

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

*(Skripsi)*

Oleh

Nabilah Putri Damayanti

NPM 1611021081



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2022**

**ABSTRACT*****THE EFFECT OF SUN, SBSN, INFLATION, EXCHANGE RATE,  
ECONOMIC GROWTH ON THE STATE BUDGET DEFICIT IN  
INDONESIA 2009Q1-2021Q4 PERIOD****by***NABILAH PUTRI DAMAYANTI**

*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.*

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

**ABSTRAK****PENGARUH SUN, SBSN, INFLASI, NILAI TUKAR, PERTUMBUHAN  
EKONOMI TERHADAP DEFISIT APBN DI INDONESIA PERIODE  
2009Q1-2021Q4****OLEH****NABILAH PUTRI DAMAYANTI**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi Terhadap defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1-2021Q4. Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM) sebagai metode analisisnya. Dengan menggunakan data *time series* triwulan dari tahun 2009Q1 – 2021Q4. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel SUN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia. SBSN menunjukkan hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia. Inflasi berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia. Nilai tukar berhubungan positif dan signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia.

**Kata kunci** : SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Defisit APBN.

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

**Oleh**

**NABILAH PUTRI DAMAYANTI**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada**

**Jurusan Ekonomi Pembangunan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG**

**2022**

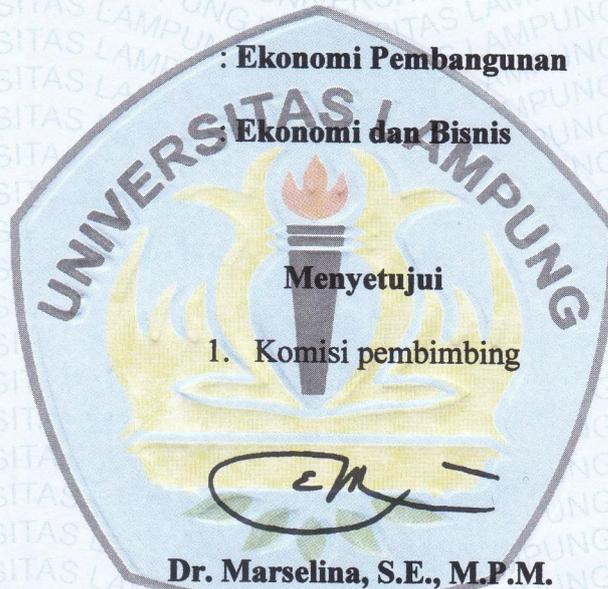
**Judul Skripsi : PENGARUH SUN, SBSN, INFLASI, NILAI  
TUKAR, PERTUMBUHAN EKONOMI  
TERHADAP DEFISIT APBN DI INDONESIA  
PERIODE 2009Q1-2021Q4**

**Nama mahasiswa : Nabilah Putri Damayanti**

**No. pokok mahasiswa : 1611021081**

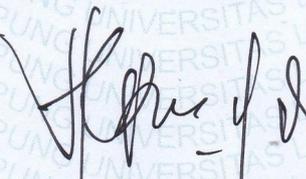
**Jurusan : Ekonomi Pembangunan**

**Fakultas : Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Marselina, S.E., M.P.M.**  
NIP. 19670710 199003 2 001

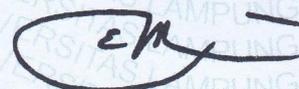
2. Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

*an*  
  
**Dr. Neli Aida, S.E., M.Si**  
NIP. 19631215 19893 2 002

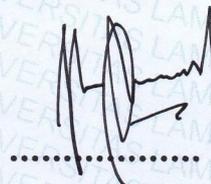
**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

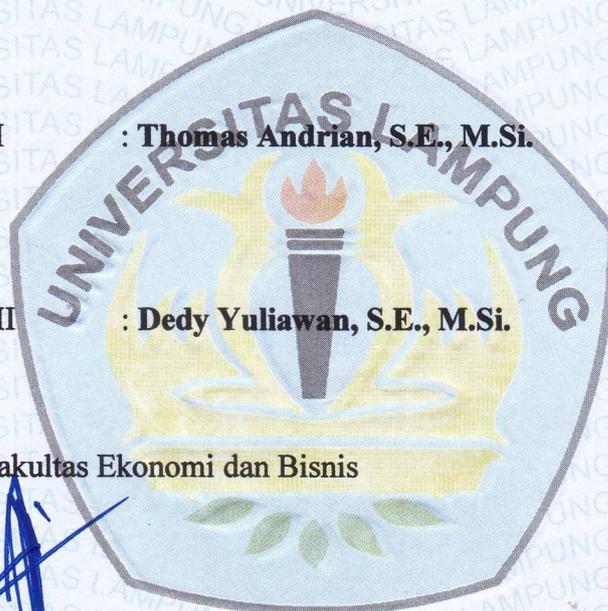
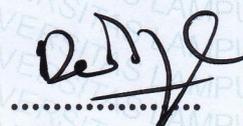
Ketua : **Dr. Marselina, S.E., M.P.M.**



Penguji I : **Thomas Andrian, S.E., M.Si.**



Penguji II : **Dedy Yuliawan, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Dr. Nairobi, S.E., M.Si**  
NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **25 April 2022**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

**Nama : Nabilah Putri Damayanti**

**NPM : 1611021081**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Defisit APBN Di Indonesia Periode 2009Q1-2021Q4” telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka, saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai yang berlaku.

Bandar Lampung, 20 Agustus 2022

Penulis



**NABILAH PUTRI DAMAYANTI**

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis bernama Nabilah Putri Damayanti, lahir di Sukoharjo, Lampung pada tanggal 15 Februari 1998, merupakan anak pertama dari 4 bersaudara dari pasangan Bapak Nuripin dan Ibu Fitrah Risnayanti.

Pendidikan yang ditempuh oleh penulis, yaitu TK Setia Kawan Panjang Bandar Lampung, TK Muhammadiyah Bandar Lampung, lalu melanjutkan pendidikan di SD Al-Kautsar Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2010. Lalu melanjutkan pendidikan di sekolah menengah pertama di SMPN 20 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2013. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan sekolah menengah atas SMA Al-Kautsar Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2016.

Penulis melanjutkan pendidikan pada jenjang selanjutnya ke perguruan tinggi di Perguruan Tinggi Universitas Lampung di Fakultas Ekonomi dan Bisnis di jurusan Ekonomi Pembangunan pada tahun 2016 melalui jalur SBMPTN. Selama menjadi mahasiswa penulis aktif di organisasi HIMEPA dan menjabat sebagai Staff Biro Kestari pada tahun 2017/2018.

Pada tahun 2018 penulis melakukan kegiatan perkuliahan yaitu Kuliah Kunjung Lapang (KKL) di Bank Indonesia, Bappenas, Badan Kebijakan Fiskal, Musium Bank Indonesia. Pada tahun 2019 penulis melaksanakan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di desa Merbau, Kecamatan Kelumbayan Barat, Kabupaten, Tanggamus selama 40 hari.

## PERSEMBAHAN

### *Alhamdulillahilabbil'alamin*

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW, serta atas berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan karya tulis ini. **Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk:**

**Kepada kedua orang tuaku yang tersayang, tercinta dan yang aku banggakan sebagai panutan dalam hidup yaitu: ayahanda Nuripin dan Ibunda Fitrah Risnayanti.** terima kasih atas segala bentuk kasih sayang, rasa cinta, pengorbanan, nasihat, dan selalu mendoakan serta menjadi penyemangat dan penasihat sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan dengan baik. Semoga Allah SWT membalas kebaikan dan selalu memberikan perlindungan kepada kedua orang tuaku tersayang didunia maupun diakhirat, Aamiin.

**Kepada ketiga adik-adikku tersayang: Rifdah Qurratunnisa, Muhammad Faiz Habibi, Muhammad Afif Baihaqqi** terima kasih atas doa-doa, dukungan, semangat, kebahagiaan dan motivasi bagi penulis untuk terus maju dan sukses.

**Kepada seluruh keluarga besar, sahabat-sahabatku, dan teman-teman ku** terima kasih karena selalu memberikan semangat, *support*, kepercayaan untuk bisa menyelesaikan tugas akhir ini, selalu memberikan doa dan kebahagiaan.

**Kepada dosen-dosen Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung** terima kasih atas motivasi, semangat serta ilmu yang telah diberikan kepada penulis selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, serta terima kasih **kepada Almamater tercinta Universitas Lampung.**

## MOTTO

“ Apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi senantiasa bertasbih kepada ALLAH; milik-Nya semua kerajaan dan bagi-Nya (pula) segala puji ; dan Dia mahakuasa atas segala sesuatu.”

(QS. At-Taghabun: 1)

“Bacalah kitab (Al-Qur’an) yang telah diwahyukan kepadamu (Muhammad) dan laksanakanlah salat itu mencegah dari (perbuatan) keji dan mungkar. Dan (ketahuilah) mengingat Allah (salat) itu lebih besar (keutamaannya dari ibadah yang lain). Allah mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

(QS. Al-‘Ankabut : 45)

“Dan kami perintahkan kepada manusia agar berbuat baik kepada kedua orangtuanya. Ibunya telah mengandungnya dengan susah payah, dan melahirkannya dengan susah payah (pula). Masa mengandung sampai menyapihnya selama tiga puluh bulan, sehingga apabila dia (anak itu) telah dewasa dan umurnya mencapai empat puluh tahun, dia berdoa, “ Ya Tuhanku, berilah aku petunjuk agar aku dapat mensyukuri nikmat-Mu yang telah Engkau limpahkan kepadaku dan kepada kedua orangtuaku, dan agar aku dapat berbuat kebajikan yang Engkau ridai; dan berilah aku kebaikan yang akan mengalir sampai kepada anak cucuku. Sungguh, aku bertobat kepada Engkau, dan sungguh, aku termasuk orang muslim.”

(QS. Al-Ahqaf : 15).

“Dan janganlah engkau berjalan di bumi ini dengan sombong, karena sesungguhnya engkau tidak akan dapat menembus bumi dan tidak akan mampu menjulang setinggi gunung”

(QS. Al-Isra': 37)

“Tuhanku, sesungguhnya engkau telah menganugerahkan kepadaku sebagian kekuasaan dan telah mengajarkan kepadaku takwil mimpi. (wahai tuhan) pencipta langit dan bumi. Engkaulah pelindungku didunia dan diakhirat, wafatkanlah aku dalam keadaan muslim dan gabungkanlah aku dengan orang yang saleh”

(QS. Yusuf: 101)

“Dan Allah memiliki Asma'ul Husna (nama-nama yang terbaik), maka bermohonlah kepada-Nya dengan menyebut Asma'ul Husna itu dan tinggalkanlah orang-orang yang menyalahartikan nama-nama-Nya. Mereka kelak akan mendapat balasan terhadap apa yang telah mereka kerjakan.

(QS. Al-A'raf: 180)

## SANWACANA

### *Bismillahirromanirrohim*

*Alhamdulillahillobbil'alamin*, puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas limpahan berkat, rahmat, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Defisit APBN Di Indonesia Periode 2009Q1-2021Q4”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik tanpa adanya dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Neli Aida, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Heru Wahyudi, S.E., M.Si. selaku Sekertaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Marselina, S.E., M.P.M. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dengan penuh kesabaran, serta memberikan arahan, ilmu, dan saran kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini hingga selesai.

5. Bapak Thomas Andrian P.A., S.E., M.Si. selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan, motivasi, nasihat-nasihat, saran, bimbingan, dan pelajaran yang bermanfaat dan sangat berharga bagi penulis.
6. Bapak Dedy Yuliawan, S.E., M.Si. selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan, motivasi, nasihat-nasihat, saran, bimbingan, dan pelajaran yang bermanfaat dan sangat berharga bagi penulis.
7. Ibu Tiara Nirmala, S.E., M.Si., selaku dosen Pembahas yang telah memberikan masukan, motivasi, nasihat-nasihat, saran, bimbingan, dan pelajaran yang bermanfaat dan sangat berharga bagi penulis.
8. Ibu Nurbetty Herlina S., S.E., M.Si. selaku dosen Pembahas yang telah memberikan masukan, motivasi, nasihat-nasihat, saran, bimbingan, dan pelajaran yang bermanfaat dan sangat berharga bagi penulis.
9. Bapak Muhammad Husaini, S.E., M.E.P. selaku dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan nasihat dan bimbingan yang berharga untuk perkembangan studi penulis.
10. Kepada seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu pengetahuan, motivasi, dan pelajaran yang sangat bermanfaat selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
11. Ibuku dan Bapakku tersayang, Ayahanda Nuripin dan Ibunda Fitrah Risnayanti yang selalu memberikan doa, dukungannya, arahan, dan nasihat-nasihat kepada penulis dan menjadi salah satu kekuatan bagi penulis, terima kasih atas segalanya kepada kedua orang tuaku. semoga kelak penulis bisa membahagiakan bapak dan ibu, menjadi salah satu kebanggaan bapak dan ibu, dan menjadi anak yang berbakti dan sholehah bagi bapak dan ibu.
12. Adikku yang tersayang, Rifdah Quratunnisa, terima kasih atas doa-doa, motivasi, semangat, bantuan, dukungan serta selalu mendengarkan keluh kesah penulis dalam berbagai hal. Terima kasih kepada adikku yang tercinta, semoga kelak Nisa dan penulis bisa menjadi salah satu kebahagiaan dan kebanggaan ibu dan bapak.
13. Adikku tersayang, Muhammad Faiz Habibi terima kasih atas doa-doa, dan tidak pernah mengeluh atas bantuan-bantuan yang telah diberikan, terima kasih atas dukungan dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis.

Terima kasih adikku tersayang, semoga Faiz dan penulis bisa menjadi salah satu kebahagiaan dan kebanggan bagi ibu dan bapak.

14. Adikku tersayang, Muhammad Afif Baihaqqi, terima kasih atas doa-doa yang telah diberikan kepada penulis, semangat, perhatian, kasih sayang, dan dukungan kepada penulis. Terima kasih adikku tersayang semoga Afif bisa menjadi Hafidz Qur'an dan membawa ibu dan bapak kedalam surga-Nya Allah SWT.
15. Kucing - kucingku yang tersayang; Cimiaw, Namiaw, Pozy, Lozy, Item, Kuning yang telah memberikan kebahagiaan dan membuat hari-hari penulis menjadi lebih semangat lagi.
16. Bici Yuni, Mancu faza, Mancu Iyan, Unggang, Umeh dan seluruh keluarga ibu, terima kasih atas doa, motivasi, bantuan, kebahagiaan, kasih sayang, dan nasihat yang memperlancar tugas akhir penulis hingga selesai.
17. Tete Eci, Mak Uwo, Uncu Lina, Andung, Datuk serta seluruh keluarga Bapak, terima kasih atas nasihat-nasihat dan motivasi serta doa-doa kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan tugas akhir penulis hingga selesai.
18. Sahabatku SBT: Reysia Chelsy Santoso (Rey), Eka Aprilia Saraswati (Eka), Khansa Dyah Permadi (Sasa), Nurul Wulan Bulfiah (Mbul), Khairani Putri Salsya (Rani), Rona Wiransya Repormantika (Ona), Suci Satya Wahyunintyas (Suci), Tazkiyatun Nafs (Tuntun). Terima kasih telah memberikan pengalaman berkesan selama ini, terima kasih atas dukungan, motivasi, dan terima kasih telah menjadi keluarga dan sahabat yang selalu setia disamping penulis.
19. Sahabat Bismillah: Berliana Ayu Ramadani, Syahrudin, Arif Haryanto, Selfyria Dewi Wulandari, Dimas Swara Putra, Widiya Cubing, Alma Wulandari, Yoseva Elizabeth, Jani Paradiska, Ridho Farisya, Stefanus Willy Chandra. Terima kasih telah menjadi sahabat bagi penulis, memberikan arahan kepada penulis, dan pengalaman-pengalaman yang berkesan selama penulis berkuliah di Universitas Lampung.
20. Teman - teman KKN Desa Merbau, Tanggamus: Ayas, Cucu, Abi, Jati, Kak Denta, Mauriska, Kak Bella, Lilo, Lisya, Refyan, Kak Arbad, Kak Okvi, Kak

Putri, Bintang, Adelia, Ilham, Renaldi, Bang Murdani, Martin. Terima kasih telah menjadi teman-teman, keluarga dan sahabat selama 40 hari hingga sekarang.

21. Presidium HIMEPA 2017/2018 yang telah memberikan penulis kesempatan untuk menjadi staff biro kestari. Terima kasih atas arahan dan bimbingan selama menjadi mahasiswa ekonomi pembangunan.
22. Teman-teman Ekonomi Pembangunan Angkatan 2016 yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih atas kenangan, dan dukungan selama ini kepada penulis untuk bisa menyelesaikan tugas akhir hingga selesai.
23. Kepada guru-guru SMA Al-Kautsar Bandar Lampung yang telah banyak memberikan ilmu dan informasi.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 20 Agustus 2022

Penulis

**Nabilah Putri Damayanti**

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvi</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	14
C. Tujuan Penelitian .....	14
D. Manfaat Penelitian .....	15
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Tinjauan Teoritis .....	16
1. Defisit APBN.....	16
1.1 Kebijakan Fiskal.....	19
1.2 Kebijakan Defisit Anggaran.....	19
2. Surat Berharga Negara.....	20
2.1 Teori Surat Berharga Negara.....	20
2.2 Jenis-Jenis Surat Berharga Negara .....	21
2.3 Teori Surat Berharga Syariah Negara .....	22
2.4 Perbedaan Dan Persamaan SUN Dan SBSN.....	24
3. Inflasi .....	25
3.1 Teori Kuantitas .....	26
3.2 Teori Keynes .....	26
3.3 Teori Strukturalis .....	27

4. Nilai Tukar .....	27
5. Pertumbuhan Ekonomi .....	28
5.1 Teori Pertumbuhan Keynes .....	29
5.2 Teori Pertumbuhan Harrod-Domar .....	29
B. Tinjauan Empiris .....	30
C. Kerangka Pemikiran .....	36
D. Hipotesis .....	38

### **III. METODE PENELITIAN**

A. Ruang Lingkup Penelitian .....	39
B. Jenis Dan Sumber Data .....	39
C. Definisi Operasional Variabel .....	40
D. Metode Analisis .....	42
E. Prosedur Analisis Data .....	44
1. Uji Asumsi Klasik .....	44
1.1. Normalitas .....	44
1.2. Multikolinieritas .....	44
1.3. Heteroskedastisitas .....	45
1.4. Autokorelasi .....	45
2. Uji Stasioneritas .....	46
3. Uji Kointegrasi .....	46
4. Uji ECM .....	47
5. Uji Hipotesis .....	47
5.1 Uji t-statistik .....	47
5.2. Uji F-statistik .....	49

### **IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Hasil Pengolahan Data .....	50
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	50
2. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	51
5.1. Uji Normalitas .....	51
5.2. Uji Multikolinieritas .....	52

5.3. Uji Heteroskedastisitas .....	52
5.4. Uji Autokorelasi .....	53
3. Hasil Uji Stasioneritas ( <i>Unit Root Test</i> ) .....	54
4. Uji Kointegrasi .....	55
5. Hasil Estimasi <i>Error Correction Model</i> (ECM) .....	56
6. Uji Hipotesis .....	57
6.1. Hasil Uji t-statistik.....	57
6.2. Hasil Uji F-statistik.....	58
6.3. Koefesien Determinasi R <sup>2</sup> .....	59
B. Analisis Hasil Penelitian .....	59
1. Pengaruh SUN Terhadap Defisit APBN Di Indonesia.....	59
2. Pengaruh SBSN Terhadap Defisit APBN Di Indonesia .....	61
3. Pengaruh Inflasi Terhadap Defisit APBN DI Indonesia .....	63
4. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Defisit APBN DI Indonesia .....	65
5. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Defisit APBN DI Indonesia .....	66
<b>IV. Kesimpulan Dan Saran</b>	
A. Kesimpulan.....	68
B. Saran .....	68

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Tinjauan Empiris .....	30
Tabel 2. Sumber Data, Waktu, Satuan, Simbol.....	40
Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	50
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas .....	52
Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>with Cross-term</i> .....	52
Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>with No Cross-term</i> .....	53
Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi (LM Test) .....	53
Tabel 8. Hasil <i>Uji Unit Root</i> dengan <i>Augmented Dickey Fuller</i> pada tingkat <i>level</i> .....	54
Tabel 9. Hasil <i>Uji Unit Root</i> dengan <i>Augmented Dickey Fuller</i> pada tingkat <i>first difference</i> .....	54
Tabel 10. Hasil Uji Kointegrasi Tinjauan Empiris .....	55
Tabel 11. Hasil Estimasi <i>Error Correction Model</i> (ECM) .....	56
Tabel 12. Hasil Uji f-Statistik.....	58
Tabel 13. Perbedaan Target Inflasi dan Inflasi Aktual (% ,yoy).....	64

**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
Gambar 1. Defisit APBN Di Indonesia Tahun 2009 - 2020 .....	3
Gambar 2. Instrumen Pembiayaan Defisit APBN Tahun 2012 - 2020 .....	5
Gambar 3. Instrumen Surat Berharga Negara Di Indonesia Tahun 2009 - 2020 .	7
Gambar 4. Inflasi Di Indonesia Tahun 2009 - 2020 .....	9
Gambar 5. Nilai Tukar USD/IDR Tahun 2009 - 2020.....	11
Gambar 6. Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2009 - 2020 .....	13
Gambar 7. Kerangka Pemikiran .....	36

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Indonesia menggunakan sistem ekonomi ekspansif untuk mendorong kegiatan perekonomian. Namun, keterbatasan sumber pendapatan negara menyebabkan terjadinya defisit anggaran dalam struktur Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) (Nurbianto dan Pribadi, 2020).

APBN memuat tentang keseluruhan penerimaan dan pengeluaran pemerintah yang disusun berdasarkan perkiraan kemampuan pemerintah dalam menghimpun pendapatan negara. Dalam perkiraan tersebut ada dua kemungkinan yaitu surplus dan defisit anggaran (Efdiono, 2013). APBN secara konseptual dapat dikatakan berkesinambungan apabila memiliki kemampuan dalam jangka waktu yang tidak terbatas (Langenus, 2006).

Defisit APBN adalah selisih belanja negara dan penerimaan negara dalam tahun anggaran yang sama dan bersifat negatif yaitu pengeluaran negara lebih besar dari pada penerimaan negara. besarnya defisit anggaran yang selalu meningkat akan mengakibatkan peningkatan dalam beban utang pemerintah. Tujuan utama dilakukannya defisit anggaran untuk mencapai pembangunan, termasuk untuk pemerataan pendapatan masyarakat dan meningkatkan daya beli masyarakat (Imas dan Munawar, 2017).

Pemerintah menempuh kebijakan defisit anggaran karena ingin menjaga momentum serta melihat adanya potensi untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui pemberian stimulus fiskal (Aulia dan Miyasto, 2019). Kebijakan fiskal memiliki tujuan untuk menggerakkan perekonomian suatu negara dengan memperhatikan pengeluaran negara dan pendapatan negara berupa pajak

pemerintah. Pengaruh dari kebijakan fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi diharapkan berdampak positif pada aspek ekonomi. Secara teori, kebijakan fiskal ekspansif yang diterapkan dalam suatu negara untuk meningkatkan pengeluaran tanpa adanya peningkatan dalam hal pajak merupakan salah satu pemasukan utama bagi pendapatan pemerintah, yang akan menyebabkan meningkatnya defisit anggaran (Khairunnisa, 2018).

Kebijakan fiskal yang terutama di implementasikan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) terus didorong untuk mendukung tiga fungsi utama yaitu, fungsi alokasi, fungsi distribusi dan fungsi stabilisasi (APBN kita, Januari 2019). Pengelolaan APBN yang sehat dapat menjaga keberlanjutan makro fiskal jangka panjang (*aggregate* fiskal) sehingga positif bagi perekonomian maupun perbaikan neraca 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).

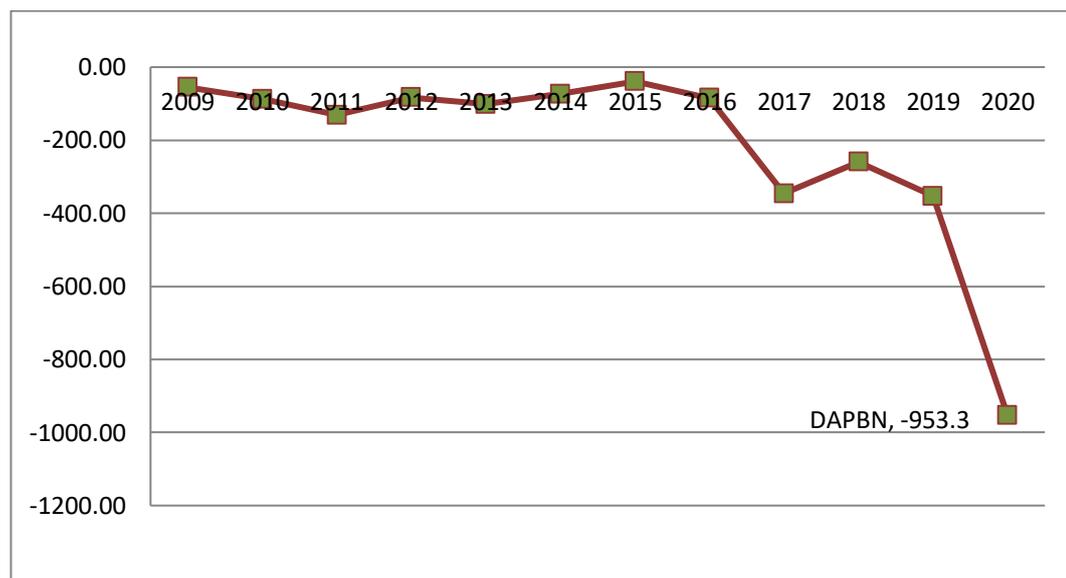
Pemerintah melakukan berbagai cara untuk membiayai defisit anggaran yaitu pencetakan uang, pinjaman langsung, utang, dan penerbitan Surat Berharga Negara (SBN). Saat orde lama, pembiayaan defisit dilakukan dengan mencetak uang sehingga berdampak buruk bagi perekonomian. Peningkatan inflasi yang mengakibatkan bertambahnya jumlah uang beredar tidak berimbang dengan penambahan *supply* barang dan jasa (Hariyanto, 2017).

Negara yang menerapkan kebijakan defisit anggaran bertujuan untuk meningkatkan percepatan pertumbuhan ekonominya, untuk pemerataan pendapatan masyarakat, turunnya daya beli masyarakat, melemahnya nilai tukar, dan pengeluaran yang berlebihan karena inflasi besarnya pengeluaran pemerintah tercantum dalam APBN (Khairunnisa, 2018).

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

1. Ketersediaannya dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan.
2. Trade-off biaya dan risiko pada masing-masing sumber pembiayaan.
3. Konsekuensi pembayaran kembali yang akan datang.

Pada kondisi kebijakan APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) yang defisit diperlukan pendanaan atau pembiayaan untuk menutupi defisit tersebut. Kebijakan pembiayaan yang diambil oleh pemerintah adalah dengan melakukan utang, baik dalam bentuk pinjaman pemerintah maupun dalam bentuk surat berharga negara (Halim Abdul, 2017).



Gambar 1. Defisit APBN Di Indonesia Tahun 2009 - 2020

Sumber: Kementerian Keuangan, Diolah

Dilihat dari kurva defisit APBN Indonesia, kondisi APBN di Indonesia dari tahun 2009 sampai tahun 2020 cenderung mengalami defisit anggaran yang terus meningkat. Jika dilihat kondisi APBN dari tahun 2009 sampai tahun 2016, defisit APBN cenderung stabil tetapi dimulai tahun 2017 sampai tahun 2020 kondisi

defisit APBN cenderung mengalami kenaikan. Tahun 2009 realisasi defisit APBN sebesar Rp. -55.39 Triliun. Tahun 2010 realisasi defisit APBN sebesar Rp. -87.42 Triliun. Tahun 2011 realisasi defisit APBN sebesar Rp. -131.15 Triliun. Tahun 2012 realisasi defisit APBN sebesar Rp. -82.96 Triliun. Tahun 2013 realisasi defisit anggaran APBN sebesar Rp. -101.09 Triliun. Tahun 2014 realisasi defisit anggaran APBN sebesar Rp. -73.33 Triliun. Tahun 2015 realisasi defisit anggaran APBN sebesar Rp. -39.31 Triliun. Tahun 2016 realisasi defisit anggaran APBN sebesar Rp. -84.83 Triliun.

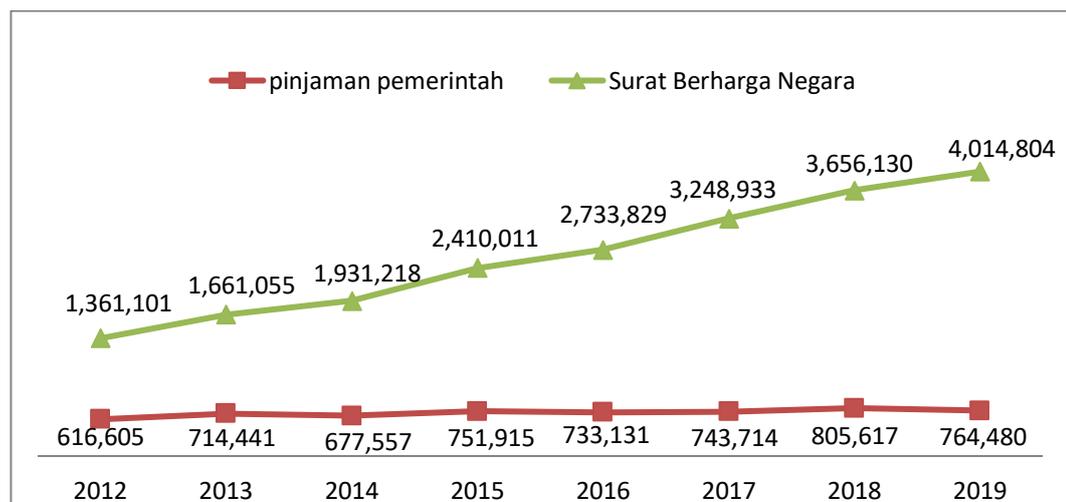
Tahun 2017 realisasi defisit anggaran APBN sebesar Rp. -345.84 Triliun. Tahun 2018 realisasi defisit anggaran APBN sebesar Rp. -259.9 Triliun. Tahun 2019 realisasi defisit anggaran APBN sebesar Rp -353.00 Triliun, pemerintah melakukan kebijakan *countercyclical* untuk menopang laju perekonomian pada saat menghadapi pelemahan global, implikasi dari kebijakan *countercyclical* adalah pelebaran defisit anggaran dari rencana awal sebesar 1.84 persen dari PDB menjadi 2.20 persen dari PDB dengan strategi *Countercyclical* pelaksanaan belanja negara tetap dioptimalkan untuk mencapai target pembangunan nasional (APBN Kita, 2020). Tahun 2020 realisasi anggaran APBN sebesar Rp -953.30 Triliun dan merupakan defisit APBN yang tertinggi diantara tahun 2009 hingga tahun 2020 yang dikarenakan adanya pembatasan interaksi antar manusia untuk menghambat penyebaran virus *Covid-19* yang mengakibatkan pelemahan aktivitas masyarakat. Pelemahan ini berpengaruh terhadap mobilitas, mengganggu aktivitas produksi, dan terjadi penurunan permintaan (APBN kita, 2021).

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) harus difokuskan untuk kegiatan yang produktif, sehat, dan berkelanjutan untuk mendukung peningkatan daya saing nasional. Namun dengan keterbatasan kapasitas APBN, pemerintah juga harus mampu mencari sumber-sumber atau pembiayaan alternatif untuk mendorong berputarnya roda pembangunan nasional (KEM dan PPKF, 2020).

Dalam Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal (PPKF) tahun 2014 pembayaran anggaran diperlukan untuk menutupi defisit anggaran. Pengelolaan anggaran menjadi kegiatan utama pemerintah untuk terus diperbaiki, terutama pada kebijakan

pengelolaan utang. Untuk menutupi kekurangan tersebut pemerintah melakukan utang termasuk pinjaman luar negeri ataupun perdagangan surat berharga negara untuk menutupi defisit anggaran APBN.

Pembiayaan defisit APBN saat ini lebih banyak difokuskan pada penerbitan obligasi (SUN) domestik. Sesuai strategi pengelolaan utang, untuk mengurangi risiko terhadap fluktuasi nilai tukar dan fluktuasi tingkat bunga, maka penerbitan utang negara baru diutamakan dalam mata uang rupiah dengan perbandingan yang seimbang antara SUN berbunga tetap dan berbunga mengambang. Pembiayaan defisit APBN dengan SUN sangat strategis karena merupakan jenis pembiayaan yang berkesinambungan dengan adanya konsep pembiayaan kembali (*refinancing*). Selain itu perdagangan SUN berbunga tetap dapat membantu likuiditas pasar dengan pembentukan kurva acuan harga (*benchmark yield curve*) 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 Surat Berharga Negara (SBN). Utang dalam bentuk pinjaman pemerintah relatif stabil atau bergerak naik dan turun nominalnya. Peningkatan utang pemerintah dalam instrument surat berharga negara dikarenakan saat ini menjadi andalan utama dalam pembiayaan APBN. Pembiayaan yang bersumber dari surat berharga

negara bersifat umum untuk menutupi defisit. Berbeda dengan pinjaman pemerintah yang lebih spesifik untuk membiayai pembangunan proyek atau kegiatan tertentu (Halim Abdul, 2017).

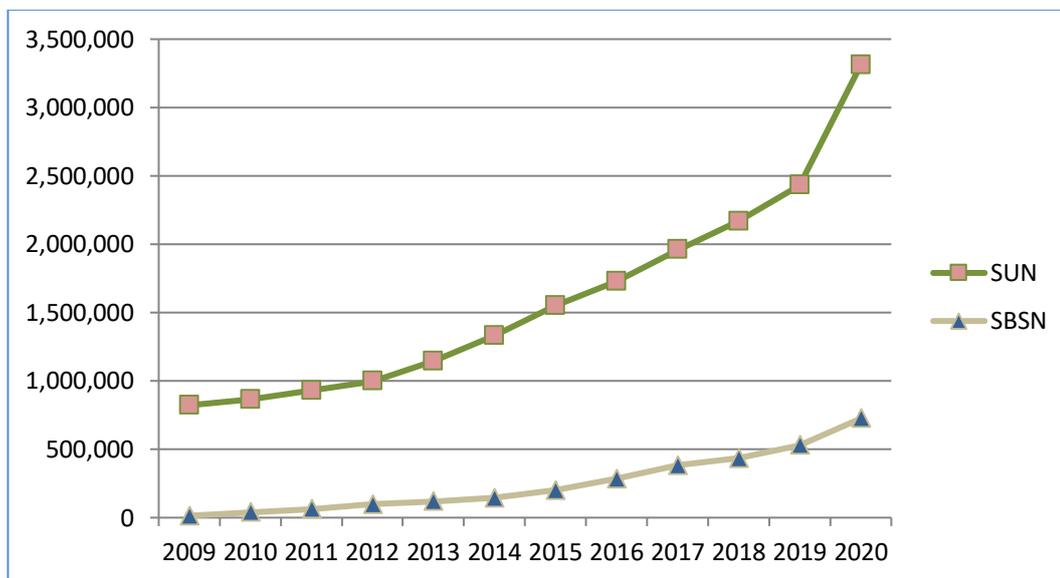
Defisit anggaran yang terjadi pada waktu yang tepat akan merangsang konsumsi, pendapatan nasional, tabungan, dan akumulasi modal. Sehingga defisit anggaran akan memiliki konsekuensi yang menguntungkan dan menstimulasi perekonomian. Maka salah satu upaya pemerintah untuk membiayai defisit anggaran adalah dengan cara mengeluarkan surat utang negara atau obligasi negara. SUN sebagai salah satu gerbang untuk berinvestasi bagi para investor domestik maupun asing (Aulia dan Miyasto, 2019).

Obligasi pemerintah memiliki peran yang penting. Dengan berkembangnya pasar obligasi domestik, pemerintah dapat menghilangkan ketergantungan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap pembiayaan dari bank sentral yang berupa *money financing* serta pembiayaan luar negeri (Azwar, 2014).

Surat berharga negara merupakan salah satu sumber pembiayaan negara yang bertujuan untuk sumber pembiayaan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi nasional suatu negara. menjual dan membeli surat berharga negara diarahkan untuk menggantikan peranan utang luar negeri sebagai sumber pembiayaan negara. Dalam rangka pembiayaan negara, pemerintah mengeluarkan surat berharga untuk diperjualbelikan. Instrument ini akan membantu pemerintah dalam membiayai pembangunan ekonomi di beberapa sektor melalui APBN. Kebijakan pembiayaan ini dilakukan oleh pemerintah untuk mendukung pertumbuhan ekonomi berupa penerbitan surat berharga negara yang terdiri dari penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Surat utang negara terdiri dari Obligasi Negara (ON), Surat Perbendaharaan Negara (SPN).

Tujuan SBN dalam pasar keuangan untuk membantu pembangunan Indonesia dalam meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilisasi ekonomi menuju kesejahteraan masyarakat Indonesia. Penerbitan SUN di Indonesia memiliki potensi yang sangat besar, tetapi ketergantungan pembiayaan luar negeri yang

sangat sensitif terhadap naik dan turunnya nilai tukar mata uang dapat mengurangi penerbitan SUN. SUN sebagai alat investasi yang bebas dari risiko gagal bayar, investor SUN mempunyai potensial *capital gain* apabila melakukan transaksi perdagangan dipasar sekunder (Dewi dan Seftarita, 2018).



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

Sumber: Bank Indonesia dan DJPPR, diolah

Dilihat dari kurva instrumen Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia bahwa Surat Utang Negara (SUN) mempunyai nilai lebih besar dibandingkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). SUN dan SBSN dari tahun 2009 hingga tahun 2020 mengalami peningkatan tiap tahunnya. Terlihat bahwa SUN mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2020 dan merupakan nilai tertinggi dari tahun 2009 sampai tahun 2020 sebesar Rp. 3,310,782 Miliar. Nilai SBSN tertinggi pada tahun 2020 sebesar Rp. 725,340 Miliar. SUN terendah nilainya diantara tahun 2009 sampai tahun 2020 yaitu pada tahun 2009 sebesar Rp. 822,090 Miliar. SBSN dengan nilai terendah antara tahun 2009 sampai tahun 2020 yaitu pada tahun 2009 sebesar Rp. 14,219 Miliar.

Perkembangan SUN dan SBSN tersebut menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia mulai fokus terhadap penerbitan obligasi SUN dalam hal pembiayaan defisit APBN yang selama ini merupakan sebagian beban risiko keuangan

pemerintah Indonesia dimasa yang akan datang. Negara Indonesia dalam beberapa tahun terakhir berupaya untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan negara Indonesia melalui mekanisme APBN. Pemerintah juga berusaha untuk mengurangi risiko terhadap fluktuasi nilai tukar dan fluktuasi tingkat bunga, sehingga penerbitan SUN diprioritaskan dalam mata uang rupiah (Frediek Mulawan, 2014). Pembiayaan defisit melalui penerbitan SUN merupakan kebijakan pemerintah Indonesia yang tepat karena pembiayaan yang berasal dari penerbitan SUN memiliki konsep pembiayaan kembali (*refinancing*), yaitu ketika SUN telah jatuh tempo pemerintah dapat menerbitkan obligasi baru untuk menutup atau membayar Sun yang jatuh tempo (DJPU, 2014).

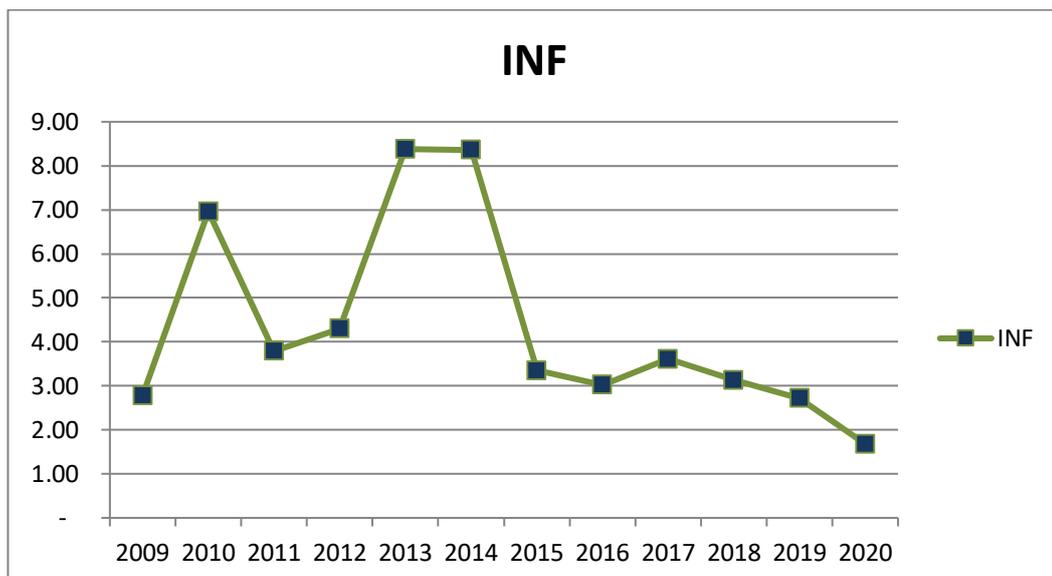
Terdapat beberapa penyebab terjadinya defisit anggaran APBN, yang pertama adalah mempercepat pertumbuhan ekonomi, kedua pemerataan pendapatan masyarakat, ketiga adalah melemahnya nilai tukar, keempat besarnya pengeluaran akibat krisis ekonomi, kelima adalah realisasi keuangan yang menyimpang dari rencana serta pengeluaran karena inflasi (Satya, 2015).

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).

Pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan dalam lingkup mikro maupun lingkup makro untuk menjaga pertumbuhan ekonomi yang bertujuan untuk kesejahteraan masyarakat. Tujuan utama dalam kebijakan tersebut adalah menjaga kestabilan tingkat harga. Stabilitas harga merupakan salah satu faktor dalam menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi. Kebijakan yang diambil pemerintah dalam menjaga pertumbuhan ekonomi salah satunya yaitu dengan kebijakan fiskal. Kebijakan fiskal ekspansif yang diambil pemerintah ialah defisit anggaran yang bertujuan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Labibah dan Fakhruddin, 2017).

Inflasi sebagai salah satu tolak ukur perekonomian suatu negara, kestabilan inflasi merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat (Ratna, 2015,).

Defisit anggaran dapat mempengaruhi inflasi melalui pencetakan uang untuk membiayai utang dan melalui peningkatan belanja pemerintah yang berujung pada peningkatan harga (*Demand Pull Inflation*) (Fildzah Imas M dan Munawar, 2017). Moneteris berpendapat bahwa salah satunya penyebab inflasi adalah kenaikan jumlah uang beredar dan menetapkan bahwa defisit anggaran merupakan faktor kontribusi kenaikan jumlah uang beredar (Labibah dan Fakhruddin, 2017).



Gambar 4. Inflasi Di Indonesia Tahun 2009 - 2020

Sumber: Bank Indonesia (BI), Diolah

Dilihat dari kurva inflasi negara Indonesia tahun 2009-2020. Pada tahun 2009 laju inflasi (yoy) jauh dibawah batas target yaitu sebesar 2.78 sedangkan pemerintah menargetkan laju inflasi (yoy) mencapai 4.5 persen pada tahun 2009 (Kompas.com). Tahun 2010 laju inflasi (yoy) tinggi sebesar 6.96 persen

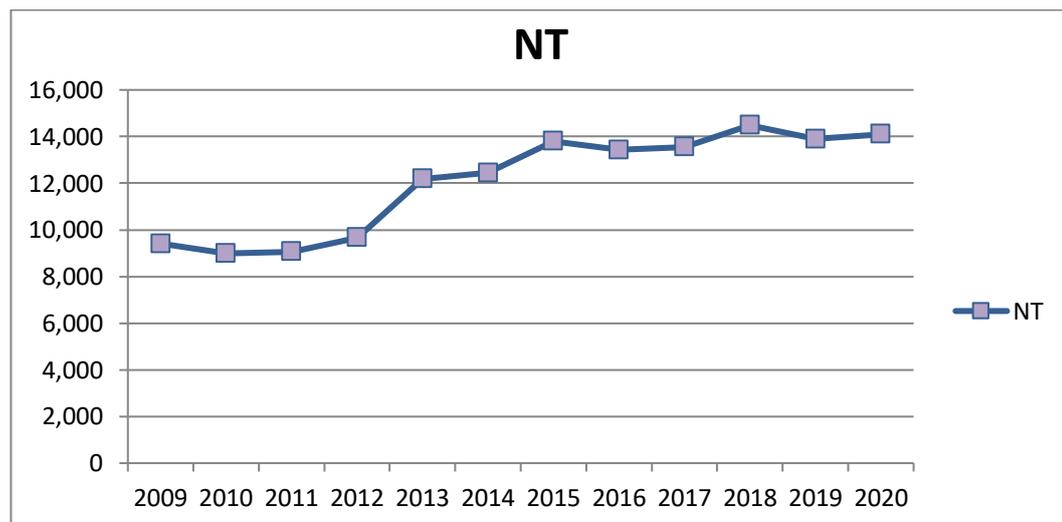
dikarenakan *administered price* dan *volatile food* yang berfluktuasi (AntaraNews.com). Tahun 2011 laju inflasi (yoy) sebesar 3.79 persen atau dibawah target pemerintah yang sebesar 5.65 persen (Finance.detik.com). Pada tahun 2012 laju inflasi (yoy) yaitu sebesar 4.30 persen dan meningkat dari tahun 2011 dan relatif rendah dari target pemerintah pada tahun 2012 sebesar 5.3 persen (Finance.detik.com). Tahun 2013 laju inflasi (yoy) meningkat menjadi 8.39 persen dan merupakan inflasi tertinggi dari tahun 2009 hingga 2020 dan jauh diatas target pemerintah dalam asumsi APBN-P 2013 sebesar 7.2 persen (katadata.co.id). Laju Inflasi (yoy) tahun 2014 sebesar 8.36 persen. Laju Inflasi (yoy) tahun 2015 sangat rendah dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 3.35 persen. Pada tahun 2016 laju inflasi (yoy) menurun kembali menjadi 3.02 persen. Tahun 2017 laju inflasi (yoy) meningkat menjadi sebesar 3.61 persen dan inflasi dalam keadaan baik karena jauh berada dibawah target inflasi didalam APBN-P 2017 yang ditetapkan sebesar 4.3 persen (Nasional.kontan.co.id). Tahun 2018 laju inflasi (yoy) menurun dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 3.13 persen. Tahun 2019 inflasi (yoy) kembali menurun menjadi 2.72 persen dan pada tahun 2020 inflasi (yoy) menjadi 1.68 persen dan merupakan angka yang paling rendah dari 10 tahun terakhir.

Inflasi adalah indikator penting untuk mengetahui perkembangan harga barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat (Rukini, 2014 dalam Algim Eshar Perdana dan Anak Agung Bagus Putu Widanta, 2019). Nilai tukar merupakan salah satu yang mempengaruhi berfluktuasinya inflasi karena melemahnya nilai tukar yang mengakibatkan meningkatnya inflasi. Tinggi inflasi mengakibatkan harga-harga mahal, sedangkan masyarakat menengah kebawah kemungkinan tidak bisa menjangkaunya. Kejadian ini mendorong bertambahnya subsidi pemerintah untuk meringankan beban masyarakat, namun akan semakin menambah belanja pemerintah yang dapat berdampak 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, sedangkan Indonesia sendiri masih bergantung pada produk-produk luar negeri baik barang jadi ataupun barang setengah jadi dalam sektor barang dan jasa. Fenomena ini membuat pemerintah Indonesia membutuhkan dana yang lebih untuk memenuhi kebutuhan negaranya yang berakibat terjadinya utang luar negeri (Boediono, 2001).

Nilai tukar sangat mempengaruhi kondisi perekonomian. Melemahnya nilai mata uang rupiah akan menyebabkan krisis ekonomi pada negara Indonesia, sehingga nilai mata uang akan rentan terhadap kondisi perekonomian. Naik turunnya nilai kurs akan menyebabkan sektor-sektor perdagangan dan sektor riil mengalami penurunan serta beban utang luar negeri menjadi semakin besar (Rahman dan Gemilang, 2017).



Gambar 5. Nilai Tukar USD/IDR Tahun 2009 - 2020

Sumber: Bank Indonesia (BI), diolah

Dilihat dari kurva nilai tukar USD/IDR bahwa tahun 2009 nilai tukar sebesar Rp. 9,400 USD/IDR, pada tahun 2010 nilai tukar menguat sebesar Rp. 8,991 USD/IDR melemah pada tahun 2011 sebesar Rp. 9,068 USD/IDR, pada tahun 2012 nilai tukar melemah kembali sebesar Rp. 9,670 USD/IDR, pada tahun 2013 nilai tukar sebesar Rp. 12,189 USD/IDR, pada tahun 2014 nilai tukar sebesar 12,440 USD/IDR, tahun 2015 nilai tukar mengalami pelemahan kembali sebesar

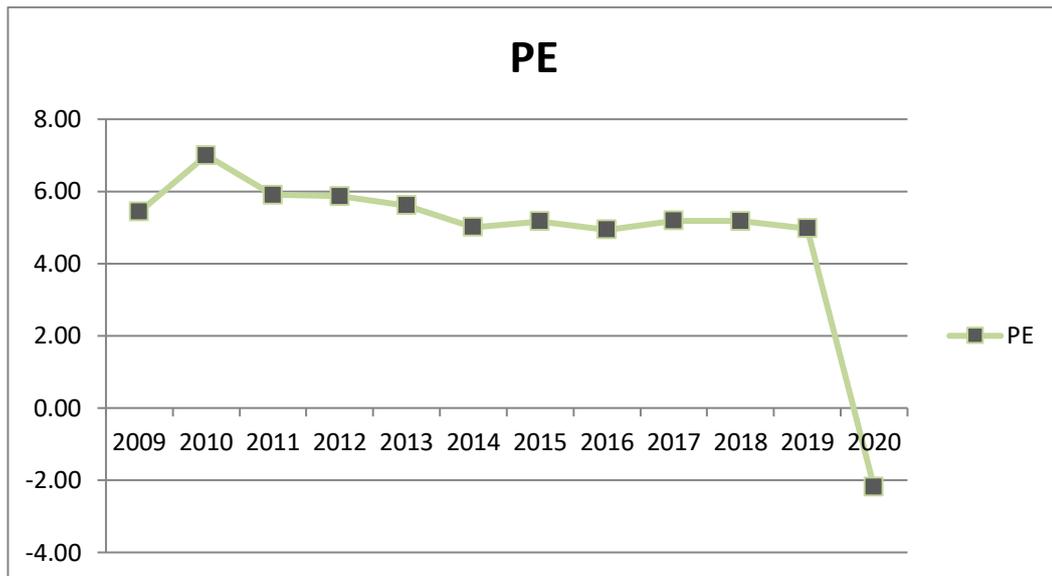
Rp. 13,795 USD/IDR, pada tahun 2016 nilai tukar menguat sebesar Rp. 13,436 USD/IDR dan melemah kembali ditahun selanjutnya yaitu pada tahun 2017 sebesar Rp. 13,548 USD/IDR, pada tahun 2018 nilai tukar sebesar Rp. 14,481 USD/IDR, pada tahun 2019 nilai tukar menguat sebesar Rp. 13,901 USD/IDR dan pada tahun 2020 nilai tukar melemah sebesar 14,105 USD/IDR.

Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting bagi perekonomian dalam suatu negara. perubahan nilai tukar yang fluktuatif akan mempengaruhi perilaku masyarakat dalam memegang uang dan juga mempengaruhi suatu negara dalam menstabilkan perekonomian suatu negara (Ratag et al. 2018).

APBN sebagai instrument kebijakan fiskal disusun untuk lebih produktif dan efisien sekaligus mampu mendorong *akselerasi* pertumbuhan ekonomi untuk kesejahteraan dan perbaikan neraca keuangan pemerintah (KEM dan PPKF, 2020). Pertumbuhan ekonomi dalam keadaan ideal didorong oleh peranan belanja pemerintah yang dipenuhi oleh pendapatan negara dan sumber-sumber pembiayaan. Tetapi peningkatan belanja pemerintah apabila masih belum diikuti oleh peningkatan pendapatan negara akan mengakibatkan munculnya defisit APBN (Yuliana, 2016).

Pertumbuhan ekonomi adalah perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu (Randini, 2013). Pertumbuhan ekonomi sebagai suatu ukuran kuantitatif yang menggambarkan perkembangan suatu perekonomian dalam suatu tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Sukirno, 2006 dalam Afandi 2016).

Perekonomian yang baik adalah perekonomian yang secara terus-menerus tumbuh tanpa mengalami penurunan dalam waktu satu tahun atau triwulan, sehingga dapat menimbulkan stabilisasi harga dan terbukanya kesempatan kerja yang luas. Namun dalam kenyataanya kondisi perekonomian pada umumnya mengalami fluktuasi (Defarahmi dan Zulkifli, 2017).



Gambar 6. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2009 - 2020

Sumber: BPS, Bappenas, Bank Indonesia (BI), Diolah

Dilihat dari Gambar 6, pertumbuhan ekonomi (*qtoq*) Indonesia tahun 2009-2020 berfluktuasi. Pada tahun 2010 merupakan pertumbuhan ekonomi (*qtoq*) tertinggi antara tahun 2009 sampai tahun 2020 yaitu sebesar 7.00 persen. Dan pertumbuhan ekonomi (*qtoq*) terendah berada pada tahun 2020 yaitu sebesar -2.19 persen. Pertumbuhan ekonomi (*qtoq*) 2020 mengalami pertumbuhan ekonomi yang negatif (kontraksi) dalam tiga kuartal ditahun yang sama, sehingga perekonomian Indonesia berada dalam tahap resesi yang disebabkan oleh perkembangan pandemi *covid-19* (bbc.com). Resesi adalah periode ketika output *agregate* menurun secara konvensional selama dua kuartal berturut-turut (*Case Fair*).

Pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah dari ekspektasi semula, akan berdampak pada penurunan pajak nasional, turunnya penerimaan pajak akan menyebabkan defisit APBN. Sehingga postur APBN harus dijaga pada posisi yang ideal antara penerimaan dan alokasinya, secara konseptual APBN dikatakan berkesinambungan, jika mampu membiayai seluruh belanjanya 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. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjabaran tersebut maka rumusan masalah yang dapat ditarik sebagai berikut:

1. Apakah Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh negatif terhadap Defisit APBN di Indonesia?
2. Apakah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berpengaruh negatif terhadap Defisit APBN di Indonesia?
3. Apakah Inflasi berpengaruh positif terhadap Defisit APBN di Indonesia?
4. Apakah Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap Defisit APBN di Indonesia?
5. Apakah Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif terhadap Defisit APBN di Indonesia?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah, adapun tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap Defisit APBN di Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap Defisit APBN di Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap Defisit APBN di Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar terhadap Defisit APBN di Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Defisit APBN di Indonesia.

## **D. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka manfaat penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, merupakan salah satu syarat penulis untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

2. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat membantu pemerintah dalam mengatasi defisit anggaran negara di Indonesia.
3. Bagi masyarakat, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam penelitian dan memberikan informasi selanjutnya yang berkaitan dengan surat berharga negara (SUN, SBSN), Nilai Tukar, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi terhadap Defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1-2021Q4.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Tinjauan Teoritis

#### 1. Defisit APBN

Defisit APBN adalah selisih belanja negara dan penerimaan negara dalam tahun anggaran yang sama dan bersifat negatif yaitu pengeluaran negara lebih besar dari pada penerimaan negara. Besarnya defisit anggaran yang selalu meningkat akan mengakibatkan peningkatan dalam beban utang pemerintah. Tujuan utama dilakukannya defisit anggaran untuk mencapai pembangunan, termasuk untuk pemerataan pendapatan masyarakat dan meningkatkan daya beli masyarakat (Imas dan Munawar, 2017).

Tiga fungsi utama APBN yaitu fungsi alokasi, distribusi, dan stabilisasi. Fungsi alokasi yaitu efisiensi ekonomi, mendorong pertumbuhan, layanan publik, dan mengatasi *market failure*. Fungsi distribusi yaitu: redistribusi pendapatan, mengurangi kesenjangan dan kemiskinan, dan keadilan ekonomi dan sosial. Fungsi stabilisasi yaitu; *counter cyclical*, stabilisasi harga, stabilisasi ekonomi dan antisipasi adanya ketidakpastian.

Para ahli ekonomi cenderung menghitung defisit anggaran bukan dari angka absolut tetapi dari mengukur rasio defisit anggaran negara terhadap PDB. Apabila menghitung defisit anggaran sebagai persentase PDB maka akan mendapatkan gambaran berapa persen suatu negara dapat menghimpun dan untuk menutup defisit APBN tersebut (Satya. 2015). Sebab - sebab terjadinya defisit anggaran negara menurut Barro (1989) dalam Suharno (2008). Yaitu:

a) Mempercepat pertumbuhan ekonomi

Untuk mempercepat pembangunan diperlukan investasi yang besar dan dana yang besar pula. Apabila dana dalam negeri untuk menghindari pembebanan warga negara kekurangan itu ditutup melalui penarikan pajak.

b) Pemerataan pendapatan masyarakat

Pengeluaran ekstra diperlukan dalam rangka menunjang pemerataan di seluruh wilayah, sehingga pemerintah mengeluarkan biaya yang besar untuk pemerataan pendapatan tersebut.

c) Melemahnya nilai tukar

Bila suatu negara melakukan pinjaman luar negeri, maka negara tersebut akan mengalami masalah apabila terdapat gejolak nilai tukar setiap tahunnya. Hal ini disebabkan karena nilai pinjaman dihitung dengan valuta asing.

d) Pengeluaran akibat krisis ekonomi

Krisis ekonomi akan menyebabkan meningkatnya pengangguran, sedangkan penerimaan pajak akan menurun akibat menurunnya sektor - sektor ekonomi sebagai dampak krisis, padahal negara harus bertanggung jawab untuk menaikkan daya beli masyarakat yang tergolong miskin. Dalam hal ini negara terpaksa mengeluarkan dana lebih untuk program - program kemiskinan dan pemberdayaan masyarakat terutama di wilayah pedesaan yang miskin.

e) Realisasi yang menyimpang dari rencana

Apabila realisasi penerimaan negara meleset dari yang telah direncanakan atau tidak tepat sesuai yang telah direncanakan maka beberapa program - program harus dipotong, tidak mudah untuk memotong program proyek karena untuk mencapai kinerja pembangunan, suatu proyek tidak bisa berdiri sendiri, tetapi ada kaitannya dengan program proyek lain. Jika terjadi maka negara harus menutup biaya kekurangan tersebut agar kinerja pembangunan dapat sesuai dengan yang telah direncanakan.

f) Pengeluaran karena inflasi

Penyusunan anggaran negara pada awal tahun, didasarkan menurut standar yang telah ditetapkan. Harga standar dalam perjalanan tahun anggaran tidak dapat dijamin ketepatannya dan selama perjalanan tahun anggaran standar harga dapat meningkat dan jarang yang menurun. Apabila terjadi inflasi dengan adanya kenaikan harga - harga maka biaya pembangunan program juga akan meningkat, sedangkan anggaran tetap sama yang berakibat pada menurunnya kuantitas dan kualitas program, sehingga anggaran negara perlu direvisi dan mengakibatkan negara mengeluarkan dana untuk menambah standar harga.

Joko Waluyo (2006) mengemukakan tiga mekanisme pembiayaan defisit APBN yaitu:

1. Pencetakan uang baru akan memberikan penerimaan kepada pemerintah karena adanya selisih nilai nominal dan nilai riil dari uang, *seignoreg*. Di negara berkembang pencetakan uang sebagai sumber utama inflasi. Sehingga kebijakan fiskal disarankan untuk mengendalikan defisit anggaran sedangkan kebijakan moneter membiayai defisit dengan kebijakan pasif.
2. Utang luar negeri dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan defisit anggaran tetapi tidak dilakukan terus - menerus. Utang luar negeri sebagai pembiayaan anggaran memiliki keterbatasan yaitu adanya beban atau kewajiban untuk mengembalikan utang dimasa depan, adanya unsur spekulatif terhadap nilai tukar apabila tidak ada kontrol devisa yang kuat, menyebabkan pengaruh *inflationary* jika tidak ada tindakan *sterilisasi* terhadap utang luar negeri.
3. Melakukan utang dalam negeri atau dengan menerbitkan surat berharga negara. Kebijakan ini mensyaratkan suatu pasar modal yang baik dan adanya kemungkinan berkembangnya *secondary market* untuk pasar obligasi negara yang diterbitkan.

## 1.1 Kebijakan Fiskal

Dalam *trilogy Musgrave* mengatakan bahwa pemerintah melalui kebijakan fiskal memiliki tiga fungsi utama yaitu mengalokasikan barang dan jasa untuk kebutuhan publik (*allocation*), melakukan distribusi pendapatan dan kemakmuran, serta menciptakan stabilitas perekonomian bangsa. Seluruh instrument dalam anggaran negara yaitu pendapatan, belanja maupun pembiayaan dalam rangka mewujudkan ketiga tugas tersebut (Hariyanto E, 2017).

Perumusan kebijakan fiskal dilakukan menggunakan tiga pendekatan yaitu: pertama, kebijakan fiskal diarahkan untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi, menggerakkan sektor riil, serta meningkatkan investasi dan daya saing. Kedua, pengelolaan fiskal yang sehat *terefleksi* dari pendapatan yang optimal, belanja yang berkualitas, dan pembiayaan yang efisien dan berkelanjutan. Ketiga, kebijakan fiskal diarahkan untuk mendorong perbaikan neraca keuangan pemerintah yang ditandai dengan meningkatnya asset dan ekuitas, serta terkendalinya liabilitas.

Peningkatan pembiayaan anggaran yang digunakan untuk menutupi defisit anggaran akibat kebijakan fiskal ekspansif. Kebijakan fiskal ekspansif yang dilakukan dalam peningkatan pengeluaran pemerintah tanpa terjadi peningkatan sumber pajak, sebagai sumber keuangan utama pemerintah akan mengakibatkan defisit anggaran (Indriyanti, 2020).

## 1.2 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). Terdapat beberapa penyebab terjadinya defisit anggaran, yaitu: mempercepat pertumbuhan ekonomi, pemerataan pendapatan masyarakat, melemahnya nilai tukar, pengeluaran akibat krisis ekonomi, realisasi keuangan yang menyimpang dari rencana, dan pengeluaran karena inflasi (Satya, 2015). Terdapat tiga masalah utama yang melatarbelakangi adanya kebijakan defisit fiskal pada APBN, yaitu: harga minyak

dunia yang terus meningkat menyebabkan subsidi bahan bakar minyak (BBM) dan subsidi listrik meningkat, kedua pemerintah memiliki berbagai agenda pembangunan *high priority*. Ketiga, kebutuhan dana yang cukup besar tidak dapat dipenuhi dari penerimaan pajak, karena *fiscal base* yang lemah (Ika, 2010).

Menurut Berheim (1989), perspektif teori mengenai defisit anggaran dapat ditinjau dari tiga teori, yaitu teori *Ricardian Equivalence*. Teori *Richardian Equivalen* menyatakan bahwa peningkatan defisit anggaran, yang kemudian dibiayai oleh utang ataupun peningkatan pajak, tidak akan mengubah tingkat permintaan di perekonomian. Hal ini disebabkan oleh konsumen secara rasional akan menyesuaikan tingkat permintaan sepanjang waktu (Satya, 2015). *Richardian Equivalen* berpendapat bahwa perubahan dalam pajak dan pembiayaan defisit anggaran mempunyai dampak yang sama bagi variabel makro (Gazali, 2019).

## **2. Surat Berharga Negara**

### **2.1 Teori Surat Berharga Negara**

Surat Berharga Negara (SBN) adalah sebuah surat utang yang dipublikasikan oleh pemerintah untuk mendanai defisit APBN. Surat berharga negara juga dapat digunakan sebagai suatu instrument investasi karena dapat memberi keuntungan bagi para investornya (Akseleran.co.id). Penerbitan surat berharga negara artinya pemerintah meminjam dana dari para investor dengan cara menjual surat utang atau dokumen yang digunakan untuk kebutuhan APBN. Sebaliknya investor akan mendapatkan keuntungan dari membeli surat utang atau dokumen yang disebut dengan kupon bunga dari penempatan dana di SBN (dbs.id).

Dalam hal keamanan, surat berharga negara terjamin kemananannya, pemerintah sebagai penerbit menjamin pembayaran keuntungan (kupon) dengan pembayaran secara berkala dan pengembalian nilai pokok investasi pada saat jatuh tempo (akseleran.co.id). Kupon bunga SBN akan selalu dibayarkan setiap bulannya dan nilai total dana investasi pun dapat dipantau oleh para investor.

## 2.2 Jenis–Jenis Surat Berharga Negara

### 1. Surat Utang Negara (SUN)

SUN merupakan surat berharga negara yang diterbitkan pemerintah untuk mencari dana agar menutupi defisit APBN dengan menawarkan keuntungan atau imbalan dengan adanya pembayaran bunga atau kupon dan potensi peningkatan harga kepada para investor. 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. Jatuh tempo SUN mulai dari 3 bulan hingga 30 tahun atau pemerintah akan mengembalikan dana pokok investor setelah masa sudah jatuh tempo. Ditulis dalam DJPPR Kemenkeu dalam surat utang negara bahwa terdapat beberapa jenis SUN, yaitu:

#### a. Obligasi Negara Ritel

Obligasi Negara Ritel (ORI) di pasar perdana hanya dijual kepada investor individu (WNI) melalui agen penjual dengan minimal pembelian Rp 5.000.000. Jangka waktu ORI rata-rata tiga tahun dengan jenis mata uang rupiah. Kupon bersifat tetap (*fixed*) dibayar tiap bulan dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

#### b. Surat Perbendaharaan Negara (*Treasury Bills*)

SPN dijual kepada para investor institusi melalui lelang dan *private placement* jangka waktu maksimum satu tahun dengan jenis mata uang rupiah dan tingkat kupon berupa diskonto.

#### c. SUN Valas

SUN berdominasi valuta asing diterbitkan dipasar internasional dalam mata uang USD, EUR dan JPY. Penjualan SUN Valas dipasar internasional dilakukan melalui *Joint Lead Manager* (JLM).

#### d. *Saving Bond Ritel* (SBR)

*Savings Bond Ritel* (SBR) dijual kepada investor individu melalui agen penjual dengan minimal pembelian Rp 5.000.000. Kupon SBR bersifat mengambang

mengikuti LPS *rate* dengan batas kupon minimal (*floating with floor*), dibayar tiap bulan dan tidak dapat diperdagangkan. Bersifat mengambang yang artinya besaran kupon SBR akan disesuaikan dengan perubahan BI *7 Day Reverse Repo rate* setiap tiga bulan sekali. Kupon minimal yang artinya tingkat kupon pertama yang ditetapkan akan menjadi kupon minimal yang berlaku sampai dengan jatuh tempo. SBR tidak dapat diperdagangkan dipasar sekunder, namun memiliki fasilitas *early redemption* (Kemenkeu, 2019). *Early redemption* adalah fasilitas yang memungkinkan investor untuk menerima sebagian pelunasan pokok SBR003 dari pemerintah sebelum jatuh tempo (Kontan.co.id.).

e. Obligasi Negara (*Treasury Bonds*)

Obligasi Negara (ON) dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement*. Jangka waktu ON diatas 1 tahun. Dengan jenis mata uang rupiah dan USD. Kupon Obligasi negara dapat bersifat tetap (*fixed*), dibayar setiap 6 bulan atau bersifat mengambang (*floating*) yang dibayar setiap 3 bulan sekali.

### 2.3 Teori Surat Berharga Syariah Negara

Sukuk merupakan surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip Syariah. Sukuk ini dikeluarkan oleh lembaga, insitusi dan organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor (sukuk *holder*). Sukuk mewajibkan pihak yang mengeluarkan untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee* selama masa akad. Emiten wajib membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo (Ryandono, 2009). Penerbitan sukuk pada umumnya memerlukan SPV (*Special Purpose Vehicle*) sebagai penerbit, sedangkan obligasi diterbitkan secara langsung oleh obligor. SPV adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk kepentingan penerbitan sukuk yang memiliki fungsi sebagai penerbit sukuk, *Counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan asset dan bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) yang mewakili kepentingan investor (Sunarsih.2008 dalam jurnal Wahyudi Mohamad. 2019).

Ditulis DJPPR Kemenkeu menyatakan dalam investasi syariah melalui SBSN menyatakan bahwa sukuk secara bahasa berasal dari bahasa Arab yang artinya dokumen atau sertifikat. Sukuk negara adalah sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah RI. Definisi sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas asset yang mendasarinya. Dan definisi sukuk negara menurut UU No.19 tahun 2008 yaitu surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Berikut adalah jenis-jenis Surat Berharga Syariah Negara:

a. Sukuk Ritel

Sukuk Ritel dijual kepada investor individu melalui agen penjual dengan pembelian minimal Rp 5.000.000. Kupon sukuk ritel bersifat *fixed* atau tetap, dibayar tiap bulan dan dapat diperjual belikan.

b. Islamic Fixed Rate (IFR)

*Islamic Fixed Rate* (IFR) dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dalam jangka waktu diatas 1 tahun. Jenis imbalan atau kupon IFR bersifat *fixed* atau tetap dengan pembayaran tiap 6 bulan sekali menggunakan mata uang rupiah. IFR dapat diperdagangkan dipasar sekunder.

c. Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS)

Surat Perbendaharaan Syariah negara (SPNS) dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dengan mata uang rupiah jangka waktu maksimum untuk SPNS adalah 1 tahun dengan imbalan berupa diskonto.

d. Sukuk Dana Haji Indonesia

Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) dijual kepada investor institusi lembaga pengelola dana haji melalui *private placement*. Imbalan SDHI berupa kupon yang bersifat *fixed* dan dibayarkan setiap bulan dengan menggunakan mata uang rupiah. SDHI tidak dapat diperdagangkan.

e. Project Based Sukuk

SBSN Project Based Sukuk (PBS) dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement*, menggunakan *underlying* berupa proyek maupun kegiatan APBN. Imbalan SBSN PBS berupa kupon yang bersifat *fixed* dan dibayarkan setiap 6 bulan sekali dengan jenis mata uang rupiah. SBSN PBS dapat diperdagangkan.

f. Sukuk Valas

Sukuk Valas diterbitkan dipasar internasional dalam mata uang USD, melalui penjualan *Joint Lead Meneger* (JLM).

g. Sukuk tabungan

Sukuk tabungan dijual kepada investor individu WNI melalui agen penjual dengan pembelian RP 2.000.000. Kupon sukuk ritel bersifat *fixed* dan dibayarkan tiap bulan. Sukuk tabungan tidak dapat diperdagangkan, namun memiliki fasilitas *early redemption*.

## 2.4 Perbedaan dan persamaan SUN dan SBSN

Persamaan antara SUN dan SBSN antara lain instrument pembiayaan APBN, dijamin 100% oleh negara. Metode penerbitan dengan melakukan lelang dan *private placement*, pasar sekunder dan adanya potensi *capital gain*. Sedangkan perbedaan antara SUN dan SBSN antara lain: SUN merupakan surat pengakuan utang sedangkan SBSN merupakan efek syariah sebagai bukti kepemilikan atas asset. Dasar hukum untuk SUN terdapat di UU No.24 tahun 2001 sedangkan SBSN terdapat pada UU No.19 tahun 2008. SBSN perlu fatwa dana opini syariah sedangkan SUN tidak perlu. SUN untuk membiayai APBN sedangkan SBSN tidak hanya untuk membiayai APBN tetapi juga pembangunan proyek. *Return* SUN adalah bunga sedangkan SBSN adalah imbalan. SBSN memerlukan *Underlying Aset* sedangkan SUN tidak (DJPPR Kemenkeu, 2017). *Underlying asset* adalah objek yang menjadi dasar transaksi penerbitan sukuk dan prinsip keuangan syariah mengharuskan adanya *underlying asset* untuk menghindari terjadinya transaksi '*money for money*' yang dapat dikategorikan riba (Ekonomi

bisnis.com). Menurut OJK dalam peraturan OJK tentang penerbitan sukuk yaitu *underlying asset* adalah asset yang menjadi dasar dalam penerbitan sukuk, yang dapat terdiri atas:

- a. Asset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*).
- b. Nilai manfaat atas asset berwujud (*manaful a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada.
- c. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada.
- d. Asset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*).
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

### 3. Inflasi

Saat orde lama, pembiayaan defisit APBN dilakukan dengan mencetak uang, sehingga berdampak buruk pada perekonomian. Peningkatan inflasi yang mengakibatkan bertambahnya jumlah uang beredar tidak berimbang dengan penambahan *supply* barang dan jasa (Hariyanto, 2017).

Inflasi adalah peningkatan harga secara keseluruhan. Penurunan pada tingkat harga secara keseluruhan disebut dengan deflasi. Inflasi terjadi ketika banyak harga naik secara serentak. Inflasi dapat mengurangi daya beli masyarakat. Pendapatan orang dari upah dan gaji, laba, bunga dan sewa cenderung meningkat selama inflasi. Selama inflasi sebagian besar harga termasuk harga input cenderung naik secara bersamaan, dan harga input menentukan pendapatan pekerja maupun pendapatan pemilik modal dan tanah. Mengukur tingkat harga secara keseluruhan dengan menggunakan angka indeks antara lain *GDP deflator*, *indeks harga konsumen (CPI)*, dan *indeks harga produsen (PPI) (case fair)*.

Inflasi terjadi ketika jumlah uang beredar dalam masyarakat lebih besar dibandingkan dengan jumlah barang dan jasa dalam masyarakat. Ketika terjadi inflasi maka terjadi kenaikan harga. Kenaikan harga akan mempengaruhi biaya pembangunan program yang semakin meningkat, dan jumlah anggaran yang telah ditetapkan yang akan menyebabkan perubahan kembali anggaran negara agar meningkatkan kuantitas dan kualitas program negara akibatnya negara akan

mengeluarkan dana lebih banyak untuk menambah standar harga (Anwar, 2014 dalam Afandi, 2018).

Ada beberapa cara untuk menggolongkan jenis-jenis inflasi. Penggolongan 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). Teori - Teori pendukung inflasi yaitu sebagai berikut (Sari dkk. 2020):

### **3.1 Teori Kuantitas**

Suatu hipotesis tentang faktor yang menyebabkan perubahan tingkat harga ketika kenaikan jumlah uang beredar merupakan faktor penentu atau faktor yang mempengaruhi kenaikan tingkat harga. Teori kuantitas uang juga terkait dengan teori tentang mekanisme transmisi moneter, *netralitas* uang, dan teori moneter tentang tingkat harga. Teori permintaan uang ditentukan oleh variabel ekonomi yang antara lain pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan tingkat harga. Apabila jumlah uang yang beredar di masyarakat lebih besar dibandingkan uang yang diminta atau dibutuhkan masyarakat, maka tingkat harga akan meningkat dan terjadilah inflasi.

### **3.2 Teori Keynes**

Teori Keynes menyatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonomi mereka. Teori ini menyoroti bagaimana perebutan rezeki antar golongan masyarakat bisa menimbulkan permintaan *aggregate* yang lebih besar dari pada jumlah barang yang tersedia yaitu apabila investasi (I) > tabungan (S). Selama *gap* inflasi masih tetap ada maka besar kemungkinan inflasi dapat terjadi apabila kekuatan - kekuatan pendukung dalam perekonomian tidak digalakkan.

### 3.3 Teori Strukturalis

Teori strukturalisasi atau teori inflasi jangka panjang melihat sebab - sebab inflasi yang berasal dari kekacauan struktur ekonomi, khususnya ketegaran suplai bahan makanan dan barang - barang ekspor. Karena sebab - sebab struktural penambahan barang - barang produksi terlampau lambat dibandingkan dengan pertumbuhan kebutuhannya, sehingga menaikkan harga - harga barang lain, sehingga terjadi inflasi yang relatif berkepanjangan bila pembangunan sektor penghasil bahan pangan dan industri barang ekspor tidak dibenahi atau ditambah.

## 4. Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) merupakan nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang domestik. Tingkat nilai tukar adalah 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*).

Nilai tukar dibedakan menjadi dua, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil (Mankiw, 2008). Apabila nilai tukar nominal valuta asing naik maka nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing dinilai lebih tinggi dari pada nilai sebelumnya. Sebaliknya apabila nilai tukar nominal valuta asing turun, maka mata uang domestik terhadap mata uang asing dinilai lebih rendah daripada sebelumnya. Nilai tukar riil harga relatif dari barang - barang diantara dua negara. Apabila nilai tukar riil tinggi maka barang - barang luar negeri relatif lebih murah, dan barang - barang domestik relatif lebih mahal. Jika nilai tukar riil rendah, barang - barang luar negeri relatif mahal dan barang - barang domestik lebih murah (Alfaria Mutiarasih, 2015).

Dalam perluasan model Keynes, dikatakan bahwa besaran pengganda akan berkurang karena adanya *crowding out*. Nilai tukar *fleksibel* yang digunakan dapat meningkatkan dampak *crowding out*. Dikarenakan keterbukaan ekonomi menimbulkan peluang substitusi permintaan dari domestik menjadi impor, sehingga menyebabkan menurunnya efektifitas stimulus fiskal (Gazali. 2019).

## 5. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu indikator utama dalam mengukur tingkat ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi memiliki peran ganda yang tidak hanya menjadi target pencapaian ekonomi tetapi juga menjadi dasar arah kebijakan fiskal sebagai penyusunan APBN, baik penerimaan, belanja ataupun pembiayaan menjadi lebih *kredibel*. Sehingga besaran asumsi pertumbuhan ekonomi berperan penting dalam pembangunan ekonomi yang akan datang (LKPP,2017).

Menurut teoritis ekonomi, setiap kenaikan pertumbuhan ekonomi dan peningkatan produksi akan meningkatkan pendapatan pemerintah dan mengurangi defisit anggaran pemerintah (Labibah dan Fakhruddin, 2017). Pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah dari ekspektasi awal akan berdampak pada penurunan pajak nasional, turunnya pajak akan menyebabkan meningkatnya defisit APBN (Nasrullah A., 2015)

Teori pertumbuhan ekonomi menjelaskan tentang faktor - faktor yang mempengaruhi atau menentukan pertumbuhan ekonomi dan prosesnya dalam jangka panjang, penjelasan mengenai bagaimana faktor-faktor itu berinteraksi satu dengan yang lainnya, sehingga dapat menimbulkan terjadinya proses pertumbuhan (Kemenkeu.go.id). Terdapat pandangan yang menyatakan tentang keterkaitan pertumbuhan ekonomi dengan defisit APBN. Pandangan ekonom mengenai hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan defisit APBN dijelaskan melalui 2 aliran, yaitu Keynes, Harrod-Domar.

### **5.1 Teori Pertumbuhan Keynes**

Pertumbuhan dan pembangunan di negara berkembang semakin banyak dipengaruhi oleh ajaran dari Keynes yang dimana menginginkan banyak campur tangan dari pemerintah dalam proses pertumbuhan dan pembangunan. Negara berkembang semakin ingin mengejar ketertinggalan dari negara maju dengan cara memacu pertumbuhan ekonomi dengan melaksanakan industrilisasi, dan karena industrilisasi membutuhkan banyak modal maka negara berkembang meminjam modal dari negara-negara maju. 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 kaum Keynesian, defisit anggaran akan meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan, dan konsumsi pada giliran berikutnya. Defisit anggaran yang dibiayai utang, yang berarti beban pajak pada masa sekarang relatif menjadi lebih ringan, akan menyebabkan peningkatan pendapatan yang siap dibelanjakan. Peningkatan pendapatan yang siap dibelanjakan akan meningkatkan konsumsi dan sisi permintaan secara keseluruhan. Jika perekonomian belum dalam kondisi kesempatan penuh, peningkatan sisi permintaan akan mendorong produksi dan selanjutnya peningkatan pendapatan nasional. Pada periode selanjutnya, peningkatan pendapatan nasional akan mendorong perekonomian melalui efek *Multiplier Keynesian*. Karena defisit anggaran meningkatkan konsumsi dan tingkat pendapatan sekaligus, tingkat tabungan dan akumulasi kapital juga meningkat (Efidiono, 2013). Menurut kaum keynesian secara keseluruhan, defisit anggaran dalam jangka pendek akan menguntungkan perekonomian (Pamudji, 2008).

### **5.2 Teori Pertumbuhan Harrod-Domar**

Teori Harrod-Domar menganalisis persyaratan-persyaratan yang dibutuhkan oleh suatu negara agar perekonomiannya dapat tumbuh dan berkembang dalam jangka panjang secara mantap atau *steady growth*. Teori Harrod-Domar juga adalah teori yang mencoba untuk melengkapi kekurangan dari teori Keynes yang berkaitan

dengan tenaga kerja dan teori ekonomi jangka pendek. Harrod-Domar memberikan peran penting pembentukan investasi terhadap proses pertumbuhan ekonomi suatu negara. Investasi dianggap faktor penting karena memiliki dua karakter atau dua peran sekaligus dalam mempengaruhi perekonomian, yaitu: pertama, investasi berperan sebagai faktor yang dapat menciptakan pendapatan artinya investasi mempengaruhi sisi permintaan. Kedua, investasi dapat memperbesar kapasitas produksi perekonomian dengan meningkatkan stok modal yang artinya akan mempengaruhi dari sisi penawaran (Djayasinga Marselina, 2017).

Harrod-Domar dengan teorinya tentang “*Incremental Capital Output Ratio (ICOR)*” memberikan rumusan mengenai kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk pertumbuhan. Dengan laju pertumbuhan ekonomi, ICOR dan tingkat tabungan tertentu, maka akan diketahui kebutuhan pinjaman luar negeri. Perlunya pembentukan modal (investasi) sebagai syarat untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang *steady growth*. Apabila modal telah dibentuk maka perekonomian akan sanggup untuk memproduksi barang – barang dalam jumlah yang besar.

## B. Tinjauan Empiris

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	Variabel: Defisit APBN, SUN, Sukuk Negara, Pembayaran Bunga Utang, Nilai Tukar  Metode:	Hasil menunjukkan bahwa penerbitan obligasi negara (SUN) berdampak negatif terhadap postur APBN, sukuk negara dapat mengurangi adanya risiko gagal bayar. Beban fiskal akibat Pembayaran

		Pembiayaan Defisit APBN	Kualitatif Deskriptif	bunga utang menyebabkan <i>outstanding portfolio</i> utang bertambah. Obligasi negara maupun sukuk negara akan menghadapi risiko nilai tukar yang menyebabkan bertambahnya beban fiskal akibat penurunan nilai tukar.
2	Afandi (2016)	Analisis faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Defisit Anggaran Di Indonesia (Studi Kasus Di Indonesia)	Variabel: Defisit APBN, PDB, Impor, Ekspor, Kurs  Metode: <i>Error Correction Model (ECM)</i>	Hasil pengujian menunjukkan bahwa PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia dalam jangka panjang atau jangka pendek. Impor memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang terhadap defisit APBN. Ekspor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap defisit APBN. Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap Defisit APBN di Indonesia dalam jangka panjang maupun jangka

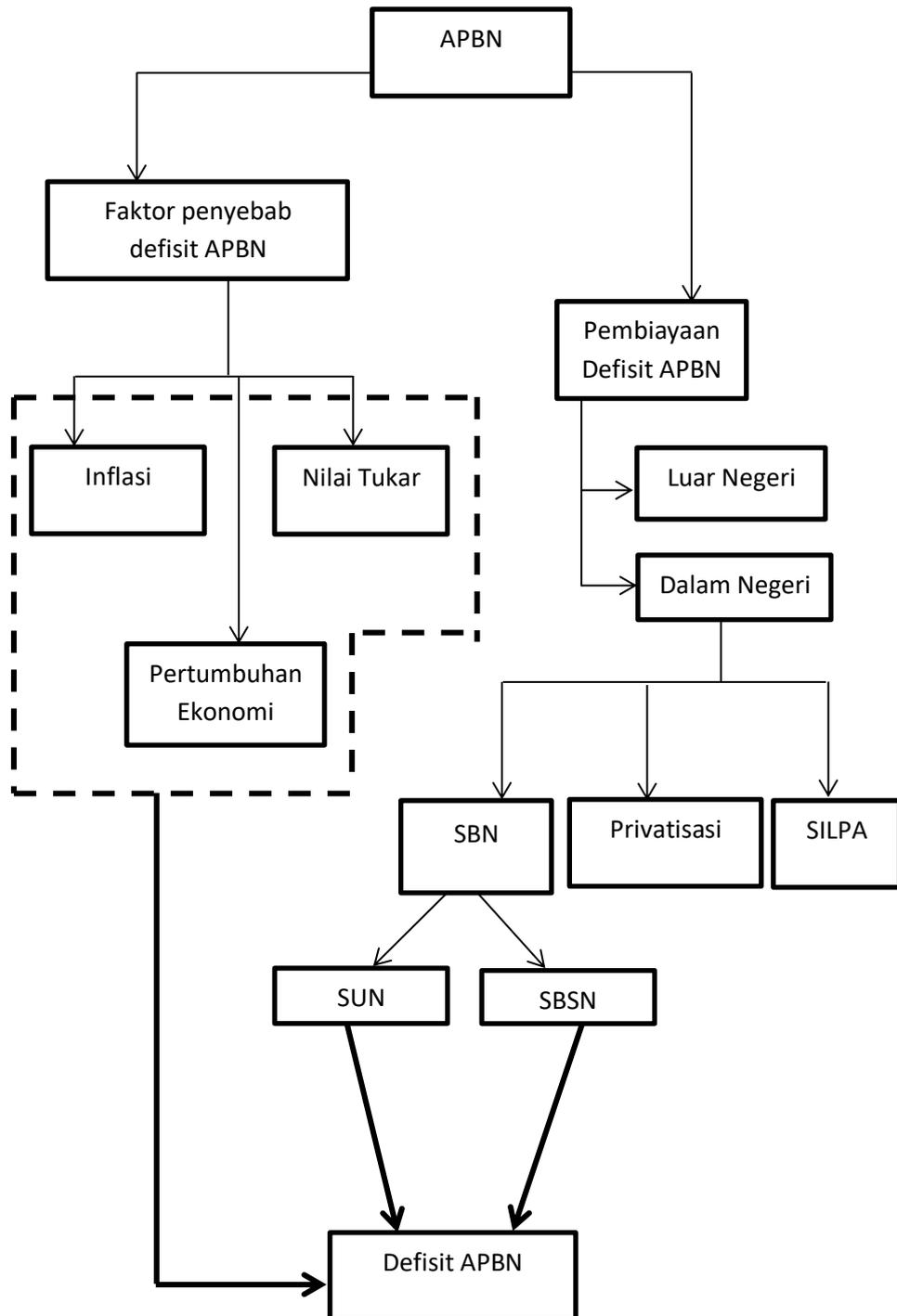
				pendek.
3	Agustina Suryani (2017).	Analisis Pengaruh Pinjaman Luar Negeri, Surat Utang Negara, Penerimaan Pajak Dan Inflasi Terhadap Defisit Anggaran Di Indonesia Sebelum Dan Sesudah tahun 2000	Variabel: Defisit anggaran, pinjaman luar negeri, SUN, penerimaan pajak dan inflasi tahun 1985-2015.  Metode: Regresi linier berganda, uji hipotesis, uji asumsi klasik	Pada periode 1985-1999 variabel pinjaman luar negeri, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran tetapi variabel penerimaan pajak dan inflasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran.  Pada tahun 2000-2015 variabel yang digunakan SUN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran, variabel pinjaman luar negeri, penerimaan pajak, dan inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap defisit anggaran.
4	Hanifah Indrianti (2020)	Dampak Surat Berharga Negara, Inflasi, Dan Sukuk Negara Terhadap Defisit	Variabel: SBN, SUKUK, inflasi, defisit APBN  Metode: <i>Error Correction</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek SUN dan sukuk memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap defisit APBN. Inflasi

		Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Periode 2016-2018	<i>Model</i> (ECM)	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.
5	Muchlis Yahya (2015)	Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (SUKUK) Dalam menutup Defisit APBN	Variabel: Defisit APBN, Obligasi syariah (SUKUK)  Metode: Kualitatif deskriptif	Jika APBN dipahami sebagai kegiatan konsumtif, maka obligasi syariah yang dilakukan pemerintah sebagai salah satu instrument moneter syariah guna mencari tambahan dana penutup apbn defisit maka tidak kossiten secara teoritik dalam ilmu ekonomi islam, tetapi apablia apbn dipahami sebagi kegiatan sisi belanja modal maka obigasi

				syariah yang dikeluarkan pemerintah sebagai salah satu instrume moneter guna mencari tambahan dana penutup APBN defisit adalah konsisten secara teoritis dalam ilmu ekonomi islam walaupun masih diperdebatkan.
6	Kharunnisa A, dan Talbani Farlian (2018)	Analisis Pengaruh Variabel Makro Dan Defisit Anggaran Di Indonesia	Variabel: Defisit Anggaran, PDB, Nilai Tukar, <i>Money supply</i>  Metode: <i>Ordinary least Square (OLS)</i>	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>money supply</i> menunjukkan pengaruh positif dan signifikan secara statistik, sedangkan variabel nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap defisit anggaran. PDB menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap defisit APBN.
7	Ratnah S (2015)	Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap defisit APBN Indonesia	Variabel: Nilai tukar riil, harga minyak dunia, tingkat inflasi, pertumbuhan	Hasil menunjukkan bahwa nilai tukar riil mempunyai hubungan yang negative dan signifikan terhadap defisit anggaran. Harga

			<p>ekonomi, defisit anggaran</p> <p>Metode analisis: Regresi 2SLS atau regresi dua tahap</p>	<p>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.</p>
8	Syarifah labibah dan Fakhruddin (2017)	Literature Review Hubungan Defisit Anggaran Dan Inflasi Di Indonesia	<p>Variabel: Defisit anggaran, inflasi, produktivitas tenaga kerja, pertumbuhan ekonomi.</p> <p>Metode: Kualitatif deskriptif</p>	<p>Terdapat pengaruh positif dari variabel pertumbuhan ekonomi dan tingkat inflasi terhadap defisit anggaran pemerintah, selain itu hubungan produktivitas tenaga kerja dan defisit anggaran pemerintah berhubungan negatif.</p>

### C. Kerangka Pemikiran



Gambar 7. Kerangka Pikir

APBN merupakan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara yang mempunyai fungsi alokasi, distribusi dan stabilisasi. Fungsi stabilisasi mempunyai peran yang penting dalam hubungan dengan ekonomi makro dikarenakan fungsi stabilisasi dari APBN itu memastikan APBN menjadi alat penyeimbang ketika perekonomian sedang turun. Selain itu fungsi stabilisasi APBN juga membuat perekonomian tetap kuat dan tahan terhadap guncangan ekonomi. (Kemenkeu, 2019). Dalam menjalankan fungsi APBN bersifat *Countercyclical* yang memberikan stimulus fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi (Kemenkeu, 2019).

Faktor penyebab defisit APBN menurut Barro Robert 1989 dalam Anwar 2014 yaitu pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, inflasi. Ketika terjadi inflasi maka harga-harga akan meningkat sedangkan APBN tahun selanjutnya telah dianggarkan pada tahun sebelumnya yang disebut APBN-P dan ketika terjadi kenaikan harga maka APBN-P menjadi tidak efisien sehingga bisa menyebabkan defisit anggaran APBN. Ketika terjadi inflasi maka nilai tukar pun juga akan meningkat nilainya dan menurun kualitasnya sehingga anggaran yang sudah direncanakan yang terkait dengan mata uang asing untuk pembayaran pinjaman utang luar negeri dan pembayaran obligasi negara yang akan meningkatkan jumlah pengembaliannya sehingga akan meningkatkan jumlah defisit anggaran. Pertumbuhan ekonomi lebih rendah dari perkiraan awal akan berdampak pada penurunan pajak nasional, turunnya penerimaan pajak akan meningkatkan defisit anggaran APBN (Nasrullah A., 2015).

Ketika terjadi pengeluaran atau belanja negara melebihi pendapatan maka akan terjadi defisit anggaran dan ketika pendapatan melebihi pengeluaran atau belanja negara maka akan terjadi *surplus* anggaran. Sebab terjadinya defisit anggaran salah satunya yaitu untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi. Untuk mempercepat pembangunan diperlukan investasi yang besar dan dana yang besar pula. Apabila dana dalam negeri tidak mencukupi biasanya negara akan melakukan pilihan dengan meminjam ke luar negeri untuk menghindari pembebanan pada warga negara apabila kekurangan tersebut ditutupi melalui penarikan pajak yang besar sehingga pemerintah mengeluarkan surat berharga untuk dapat menutupi defisit anggaran tersebut.

Pembiayaan defisit APBN dapat dilakukan melalui pinjaman luar negeri dan melalui perdagangan Surat Berharga Negara (SBN). Pinjaman pemerintah tersebut dilakukan untuk kegiatan infrastruktur atau proyek pemerintah. ketika berpengaruh negatif dan tidak signifikan yang berarti jumlah dana masih terlalu kecil yang berhasil dihimpun dan belum terserap dengan baik dana tersebut (Randini Tya, 2014). SUN mempunyai jumlah dana yang lebih besar dibandingkan SBSN. Sehingga SUN merupakan jenis dari SBN yang paling berpengaruh terhadap PDB. Didalam surat berharga negara terdapat SUN (Surat Utang Negara) dan SBSN (Surat Berharga Syariah Negara). Jenis-jenis dari SUN yaitu ON (Obligasi Negara) dan SPN (Surat Perbendaharaan Negara). Maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 4. kerangka pikir.

#### **D. Hipotesis**

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

1. Diduga bahwa Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh negatif terhadap Defisit APBN di Indonesia.
2. Diduga bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berpengaruh negatif terhadap Defisit APBN di Indonesia.
3. Diduga bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap Defisit APBN di Indonesia.
4. Diduga bahwa Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap Defisit APBN di Indonesia.
5. Diduga bahwa Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif terhadap Defisit APBN di Indonesia.

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Inflasi dan Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi (PE) terhadap Defisit APBN di Indonesia pada periode 2009Q1-2021Q4. Defisit APBN merupakan variabel dependen dan SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, dan Pertumbuhan Ekonomi merupakan variabel independen.

#### **B. Jenis Dan Sumber Data**

Data sekunder merupakan data yang digunakan untuk melakukan penelitian ataupun merupakan sebuah informasi yang sumber - sumber datanya telah ada atau sumber data yang diperoleh secara tidak langsung yang umumnya data sekunder berbentuk bukti, laporan - laporan, dan catatan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi variabel Defisit APBN yang diperoleh dari Kementerian Keuangan (Kemenkeu), variabel Surat Utang Negara (SUN), variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI) dan Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR Kemenkeu), variabel Inflasi yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI), variabel Nilai Tukar yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI), dan variabel Pertumbuhan Ekonomi yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI), BPS yang diperoleh dari Laporan Perekonomian Indonesia, Bappenas. Data yang digunakan merupakan data kuartal dalam bentuk *time series* pada periode 2009:Q1-2020Q4. Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini dirangkum pada tabel 1.

Tabel 2. Sumber Data, Waktu, Satuan, Simbol

Variabel	Waktu	Sumber Data	Satuan	Simbol
Defisit APBN	2009Q1- 2021Q4	Kementrian Keuangan (Kemenkeu)	Triliun Rp	DAPBN
Surat Utang Negara	2009Q1- 2021Q4	Bank Indonesia (BI), DJPPR Kemenkeu	Milyar Rp	SUN
Surat Berharga Syariah Negara	2009Q1- 2021Q4	Bank Indonesia (BI), DJPPR Kemenkeu	Milyar Rp	SBSN
Inflasi	2009Q1- 2021Q4	Bank Indonesia (BI)	Persen (%)	INF
Nilai Tukar	2009Q1- 2021Q4	Bank Indonesia (BI)	(USD/IDR)	NT
Pertumbuhan Ekonomi	2009Q1- 2021Q4	Bank Indonesia (BI), BPS, Bappenas	Persen (%)	PE

### C. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel defisit anggaran APBN, Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi. Variabel terikat (*dependen*) dalam penelitian ini adalah defisit anggaran APBN. Variabel bebas (*independen*) dalam penelitian ini yaitu, SUN, SBSN, inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi. Agar dapat menjelaskan penggunaan variabel dan mengurangi terjadinya dugaan

yang salah atas variabel yang dipilih, maka definisi masing-masing variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

#### 1. Defisit Anggaran APBN

Data defisit anggaran APBN yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari APBN Kita, Realisasi APBN, dan data realisasi triwulanan APBN 2000-2016 diperoleh dari website resmi Kementerian Keuangan (Kemenkeu). Data yang digunakan dalam penelitian ini terhitung dari tahun 2009 kuartal pertama hingga tahun 2021 kuartal keempat. Defisit anggaran diukur dengan satuan triliun rupiah dan dalam penelitian ini disimbolkan menjadi DAPBN.

#### 2. Surat Utang Negara (SUN)

Data surat utang negara yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Statistik Sistem Keuangan Indonesia (SSKI) yang diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (BI) dan data yang digunakan dalam penelitian ini juga diperoleh dari profil utang dan penjaminan pemerintah pusat yang diperoleh dari website resmi Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko Kementerian Keuangan (DJPPR Kemenkeu). Data yang digunakan dalam penelitian ini terhitung dari tahun 2009 kuartal pertama hingga tahun 2021 kuartal keempat dan diukur dengan satuan miliar rupiah. Data dalam penelitian ini disimbolkan menjadi SUN.

#### 3. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Data surat berharga syariah negara yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Statistik Sistem Keuangan Indonesia (SSKI) yang diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (BI) dan data yang digunakan dalam penelitian ini juga diperoleh dari Profil Utang dan Penjaminan Pemerintah Pusat yang diperoleh dari website resmi Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko Kementerian Keuangan (DJPPR Kemenkeu). Data yang digunakan dalam penelitian ini terhitung dari tahun 2009 kuartal pertama hingga tahun 2021 kuartal keempat dan diukur dengan satuan miliar rupiah. Data dalam penelitian ini disimbolkan menjadi SBSN.

#### 4. Nilai Tukar

Data nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini merupakan JISDOR dan diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (BI). Data yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dari tahun 2009 kuartal pertama hingga tahun 2021 kuartal keempat. Data nilai tukar menggunakan satuan USD/IDR dan data inflasi disimbolkan dengan NT.

#### 5. Inflasi

Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan inflasi IHK (yoy) yang diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (BI). Data yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dari tahun 2009 kuartal pertama hingga tahun 2021 kuartal keempat. Data inflasi menggunakan satuan persen (%) dan disimbolkan dengan INF.

#### 6. Pertumbuhan Ekonomi

Data pertumbuhan ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (BI), laporan perekonomian Indonesia tahun 2009 dan 2010 yang diperoleh dari website resmi Badan Pusat Statistik (BPS), dan laporan ekonomi triwulan I tahun 2015 yang diperoleh dari website resmi Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional Republik Indonesia Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas). Data yang digunakan dihitung dari tahun 2009 kuartal pertama hingga tahun 2021 kuartal keempat. Data pertumbuhan ekonomi menggunakan satuan persen (%) dan disimbolkan dengan PE.

### **D. Metode Analisis**

Berdasarkan pertimbangan dari penelitian sebelumnya, maka estimasi dalam penelitian ini menggunakan model *time series*. Dalam model *time series* terdapat persoalan data yang tidak stasioner dan masalah regresi lancung (*spurious regression*). Data yang tidak stasioner menunjukkan adanya hubungan ketidakseimbangan dalam jangka pendek, tetapi ada kecenderungan hubungan

keseimbangan dalam jangka panjang. Data dikatakan stasioner apabila memenuhi tiga kriteria yaitu jika rata-rata dan variannya konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut (Widarjono, 2018).

*Error Correction Model* (ECM) salah satu kegunaan utama bagi ekonometrika yaitu mengatasi masalah data *time series* yang tidak stasioner dan masalah regresi lancung. Model ECM diperkenalkan oleh Sargan dan kemudian dikembangkan oleh Hendry dan dipopulerkan oleh Engle-Granger. 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*).

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah estimasi telah memenuhi kriteria ekonometrika, dalam arti tidak terjadi penyimpangan yang cukup serius dari asumsi - asumsi yang harus dipenuhi dalam metode OLS (*Ordinary Square Least*). 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>

## E. Prosedur Analisis Data

Prosedur analisis data dengan menggunakan software *Microsoft Excel* kemudian di estimasi dengan menggunakan estimasi *E-Views* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

### 1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model estimasi telah memenuhi kriteria ekonometrika, dalam arti tidak terjadi penyimpangan yang cukup serius dari asumsi - asumsi yang harus dipenuhi dalam metode *ordinary least square* (OLS) (Randini, 2014).

#### 1.1. Normalitas

Deteksi normalitas dengan menggunakan metode *Jarque-bera* untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Residual dikatakan memiliki distribusi normal jika *Jarque-Bera* < *chi-square*, dan dengan probabilitas (*p-value*) sebesar ( $\alpha = 0,05$ ).

$H_0$ : *Jarque-Bera* stat  $\neq$  *Chi-square*, *P-value*  $\neq$   $\alpha=5\%$ , residual tidak tersebar secara normal

$H_a$ : *Jarque-Bera* stat < *Chi-square*, *P-value* <  $\alpha=5\%$ , residu tersebar secara normal

#### 1.2. Multikolinieritas

Deteksi multikolinieritas adalah hubungan linier antar variabel bebas (variabel *independen*) didalam regresi, sehingga metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode korelasi parsial antarvariabel independen. Jika nilai korelasi semakin membesar maka diduga ada multikolinieritas. Dengan hipotesis yaitu apabila nilai koefisien korelasi > 0,85 maka dikatakan ada multikolinieritas yang tinggi. Sedangkan apabila nilai korelasi < 0,90 maka dapat dikatakan ada multikolinieritas yang rendah (Widarjono, 2018).

### 1.3. Heteroskedastisitas

Deteksi Heteroskedastisitas adalah variabel gangguan yang mempunyai varian yang tidak konstan. Homokedastisitas yaitu asumsi bahwa variabel gangguan mempunyai varian yang konstan heteroskedastisitas sering ditemui pada data *cross section* sedangkan pada data *time series* jarang mengandung heteroskedastisitas dikarenakan data *time series* digunakan untuk menganalisis data yang sama dari waktu ke waktu dan fluktuasi yang relatif stabil. Heteroskedastisitas tidak ada hipotesis nol (0).

Uji *white* dalam menggunakan jumlah sampel ( $n$ ) yang dikalikan dengan ( $R^2$ ) dengan menggunakan distribusi *chi-squares* ( $\chi^2$ ) dengan *degree of freedom* (df) sebanyak variabel independen. Jika nilai *chi-square* hitung lebih besar dari nilai *chi-square* tabel dengan derajat kepercayaan ( $\alpha$ ) maka heteroskedastisitas dan sebaliknya apabila *chi-square* hitung lebih kecil daripada *chi-square* tabel maka menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas (Widarjono, 2018). Pada penelitian ini untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *white*. Langkah uji heteroskedastisitas yaitu sebagai berikut: (Widarjono, 2018).

1. Mengestimasi persamaan sehingga mendapatkan residualnya ( $\hat{\epsilon}_i$ ).
2. Melakukan regresi yang dinamakan dengan regresi *auxiliary*:
  - Regresi *auxiliary* tanpa perkalian antar variabel independen (*no cross term*).

Hipotesis untuk *no Cross term*

$H_0$ : tidak ada heteroskedastisitas

$H_a$ : ada heteroskedastisitas

- Regresi *auxiliary* dengan perkalian antar variabel independen (*cross term*)

Hipotesis untuk *With cross term*

$H_0$ : tidak ada heteroskedastisitas

$H_a$ : ada heteroskedastisitas

### 1.4. Autokorelasi

Autokorelasi terjadi apabila *error term* dari periode waktu yang berbeda berkorelasi atau dapat juga dikatakan adanya hubungan atau korelasi antara residual yang sekarang dengan masa lalu. Untuk mendeteksi autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey* atau disebut juga LM test.

$$H_0 : \rho_1 = \rho_2 = \rho_3 = \rho_4 = \rho_5 = 0$$

$$H_a: \rho_1 \neq \rho_2 \neq \rho_3 \neq \rho_4 \neq \rho_5 \neq 0$$

Jika  $\chi^2$  (*chi-squares*) lebih besar dari nilai kritis *chi-square* ( $\chi^2$ ) pada derajat kepercayaan tertentu ( $\alpha$ ), maka akan menolak  $H_0$ . Sebaliknya apabila nilai  $\chi^2$  hitung lebih kecil dari nilai kritisnya maka gagal menolak  $H_0$  (menerima  $H_0$ ). Menolak  $H_0$  artinya paling tidak ada satu  $\rho$  secara signifikan tidak sama dengan nol sehingga menunjukkan adanya masalah autokorelasi dalam model. Dan jika menerima  $H_0$  artinya model tidak mengandung unsur autokorelasi karena semua nilai  $\rho$  sama dengan nol.

## 2. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Beberapa data *time series* terjadi kemungkinan stasioner ataupun tidak stasioner. Beberapa variabel tidak stasioner terutama disebabkan variabel itu meningkat secara cepat dari waktu ke waktu atau ada *trend*. Data *time series* yang tidak stasioner juga dikarenakan ada kecenderungan rata-rata dan varian tidak konstan (Widarjono, 2018). Data yang stasioner adalah data yang dimana rata-rata dan variannya konstan. Data dikatakan stasioner apabila memenuhi syarat yaitu,

1. Rata-rata dan variannya konstan sepanjang waktu
2. Kovarian antara dua data runtut waktu tergantung pada kelambanan antara dua periode tersebut.

Oleh karenanya data yang tidak stasioner harus distasionerkan terlebih dahulu (Winarno, 2017).

Hipotesis uji *unit root* sebagai berikut:

$H_0: \beta=0$  terdapat *unit root*, tidak stasioner.

$H_a: \beta \neq 0$  tidak terdapat *unit root*, stasioner.

## 3. Uji Kointegrasi

Data yang tidak stasioner bila diregresi akan menyebabkan regresi lancung (Widarjono, 2018). Uji kointegrasi digunakan untuk mengetahui jangka panjang pada variabel-variabel yang diteliti. uji kointegrasi merupakan langkah lanjutan atas uji stasioneritas.

Hipotesis :

$H_0: \beta = 0$  variabel tidak terkointegrasi

$H_a: \beta \neq 0$  variabel terkointegrasi

#### 4. Uji ECM

Setelah melakukan uji kointegrasi maka langkah selanjutnya adalah dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM). ECM (*Error Correction Model*) atau model koreksi kesalahan merupakan model yang memasukkan penyesuaian untuk melakukan koreksi bagi ketidakseimbangan. Kegunaan model ECM salah satunya adalah untuk mengatasi masalah data *time series* yang tidak stasioner dan masalah regresi lancung (Widarjono, 2018).

#### 5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan pembuktian suatu populasi berdasarkan data sampel (Widarjono, 2018).

##### 5.1. Uji t

Uji t statistik merupakan suatu prosedur yang mana hasil sampel dapat digunakan untuk memverifikasi kebenaran atau kesalahan hipotesis nol ( $H_0$ ) (Widarjono, 2018). Kriteria pengambilan kesimpulan uji t dengan cara membandingkan antara t-hitung dengan t-tabel, yaitu jika nilai t-hitung  $>$  nilai t-tabel maka  $H_0$  ditolak atau menerima  $H_a$ . Dan jika nilai t-hitung  $<$  nilai t-tabel maka  $H_0$  diterima (Widarjono, 2018).

- Uji-t statistic positif
  - $H_0: \beta_1 = 0$
  - $H_a: \beta_1 > 0$
- Uji-t statistic negatif
  - $H_0: \beta_1 = 0$
  - $H_a: \beta_1 < 0$
- Uji-t statistic dua arah
  - $H_0: \beta_1 = 0$
  - $H_a: \beta_1 \neq 0$

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel bebas dan satu variabel terikat sehingga diperoleh hipotesis sebagai berikut:

a. SUN

$H_0: \beta_1 = 0$ , artinya diduga SUN (Surat Utang Negara) tidak berpengaruh terhadap defisit APBN di Indonesia.

$H_a: \beta_1 < 0$ , artinya diduga SUN (Surat Utang Negara) berpengaruh negatif terhadap defisit APBN di Indonesia.

b. SBSN

$H_0: \beta_2 = 0$ , artinya diduga SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) tidak berpengaruh terhadap defisit APBN di Indonesia.

$H_a: \beta_2 < 0$ , artinya variabel SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) berpengaruh negatif terhadap defisit APBN di Indonesia.

c. Inflasi

$H_0: \beta_1 = 0$ , artinya variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap defisit APBN di Indonesia.

$H_a: \beta_1 > 0$ , artinya diduga inflasi berpengaruh positif terhadap defisit APBN di Indonesia.

d. Nilai Tukar

$H_0: \beta_1 = 0$ , artinya diduga nilai tukar tidak berpengaruh terhadap defisit APBN di Indonesia.

$H_a: \beta_1 > 0$ , artinya diduga nilai tukar berpengaruh positif defisit APBN di Indonesia.

e. Pertumbuhan Ekonomi

$H_0: \beta_1 = 0$ , artinya diduga pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap defisit APBN di Indonesia.

$H_a: \beta_1 < 0$ , artinya diduga pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif defisit APBN di Indonesia.

## 5.2.Uji F

Uji F digunakan setelah melakukan uji t. uji F bertujuan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama seluruh variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistik dengan F-tabel dengan menggunakan tingkat kepercayaan sebesar 0,05% dengan derajat kebebasan (df) yaitu  $n-k-1$ .

Perumusan hipotesis uji F:

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ , seluruh variabel bebas tidak berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.

$H_a$ : paling tidak ada satu dari  $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$ , seluruh variabel bebas berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Jika  $F_{hitung} > f_{tabel}$ , maka  $H_0$  menolak dan  $H_a$  diterima.

Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  akan diterima dan  $H_a$  ditolak.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Surat Utang Negara (SUN) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1 hingga 2021Q4 dengan tingkat kepercayaan 95% atau ( $\alpha = 0,05$ ).
2. Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) tidak memiliki pengaruh terhadap Defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1-2021Q4 dengan tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha = 0,05$ .
3. Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1 hingga 2021Q4 dengan tingkat kepercayaan 95% atau ( $\alpha = 0,05$ ).
4. Nilai Tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1 hingga 2021Q4 dengan tingkat kepercayaan 95% atau ( $\alpha = 0,05$ ).
5. Pertumbuhan Ekonomi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Defisit APBN di Indonesia periode 2009Q1 hingga 2021Q4 dengan tingkat kepercayaan 95% atau ( $\alpha = 0,05$ ).

## B. 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**

## 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.
- Akseleran.co.id. (2020). “Keuntungan Melakukan Investasi Pada Surat berharga Negara” Diakses dari: (<https://www.akseleran.co.id/blog/surat-berharga-negara/>).
- Alfaria Mutiarasih. (2015). *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Kurs Terhadap Ekspor Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya, 3(2).
- Al Parisi Salman & Slamet, R. (2015). *Journal The Comparison of Sukuk and Bond Absorption; Deficit Budget Financing in Indonesia*. Tazkia Islamic Finance and Business Review. 10(2).
- AntaraNews.com. (2011). “Inflasi 2010 Capai 6,96 Persen” Diakses dari: (<https://www.antaranews.com/berita/240341/inflasi-2010-capai-696-persen>). Diakses pada tanggal 01 Juli 2021.
- 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.
- Azwar. (2014). *Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Pembiayaan Defisit Fiskal Dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Perbankan Syariah Di Indonesia*. Jurnal Of Info Artha Sekolah Tinggi Akuntansi Negara (STAN). 2(7), 1-21.
- Badan Kebijakan Fiskal. (2014). “Kementrian Ekonomi Makro Dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal Tahun 2014”. Diakses dari: ([https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/kemppkf/file/kem\\_ppkf\\_2014.pdf](https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/kemppkf/file/kem_ppkf_2014.pdf)). Diakses pada tanggal 3 September 2021.

- Badan Kebijakan Fiskal. (2020). “Kementerian Ekonomi Makro Dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal Tahun 2020”. Diakses dari: ([https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/kemppkf/file/kem\\_ppkf\\_2020.pdf](https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/kemppkf/file/kem_ppkf_2020.pdf)). Diakses pada tanggal 2 September 2021.
- Barro, R.,J. (1989). *Are Government Bonds Net Wealth*. Journal of Political Economics, No. 82 November/December 1974, 1095-117.
- BBC News. (2020). “Resesi Ekonomi Indonesia: Pemerintah Disarankan Fokus ‘Menangani Pandemi’ Demi Perbaikan Ekonomi”. Diakses dari: (<https://www.bbc.com/indonesia/indonesia-53152994>). Diakses pada tanggal 3 Juni 2021.
- Bisnis.com. (2017). “Barang Milik Negara Bisa Jadi Underlying Asset SBSN”. Diakses dari: (<https://ekonomi.bisnis.com/read/20170726/9/675370/barang-milik-negara-bisa-jadi-underlying-asset-sbsn> ). Diakses pada tanggal 1 Agustus 2021.
- Boediono. (2001). *Ekonomi Makro*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Case, E. Karl, Fair, C. Ray. (2007). *Prinsip-Prinsip Ekonomi Jilid 2*”. Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga.
- Dbs.id. (2020). “Memahami Jenis Surat Berharga Negara”. Diakses dari: (<https://www.dbs.id/digibank/id/id/articles/wealth-101-memahami-jenis-surat-berharga-negara>). Diakses Pada tanggal 21 Juli 2021.
- 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.
- Detikfinance. (2012). “BPS : Inflasi 2011 Sebesar 3,79%”. Diakses dari: (<https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-1804509/bps-inflasi-2011-sebesar-379>). Diakses pada tanggal 12 Juni 2021.
- Detikfinance. (2013). “BPS : Inflasi 2012 Hanya 4,3%”. Diakses dari: (<https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-2131024/bps-inflasi-2012-hanya-43>). Diakses pada tanggal 12 Juni 2021.
- Dewi, C. I. K., & Seftarita, C. (2018). *Pengaruh Surat Utang Negara Terhadap PDB Dan INFLASI Di Indonesia*. JIM Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unsyiah, 3(3), 391–398.
- Direktorat Jendral Anggaran. “Postur APBN Indonesia”. Diakses dari: (<https://www.kemenkeu.go.id/sites/default/files/buku%20postur%20apbn.pdf>). Diakses pada tanggal 2 Agustus 2021.

- Direktorat Jendral Pengelolaan Utang. “*Mengenal Surat Utang Negara*”. Diakses dari: (<https://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/in/6Publikasi/5Brosur/Mengenal%20SUN.pdf>). Diakses pada tanggal 25 Juli 2021.
- Direktorat Jendral Pengelolaan Utang. (2014). *Profil Utang Pemerintah Pusat (Pinjaman dan Surat Berharga Negara)*. Kementrian Keuangan.
- Direktorat Pembiayaan Syariah. (2017). “*Investasi Syariah Melalui Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara)*”. Diakses dari: ([https://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/Sosialisasi%20SBN/BP%20-%20Investasi%20Syariah%20Melalui%20SBSN\\_.pdf](https://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/Sosialisasi%20SBN/BP%20-%20Investasi%20Syariah%20Melalui%20SBSN_.pdf) ). Diakses pada tanggal 1 Agustus 2021.
- 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 Univeristas Brawijaya Malang.
- Gazali, M. (2019). Defisit Anggaran Utang Negara Dan Optimalisasi Zakat Dalam APBN Gagasan Ekonomi Islam. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan 2019 Buku II Univeristas Trisakti*. 1–12.
- Hardiyanto A. T., (2009). “*Pengelolaan Utang Negara: Analisis Risiko Dan Strategi Utang*”. Diakses dari : (<https://pusdiklatwas.bpkp.go.id/konten/show/697>).
- 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.
- Joko Waluyo. (2006). *Pengaruh Pembiayaan Defisit Anggaran Terhadap Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi: Suatu Simulasi Model Ekonomi Makro Indonesia 1970 – 2003*. KINERJA, Vol. 10(1).
- Katadata.co.id. (2014). “*Inflasi Sepanjang 2013 Capai 8,39 Persen*”. Diakses dari: (<https://katadata.co.id/timredaksikatadata/finansial/5e9a5754ee305/inflasi-sepanjang-2013-capai-839-persen> ). Diakses pada tanggal 13 Juli 2021.
- Kemenkeu.go.id. (2019). “*Frequently Asked Question (FAQ) Savings Bond Ritel*”. Diakses dari: (<https://kemenkeu.go.id/media/13242/frequently-asked-question-sbr-sept-2019.pdf> ). Diakses pada tanggal 27 Juli 2021.
- Kementerian Keuangan. (2017). “*Pemerintah Ajukan Izin Penggunaan BMN Sebagai Underlying Asset SBSN*”. Diakses dari: (<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/pemerintah-ajukan-izin-penggunaan-bmn-sebagai-underlying-asset-sbsn/>). Diakses pada tanggal 2 Agustus 2021.
- 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, (2019). “*APBN KITA Januari*” Diakses dari: (<https://www.kemenkeu.go.id/media/11668/apbn-kita-januari-2019.pdf>). Diakses pada tanggal 2 September 2021.
- Kementerian Keuangan. (2019). “*APBN Menjalankan Fungsi Stabilisasi Perekonomian Di Tengah Gejolak Global*”. Diakses dari: (<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/siaran-pers/siaran-pers-apbn-menjalankan-fungsi-stabilisasi-perekonomian-di-tengah-gejolak-global/>). Diakses pada tanggal 1 Agustus 2021.
- Kementerian Keuangan. (2019). “*Wamenkeu Paparkan 3 Fungsi APBN: Alokasi, Distribusi, dan Stabilisasi*”. Diakses dari: (<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/wamenkeu-paparkan-3-fungsi-apbn-alokasi-distribusi-dan-stabilisasi/>). Diakses pada tanggal 1 Agustus 2021.
- Kementerian Pekerjaan Umum Dan Perumahan Rakyat. (2020). “*Informasi Statistik Infrastruktur PUPR 2020*”. Diakses dari: (<https://data.pu.go.id/sites/default/files/Informasi%20Statistik%20Infrastruktur>

uktur%20PUPR%20Tahun%202020.pdf). Diakses pada tanggal 2 Agustus 2021.

Khairunnisa, T. F. (2018). *Analisis Pengaruh Variabel Makro Dan Defisit Anggaran Di Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan FEB Universitas Syiah Kuala.. Vol, 3(4), 625–632.

Kompas.com. (2010).”*Menkeu: Inflasi 2009, Terendah Sepanjang Sejarah*”. Diakses dari: (<https://ekonomi.kompas.com/read/2010/01/04/14553668/menkeu.inflasi.2009.terendah.sepanjang.sejarah> ). Diakses pada tanggal 12 Juni 2021.

Kontan.co.id. (2018). “*Begini Cara Memaksimalkan Fasilitas Early Redemption SBR003*”. Diakses dari: (<https://investasi.kontan.co.id/news/begini-cara-maksimalkan-fasilitas-early-redemption-sbr003>). Diakses pada tanggal 26 Juli 2021.

Kontan.co.id. (2018). “*Lebih Tinggi, Inflasi 2017 Tercatat 3,61%*”. Diakses dari: (<https://nasional.kontan.co.id/news/lebih-tinggi-inflasi-2017-tercatat-361>). Diakses pada tanggal 13 Juli 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.

Langenus, G., (2006). Fiscal Sustainability Indicators and Policy Design in the Face of Ageing. *Working Paper*, National Bank of Belgium.

Mankiw, N. Gregory. (2008). *Teori makroekonomi*. Edisi keenam. Jakarta: Erlangga.

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.

Ningsih, Y. L., & Sapha D.A.H., (2019). *Pengaruh Defisit Anggaran Dan PDB Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan FEB Unsyiah. Vol, 4(4) : 349-355.

Nurbiyanto, N., & Pribadi, 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., & Mandej, 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).
- Rukini. (2014). Model ARIMAX Dan Deteksi GARCH Untuk Peramalan Inflasi Kota Denpasar Tahun 2014. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*. 7(2), 168–182.
- 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.
- Sari, W. I., Hasanah. U., Novalina, A. (2020). Analisis Penerbitan Surat Utang Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Melalui Inflasi Sebagai Variabel Mediasi Dalam Melawan Wabah Covid-19. *Jurnal kajian Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 5(1), 9–21.
- 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.
- Simanungkalit, E. F. B. R. (2020). *Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia*. Journal Of Management (SME'S), 13(3), 327–340.
- 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 Eko-Regional , Vol.3, No.1.
- Swasono, D. A., & Martawardaya, B. (2016). *Pengaruh Defisit Fiskal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 1990-2012*. Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia, 15(2), 144.
- Syahputra, R. (2017). *Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Samudra Ekonomika, 1(2), 183–191.
- 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.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika pengantar dan Aplikasinya*, Edisi keempat. Penerbit UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- 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.