Squared          | = 0.596893 |
| Adjusted R-squared | = 0.536426 |
| F-Statistik        | = 9.871520 |
| Prob (F-statistik) | = 0.000001 |

Berdasarkan Tabel 5, Model ECT dinyatakan valid apabila nilai koefisien ECT bertanda negatif dan probabilitasnya signifikan pada tingkat keyakinan  $\alpha = 0.05$ . Hasil pengujian ECM pada penelitian ini memiliki nilai koefisien ECT yang negatif dan probabilitas signifikan pada  $\alpha = 0,05$  yaitu sebesar 0.0000 dan dapat disimpulkan bahwa model ECM yang digunakan dalam penelitian ini valid. Pada model persamaan diperoleh hasil uji ECM dengan menggunakan *Eviews10* yaitu nilai koefisien ECT sebesar -0.938314 menunjukkan bahwa kecepatan penyesuaian defisit APBN menuju ke kondisi keseimbangan sebesar 93 persen per kuartal sehingga untuk mencapai keseimbangan jangka panjang diperlukan 1.065 kuartal. Terjadinya perubahan - perubahan variabel ekonomi yang mempengaruhi defisit APBN memerlukan waktu atau proses penyesuaian dari kondisi ketidakseimbangan menuju ke keseimbangan tersebut memerlukan koreksi antar waktu.

## 2. Hasil Uji Hipotesis

### Hasil Uji-t

Tabel 6 Hasil Uji t

| Variabel  | Coefficient | t-statistik | t-tabel  | Prob.  | Keterangan       |
|-----------|-------------|-------------|----------|--------|------------------|
| SUN       | -0.000444   | -2.105521   | -1.67866 | 0.0416 | Signifikan       |
| SBSN      | 0.000937    | 1.43366     | -1.67866 | 0.1594 | Tidak Signifikan |
| INF       | 0.69253     | 0.070413    | -1.67866 | 0.9442 | Tidak Signifikan |
| NT        | 0.04672     | 2.40166     | -1.67866 | 0.0211 | Signifikan       |
| PE        | -46.15357   | -4.113484   | -1.67866 | 0.0002 | Signifikan       |
| ECT01(-1) | -0.938314   | -7.299045   |          | 0.0000 | Signifikan       |

Sumber : Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews10*

### Hasil Uji F-Statistik jangka pendek

Tabel 7. Hasil Uji F

| Df        | A   | F-tabel | F-statistik | Prob.  | Keterangan             |
|-----------|-----|---------|-------------|--------|------------------------|
| 47(n-k-1) | 0.5 | 2.57    | 9.871520    | 0.0000 | H <sub>0</sub> ditolak |

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews10*

## Pembahasan

### Pengaruh SUN terhadap Defisit APBN di Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian ini pada periode 2009Q1 hingga tahun 2021Q4 menunjukkan bahwa variabel SUN berpengaruh negatif signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan nilai dari SUN sebesar -2,105521 yang artinya jika terjadi perubahan SUN sebesar 1 miliar, maka akan menurunkan defisit anggaran di Indonesia sebesar Rp. 2,105521 triliun. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Agustina (2017) dengan menggunakan metode regresi linier berganda yang menyatakan bahwa surat utang negara berpengaruh negatif signifikan terhadap defisit anggaran. Penelitian oleh Nasrullah A. (2015) menyatakan bahwa penerbitan SUN berpengaruh negatif terhadap postur APBN yang menjadikan ruang gerak fiskal semakin sempit. Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga negara berupa surat pengakuan utang dalam rupiah dan valuta asing dengan jaminan risiko rendah pembayaran bunga dan pokok oleh Pemerintah Indonesia selama masa berlakunya (DJPPR Kementerian Keuangan).

Tujuan diterbitkannya SUN sebagai pembiayaan defisit APBN. defisit APBN terjadi apabila belanja pemerintah lebih besar dibandingkan dengan penerimaan pemerintah. Penggunaan obligasi pemerintah berpotensi mengurangi pembiayaan luar negeri yang sangat rentan terhadap perubahan nilai tukar,

pengelolaan utang negara yang tepat dapat membantu membatasi kerugian negara yang disebabkan oleh berbagai risiko keuangan dalam portofolio utang negara. Melalui mekanisme APBN, masyarakat akan dimintai pertanggungjawaban secara langsung (UU Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 tentang SUN)

### **Pengaruh SBSN terhadap Defisit APBN di Indonesia**

Berdasarkan hasil penelitian ini pada periode 2009Q1-2021Q4 menunjukkan bahwa variabel SBSN berpengaruh positif tidak signifikan terhadap defisit anggaran APBN di Indonesia. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan bahwa surat berharga negara syariah berpengaruh positif terhadap defisit anggaran di Indonesia. Hasil dari penelitian ini yaitu nilai dari SBSN sebesar 0.000937, yang artinya ketika terjadi kenaikan SBSN 1 miliar akan meningkatkan defisit APBN di Indonesia sebesar Rp. 0.000937 triliun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hanifah (2020) yang menyatakan bahwa SBSN sukuk negara berpengaruh positif tidak signifikan terhadap defisit APBN. Pengaruh yang tidak signifikan melalui instrument SBSN terhadap defisit APBN yang berarti belum terserap dengan baik sejumlah dana SBSN tersebut. Tidak signifikan SBSN disebabkan masih terlalu kecil jumlah dana yang berhasil dihimpun jika dibandingkan dengan Surat Utang Negara (SUN) (Randini, 2013). SBSN bertujuan untuk membiayai defisit APBN dan membiayai proyek infrastruktur. Menurut Chapra (2000) dalam Rosyidah (2015), pemerintah harus selektif dalam mendanai proyek. Pengeluaran ini harus direncanakan secara bijaksana dan secara tepat dalam beberapa tahun atau sejauh yang dimungkinkan dipersiapkan melalui *leasing* dan *hire purchase* agar terhindar dari defisit pengeluaran yang besar dan *mubazir*. Anggaran untuk pembangunan setiap tahunnya direncanakan dalam APBN dan utang merupakan salah satu yang digunakan dalam pembiayaan berbagai belanja negara. sehingga ketika SBSN berpengaruh positif signifikan terhadap defisit APBN dikarenakan proyek infrastruktur pemerintah yang meningkat dilihat pada tahun 2019 kementerian PUPR (Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat) menerima alokasi APBN terbesar yaitu sebesar 121.943,33 miliar rupiah. Dalam rentang waktu tahun 2009 hingga tahun 2019 dimana alokasi APBN untuk kementerian PUPR meningkat dari tiap tahunnya (data.pu.go.id). Sehingga apabila SBSN meningkat dimana juga akan meningkatkan pembiayaan proyek infrastruktur yang apabila tidak direncanakan dengan baik maka pembangunan infrastruktur tersebut akan mengakibatkan pengeluaran yang besar yang akan menambah utang pemerintah sehingga akan meningkatkan defisit APBN.

### **Pengaruh Inflasi terhadap Defisit APBN di Indonesia**

Berdasarkan hasil penelitian ini pada periode 2009Q1 hingga tahun 2020Q4 menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia. Nilai koefisien dari inflasi yaitu 0.692530, yang artinya ketika terjadi kenaikan inflasi sebesar 1 persen maka akan menurunkan defisit anggaran sebesar Rp. 0,692530 triliun. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Labibah dan Fakhruddin (2017) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap defisit APBN. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2017) yang menyatakan bahwa pada tahun 1985 - 1999 inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap defisit anggaran. Menurut Indriyanti (2020) inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit APBN dikarenakan laju inflasi sebagian besar masih berada pada kisaran target yang ditentukan oleh Bank Indonesia. Penelitian ini menunjukkan kesesuaian terhadap hipotesis yang menyatakan ketika inflasi meningkat maka akan meningkatkan defisit anggaran negara. ketika terjadi inflasi yang disebabkan oleh pembiayaan defisit dengan cara mencetak uang yang menyebabkan jumlah uang beredar akan meningkat sehingga harga-harga barang dan jasa tinggi dengan anggapan bahwa pendapatan negara tetap sehingga jumlah pengeluaran anggaran negara atau belanja negara akan melebihi dari anggaran perencanaan awal yang menyebabkan defisit anggaran negara akan membengkak atau meningkat. Inflasi sebagai salah satu basis APBN yang kenaikan dan penurunan laju inflasi akan mempengaruhi besaran APBN baik dalam sisi pendapatan maupun dalam belanja negara, salah satu sisi pendapatan negara yaitu inflasi akan mempengaruhi penerimaan pajak terutama PPh dan PPN (dpr.go.id).

## Pengaruh Nilai Tukar terhadap Defisit APBN di Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian pada periode tahun 2009Q1 hingga tahun 2021Q4 di Indonesia menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap defisit anggaran APBN di Indonesia. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap defisit anggaran di Indonesia. Nilai dari nilai tukar dalam penelitian ini sebesar 0.046720, yang artinya ketika terjadi kenaikan nilai tukar sebesar 1 USD/IDR maka akan menaikkan defisit APBN di Indonesia sebesar Rp 0.046720 triliun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Afandi (2018) yang menyatakan bahwa nilai tukar (KURS) berpengaruh signifikan positif terhadap defisit anggaran baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Kurs adalah suatu mata uang dari suatu negara asing terhadap mata uang domestik. Kurs memiliki dua macam perubahan yaitu apresiasi dan depresiasi. Kurs terapresiasi yaitu suatu peningkatan mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Kurs terdepresiasi yaitu suatu penurunan mata uang suatu domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar rupiah (IDR) berhubungan positif signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia pada periode 2009Q1-2020Q4 disebabkan karena nilai tukar rupiah yang melemah terhadap mata uang USD sehingga akan berpengaruh terhadap kenaikan jumlah utang luar negeri yang akan meningkatkan defisit APBN. tetapi apabila nilai tukar rupiah (IDR) menguat maka dapat mengurangi jumlah defisit APBN di Indonesia.

## Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Defisit APBN di Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian pada periode tahun 2009Q1 hingga tahun 2021Q4 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Dengan nilai sebesar -46.15357, yang artinya apabila pertumbuhan ekonomi meningkat 1 persen maka akan menurunkan defisit anggaran di Indonesia sebesar Rp. -46.15357 triliun. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ratnah S (2015) bahwa pertumbuhan ekonomi negatif signifikan terhadap defisit APBN. Pertumbuhan ekonomi merupakan variabel ekonomi makro yang secara positif berhubungan langsung dengan penerimaan dalam negeri yaitu penerimaan pajak dalam negeri maupun penerimaan bukan pajak. Apabila pertumbuhan ekonomi meningkat maka akan terjadi peningkatan terhadap penerimaan dalam negeri. Hubungan belanja negara dengan pertumbuhan ekonomi berhubungan secara positif yang artinya apabila belanja negara meningkat maka pertumbuhan ekonomi juga diharapkan akan meningkat (postur APBN Indonesia). Sehingga ketika pertumbuhan ekonomi meningkat maka akan menurunkan defisit anggaran negara.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi ECM dapat disimpulkan bahwa hanya SUN, Nilai Tukar, dan Pertumbuhan Ekonomi yang signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1-2021Q4 dengan tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha = 0,05$ . Sedangkan untuk SBSN, dan Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1-2021Q4 dengan tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha = 0,05$ .

### Saran

Berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini, maka disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Kebijakan pembiayaan defisit anggaran yang didanai dengan Surat Utang Negara (SUN) lebih baik dibandingkan didanai oleh utang luar negeri. Maka perlu dijaga jumlah SUN dikarenakan jumlah hutang Indonesia sebagian besar berasal dari penerbitan surat berharga. Pemerintah harus memperhatikan akan risiko pembiayaan kembali (*refinancing*) yang mempunyai potensi naiknya tingkat bunga utang pada saat melakukan pembiayaan kembali, atau bahkan tidak dapat melakukan *refinancing* sama sekali sehingga akan meningkatkan beban pemerintah atau mengakibatkan tidak terpenuhinya kebutuhan pembiayaan untuk pemerintah. Pemerintah juga harus memperhatikan risiko tingkat bunga yang dikarenakan akibat *volatilitas*

tingkat bunga yang menyesuaikan dengan suku bunga acuan. Apabila terjadi maka akan dapat menambah beban pembayaran bunga portofolio (SUN).

2. Berdasarkan hasil penelitian, pemerintah diharapkan dapat meningkatkan jumlah penerbitan surat berharga syariah negara dalam pembiayaan defisit APBN hal ini terlihat dari jumlah nilai SBSN setiap bulannya walaupun meningkat tapi tidak terlalu besar pengaruhnya terhadap defisit anggaran APBN. Diharapkan para investor dapat melakukan investasi atau membeli surat berharga syariah negara atau sukuk negara sehingga dapat membantu mempercepat pembangunan ekonomi nasional. Pemerintah perlu membuat rencana yang matang dalam melakukan proyek infrastruktur pemerintah agar diharapkan pengeluaran atau biaya proyek infrastruktur tidak membengkak yang akan menyebabkan defisit APBN. Dan diharapkan untuk peneliti-peneliti yang ingin meneliti hal ini agar dapat menambah jumlah periode waktu, sehingga diharapkan dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik.
3. Perlu adanya kerjasama dan koordinasi antara pemerintah dan Bank Indonesia melalui kebijakan makroekonomi yang baik dari kebijakan fiskal, moneter maupun sektoral. Inflasi Indonesia yang cukup rentang terhadap kejutan-kejutan (*shock*) dari sisi penawaran dan permintaan memerlukan kebijakan-kebijakan khusus untuk permasalahan tersebut.
4. Pemerintah bersama Bank Indonesia sebaiknya menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dengan cara meningkatkan investasi dan mendorong laju ekspor. Melemahnya rupiah membuat rasio pembayaran utang juga menurun sehingga harus mendorong ekspor agar rasio pembayaran utang bisa meningkat kembali. Semakin besar rasio pembayaran utang maka akan semakin besar beban utang yang ditanggung negara ketika utang meningkat maka akan membebankan APBN yang akan menambah defisit anggaran negara.
5. Pemerintah sebaiknya memperhatikan pertumbuhan ekonomi terlebih pada saat tahun 2020 dimana pertumbuhan ekonomi Indonesia terjadi resesi negative dalam 3 kuartal berturut – turut dan menyebabkan defisit APBN meningkat dari tahun 2019 kuartal keempat sebesar 353.00 triliun rupiah menjadi 953.3 triliun rupiah pada tahun 2020 kuartal keempat yang dikarenakan adanya pandemic *covid-19*. Perlu adanya kebijakan atau program yang dilakukan pemerintah guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi kedepannya sehingga akan menurunkan defisit APBN.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afandi. (2018). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Defisit Anggaran Di Indonesia (Studi Kasus di Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Agustina Suryani. (2017). *Analisis Pengaruh Pinjaman Luar Negeri, Surat Utang Negara, Penerimaan Pajak Dan Inflasi Terhadap Defisit Anggaran Di Indonesia Sebelum Dan Sesudah Tahun 2000*. Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau. 4(1), 268–282.
- Alfaria Mutiarasih. (2015). *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Kurs Terhadap Ekspor Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya, 3(2).
- Aulia, D., & Miyasto. (2019). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Faktor Fundamental Ekonomi Makro Dan Faktor Eksternal Terhadap Imbal Hasil Surat Utang Negara (Seri FR0031)*. Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan, 2(1), 46.
- Boediono. (2001). *Ekonomi Makro*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Case, E. Karl.Fair, C.Ray. (2007). *Prinsip-Prinsip Ekonomi Jilid 2*”. Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga.
- Defarahmi, & Zulkifli. (2017). *Dampak Defisit Anggaran dan Penanaman Modal Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. JIM Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unsyiah, 2(4), 618–625.
- Direktorat Jendral Pengelolaan Utang. (2014). *Profil Utang Pemerintah Pusat (Pinjaman dan Surat Berharga Negara)*. Kementrian Keuangan.
- Djayasinga Marselina. (2018). *Buku Ajar Sejarah Pemikiran Ekonomi Suatu Tinjauan*.
- Dpr.go.id. “*Dampak Kenaikan Harga Minyak Dunia Terhadap APBN Serta Solusi Kebijakannya*”. Diakses dari:  
([https://www.dpr.go.id/doksetjen/dokumen/apbn\\_Dampak\\_kenaikan\\_harga\\_minyak\\_mentah\\_dunia\\_terhadap\\_APBN20130129122115.pdf](https://www.dpr.go.id/doksetjen/dokumen/apbn_Dampak_kenaikan_harga_minyak_mentah_dunia_terhadap_APBN20130129122115.pdf)). Diakses pada tanggal 3 Agustus 2021.
- Efdiono. (2013). Analisis Dampak Defisit Anggaran Terhadap Investasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Di

- Indonesia : Studi Kasus Tahun 1990 - 2011. 1(2), 1-16. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Gazali, M. (2019). Defisit Anggaran Utang Negara Dan Optimalisasi Zakat Dalam APBN Gagasan Ekonomi Islam. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan 2019 Buku II Universitas Trisakti*. 1-12.
- Hariyanto, E. (2017). Peran Strategis Sukuk Negara. Direktorat Pembiayaan Syariah, DJPPR, Kementerian Keuangan, 1-3.
- Ika, S. (2010). Fiscal Sustainability. *Majalah Info Risiko Fiskal*, Kementerian Keuangan.
- Imas M Fildzah. (2017). *Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Suku Bunga di Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya. 5(2).
- Indrianti, H. (2020). Dampak Surat Berharga, Inflasi, dan Sukuk Negara Terhadap Defisit Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) Periode 2016-2018. 1-19. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Kementerian Keuangan. (2018). "LKPP Tahun 2017 Audited" Diakses dari: (<https://www.kemenkeu.go.id/media/10117/lkpp-2017.pdf>). Diakses pada tanggal 1 agustus 2021.
- Kementerian Keuangan (2020). "APBN Untuk Akselerasi Daya Saing melalui Inovasi Dan Penguatan Kualitas Sumber Daya Manusia" Diakses dari (<https://fiskal.kemenkeu.go.id/publikasi/kemppkf>). Diakses pada tanggal 1 agustus 2021.
- Labibah, S., & Fakhruddin. (2017). *Literature Review Hubungan Defisit Anggaran Dan Inflasi Di Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan FEB Universitas Syiah Kuala. Vol, 2(3), 378-385.
- Mulawan, F. (2014). *Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Dan Surat Utang Negara Di Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya, Vol, 2(2).
- Nasrullah, A. (2015). *Studi Surat Berharga Negara: Analisis Komparatif Sukuk Negara Dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN*. Jurnal Lentera : Kajian Keagamaan, Keilmuan, Dan Teknologi. Vol, 13 (2), 52-68.
- Nurbianto, N., & Priyadi, Y. (2020). *Surat Berharga Syariah Negara Berbasis Proyek Pada Kementerian Agama: Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Pemerintah*. Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah. 3(2), 320-329.
- Pamudiji, T. (2008). Analisis Dampak Defisit Terhadap Ekonomi Makro Di Indonesia (Tahun 1993-2007). *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Perdana, A. E. & Widanta, A. A. B. P. (2019). *Analisis Pengaruh Total Subsidi, Inflasi, Dan Neraca Transaksi Berjalan Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia*. E-Jurnal EP Unud, 8(1), 61-88.
- Rahman, A., & Gemilang, R. (2017). *Posisi Defisit Anggaran Dan Kurs Dalam Kebijakan Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia*. Jurnal Economix, 5(1), 100-111.
- Ratag, M. C., Kalangi, J. B., & Mandei, D. (2018). *Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Defisit Anggaran, Dan Tingkat Kurs Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia (Periode Tahun 1996-2016)*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, 18(01), 69-78.
- Ratnah S. (2015). *Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Defisit APBN Indonesia*. Journal Economix, 3(2), 1-11.
- \_\_\_\_\_. 2002. Undang - Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Diakses dari: (<https://jdih.kemenkeu.go.id/fulltext/2002/24tahun2002uu.htm>).
- Rosyidah N. (2015). *Optimalisasi Fungsi Barang Milik Negara (BMN) Melalui Sukuk Sebagai Instrumen Pembiayaan Nasional*. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (JEBIS), Vol, 1(2).
- Ryandini, T. (2014). *Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN Dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah, 6(1), 59-69.
- Ryandono, Muhammad, N. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Satya, V. E. (2016). *Analisis Kebijakan Pengelolaan Utang Negara: Manajemen Utang Pemerintah Dan Permasalahannya*. Kajian, Vol, 20(1), 59-74.
- Suharno. (2008). *Analisis Kausalitas Dengan Pendekatan Error Correction Model : Studi Empiris Hutang Luar Negeri Dengan Defisit Anggaran APBN Di Indonesia (1990.1 - 2006.4)*. Jurnal Ekonomi Regional, 3(1), 24-33.
- Utari, Diah. (2010). Dampak Obligasi Pemerintah Domestik terhadap Perkembangan Sektor keuangan. *Working paper*.
- Wahyudi, Muhammad, A., & Shofawati, A. (2019). *Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode Januari 2013 - Desember 2017)*. Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan. 6(3), 461-476.

- Wibowo, H., Lukasanto, W., Pujiastuti, & Tyas Widito, H. (2018). *Kajian Dampak Perubahan Asumsi Dasar Ekonomi Makro Terhadap Sensitivitas Pembayaran Bunga Utang [A Study On The Impact Of Basic Macroeconomic Assumptions Towards The Sensitivity Of Interest Payment Expenditure]*. *Jurnal Anggaran Dan Keuangan Publik Indonesia*, 2(2), 39–52.
- Yuliana, D. (2016). *Pengaruh BI Rate, Inflasi, dan Pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) terhadap Yield Surat Utang Negara (SUN) Periode 2010:07-2015:12*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4(2), 1–9.