

ANALISIS DETERMINAN DEFISIT ANGGARAN DAN UTANG LUAR NEGERI DI INDONESIA

Oleh: Alpon Satrianto

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Abstract

This study aims to determine (1) the effect of foreign debt, economic growth, exchange rates, oil prices, inflation and interest rates to the budget deficit in Indonesia. (2) the effect of the budget deficit, net exports, foreign exchange reserves, FDI, and savings investment gap on foreign debt in Indonesia. While this type of data is data documentary, the data source is a secondary data as well as data in the form of time series of the first quarter of 2000 - the fourth quarter of 2014. This study uses a simultaneous equation model analysis tool with Indirect Two Stage Squared method (TSLS). Endogenous variables in the study is the budget deficit and foreign debt. Whereas exogenous variables are economic growth, exchange rates, oil prices, inflation, interest rates, net exports, FDI, investment and savings gap and foreign interest rates. The study concluded that (1) foreign debt, economic growth, exchange rates, oil prices, inflation, and interest rates have a significant effect on the budget deficit in Indonesia. (2) budget deficit, net exports, foreign exchange reserves, FDI, and savings investment gap significantly influence the foreign debt in Indonesia. In other words, when the budget deficit rose, net exports declined, foreign exchange reserves decreased, FDI down, as well as foreign interest rates also decreased the budget deficit will increase. However, variables and savings investment gap does not significantly influence foreign debt in Indonesia. Based on these results the policies that can be recommended increase economic growth as measures to reduce the budget deficit, stabilize the prices of basic necessities that inflation is under control, keeping the exchange rate certainty so that exporters are not at a loss as well as the interest rate that can keep the investment climate. The conditions are expected to emerge from the economic certainty that may increase the state budget so avoid the problem of budget deficit. In addition, a reduction in the dependence on foreign debt can be achieved with fiscal discipline, maintain the balance of payments deficit, the reduction of foreign debt abroad and trying to divert the foreign debt into the country.

Keywords : Budget Deficit, Foreign Debt

A. Pendahuluan

Defisit secara harfiah berarti adalah kekurangan dalam kas keuangan. Defisit biasa terjadi ketika suatu organisasi (biasanya pemerintah) memiliki pengeluaran lebih banyak daripada penghasilan. Lawan dari defisit adalah

surplus. Hal pertama yang harus dicatat adalah, munculnya kekurangan dalam pendanaan di banyak negara merupakan hal yang klasik. Pemerintah di banyak negara juga mengenal defisit anggaran, bahkan sebelum penemuan istilah anggaran umum. Dulu, negara meminjam dari pedagang dan rentenir saat dalam kondisi membutuhkan, khususnya untuk membiayai perang, seremoni dan festival kerajaan, dan menanggulangi bencana.

Perlu juga dipaparkan, terjadinya defisit anggaran diakibatkan oleh beberapa faktor penting: adakalanya ia terjadi karena anggaran yang memang kurang, dan adakalanya pula cara atau metode pembiayaan yang mengakibatkan defisit. Defisit berarti, pemerintah mengkonsumsi lebih dari jumlah pendapatannya yang kemudian biaya kekurangannya itu diambilkan dari pendapatan individu. Ini artinya, total permintaan terhadap barang dan jasa berlebih jika dibandingkan dengan total penawaran. Pengertian ini dengan asumsi bahwa masyarakat terhalangi dari perdagangan luar negeri yang menyebabkan seluruh konsumsi individu harus ditekan untuk memberi ruang bagi konsumsi pemerintah yang berlebih.

Menurut Brix (2002:108), faktor spesifik yang menyebabkan defisit anggaran di suatu negara adalah : pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, harga minyak dunia, inflasi dan suku bunga. Terjadinya defisit ini juga bisa ditutupi dengan meminjam dari luar negeri baik dalam bentuk bantuan maupun dalam bentuk utang yakni Utang Luar Negeri (ULN).

Tabel 1 menunjukkan perkembangan defisit anggaran di Indonesia beserta faktor-faktor yang diduga mempengaruhinya. Pada tabel tersebut terlihat bahwa defisit anggaran Indonesia mengalami perkembangan tertinggi terjadi pada tahun 2011 yakni sebesar 120,9 persen. Keadaan ini sebenarnya mengartikan bahwa tidak baiknya keuangan negara. Tingginya defisit APBN Indonesia pada tahun ini diduga dipengaruhi oleh turunnya pertumbuhan ekonomi, terapresiasinya kurs, naiknya harga minyak dunia, naiknya inflasi serta meningkatnya suku bunga. Pada Tabel 1 terlihat bahwa pada tahun 2011 ini, pertumbuhan ekonomi Indonesia memang mengalami penurunan perkembangan, kurs memang terapresiasi, harga minyak dunia memang

mengalami kenaikan serta inflasi dan suku bunga justru mengalami penurunan.

Disamping itu, defisit anggaran mengalami perkembangan terendah pada tahun 2012 yaitu sampai sebesar -47,1 persen. Kondisi ini mengartikan baik bagi keuangan negara sebab defisit yang semakin mengecil. Rendahnya perkembangan defisit anggaran Indonesia pada tahun 2012 ini diduga oleh terjadinya kenaikan pertumbuhan ekonomi, kurs yang mengalami depresiasi, harga minyak dunia yang turun, serta inflasi dan suku bunga mengalami penurunan. Tabel 1 memperlihatkan bahwa pada tahun ini, pertumbuhan ekonomi memang mengalami kenaikan, namun kurs mengalami apresiasi, memang turunnya harga minyak dunia, serta inflasi dan suku bunga justru mengalami peningkatan.

Salah satu isu penting yang menjadi perhatian dalam penelitian ini selain masalah defisit anggaran di atas adalah utang luar negeri. Utang luar negeri merupakan unsur yang tak terpisahkan dari proses pembiayaan pembangunan bagi Indonesia dan negara berkembang lainnya. Pada umumnya, sumber dana dalam

Tabel 1 : Perkembangan Defisit Anggaran, Utang Luar Negeri, Pertumbuhan Ekonomi, Kurs, Harga Minyak Dunia, Inflasi dan Suku Bunga di Indonesia dari Tahun 2002 – Tahun 2014

Tahun	Defisit APBN (Triliun Rp)	Perkem- bangan (%)	Utang Luar Negeri (Juta USD)	Perkem- bangan (%)	Pertumbuhan Ekonomi (%)	Kurs (Rp/USD)	Perkem- bangan (%)	Harga Minyak Dunia (USD/Barrel)	Perkem- bangan (%)	Inflasi (%)	Suku Bunga (%)
2002	39,6	-	141.693	-	3,07	9.595	-	26,80	-	9,35	14,53
2003	40,5	2,3	133.073	-6,1	3,83	10.400	8,4	19,84	-26,0	12,55	17,62
2004	23,6	-41,7	131.343	-1,3	4,38	8.940	-14,0	31,20	57,3	10,03	12,93
2005	35,1	48,7	135.402	3,1	4,72	8.447	-5,5	32,52	4,2	5,06	8,31
2006	23,8	-32,2	137.024	1,2	5,02	9.290	10,0	43,45	33,6	6,40	7,43
2007	14,4	-39,5	130.652	-4,7	5,71	9.830	5,8	61,04	40,5	17,11	12,75
2008	29,1	102,1	128.736	-1,5	5,50	9.020	-8,2	61,05	0,0	6,60	9,75
2009	49,8	71,1	136.640	6,1	6,35	9.419	4,4	96,00	57,2	6,59	8,00
2010	40,1	-19,5	149.141	9,1	6,01	10.950	16,3	44,60	-53,5	11,06	10,85
2011	88,6	120,9	172.871	15,9	4,58	9.400	-14,2	79,36	77,9	2,78	6,46
2012	46,9	-47,1	202.413	17,1	6,10	8.991	-4,4	88,28	11,2	6,96	6,64
2013	84,0	79,1	225.375	11,3	6,60	9.333	3,8	91,28	3,4	3,79	6,50
2014	75,2	-10,5	251.200	11,5	6,23	9.670	3,6	110,00	20,5	4,30	5,75

Sumber : www.fiskal.depkeu.go.id, Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia

negeri yang diperoleh dari berbagai jenis pajak, devisa hasil ekspor, dan dana internal lainnya masih terbatas jumlahnya. Tentunya hal ini belum mencukupi kebutuhan pembangunan yang sedemikian besarnya sehingga harus dicukupi dengan pinjaman luar negeri. Pemerintah seringkali menghadapi suatu masalah dimana pengeluaran mereka lebih besar daripada pemasukan pajaknya maka guna menutupi kekurangan ini dibutuhkan pinjaman. Pemerintah juga melakukan peminjaman bagi keperluan badan usaha milik negara (BUMN), pemerintah daerah, otoritas setempat dan sektor publik lainnya. Peminjaman ini dilakukan dengan cara menerbitkan obligasi pemerintah. Selain itu pinjaman luar negeri juga dibutuhkan untuk menutupi *savings investment gap*.

Menurut Tambunan, ada beberapa faktor yang mempengaruhi ULN suatu negara. Dari beberapa faktor tersebut terdapat faktor spesifik yang sesuai dengan penelitian ini. Faktor-faktor itu antara lain defisit anggaran, net ekspor, cadangan devisa, *foreign direct investment* (FDI), serta kesenjangan antara investasi dan tabungan. Kondisi faktor-faktor yang mempengaruhi ULN Indonesia ini terlihat pada Tabel 2.

Pada tabel tersebut terlihat juga bahwa utang luar negeri Indonesia mengalami pergerakan yang berfluktuatif baik secara nominal maupun dilihat dari segi perkembangannya. Perkembangan utang luar negeri Indonesia terendah terjadi pada tahun 2003 yakni sebesar -6,1 persen. Utang luar negeri yang rendah ini mengindikasikan baik bagi perekonomian Indonesia karena perekonomian Indonesia tidak bertumpu pada utang yang tentunya utang ini pada suatu saat akan dibayar dengan beban bunga yang cukup tinggi.

Akan tetapi jika kita kaitkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi utang pada penelitian ini, rendahnya perkembangan utang luar negeri Indonesia diduga disebabkan oleh turunnya defisit anggaran, peningkatan kinerja net ekspor, meningkatnya cadangan devisa, naiknya aliran FDI, serta turunnya kesenjangan investasi dan tabungan di Indonesia. Pada Tabel 2 terlihat bahwa defisit anggaran justru mengalami peningkatan sebesar 2,3

persen, kinerja net ekspor yang justru menurun sebesar -9,9 persen, cadangan devisa justru mengalami penurunan, aliran FDI yang justru mengalami penurunan, serta kesenjangan investasi dan tabungan memang mengalami penurunan.

Sebaliknya, utang luar negeri Indonesia mengalami perkembangan tertinggi terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 17,1 persen. Tingginya perkembangan utang luar negeri ini kemungkinan disebabkan defisit anggaran yang meningkat, kinerja net ekspor yang menurun, turunnya cadangan devisa, sedikitnya aliran FDI, serta meningkatnya kesenjangan investasi dan tabungan di Indonesia. Tabel 1.2 memperlihatkan bahwa pada tahun 2012 ini defisit anggaran justru mengalami penurunan, net ekspor yang justru mengalami peningkatan, cadangan devisa justru naik, FDI yang justru mengalami peningkatan, serta kesenjangan investasi dan tabungan justru mengalami penurunan.

Berdasarkan fenomena di atas, untuk mengetahui sejauhmana masing-masing faktor yang mempengaruhi defisit anggaran dan utang luar negeri di Indonesia penulis tertarik mengkajinya dalam bentuk penelitian dengan judul “Analisis Determinant Defisit Anggaran dan Utang Luar Negeri di Indonesia”.

Tabel 2 : Perkembangan Utang Luar Negeri, Defisit Anggaran, Net Ekspor, Cadangan Devisa, *Foreign Direct Investment* (FDI), serta Kesenjangan Investasi dan Tabungan di Indonesia dari Tahun 2002 – Tahun 2014

Tahun	Utang Luar Negeri (Juta USD)	Perkembangan (%)	Defisit anggaran (Triliun Rp)	Perkembangan (%)	Net Ekspor (Miliar Rp)	Perkembangan (%)	Cadangan Devisa (Juta USD)	Perkembangan (%)	FDI (Juta USD)	Perkembangan (%)	Kesenjangan Investasi dan Tabungan (Miliar Rp)	Perkembangan (%)
2002	141.693	-	39,6	-	148.172,5	-	29.394	-	-4.495	-	121.552.2	-
2003	133.073	-6,1	40,5	2,3	133.460,3	-9,9	28.016	-4,69	-2.925	-34,9	121.179.7	-0,3
2004	131.343	-1,3	23,6	-41,7	143.917,0	7,8	32.039	14,36	232	-107,9	114.116.6	-5,8
2005	135.402	3,1	35,1	48,7	170.641,8	18,6	36.296	13,29	-507	-318,4	64.991.1	-43,0
2006	137.024	1,2	23,8	-32,2	137.437,1	-19,5	36.320	0,07	1.896	-474,0	58.218.8	-10,4
2007	130.652	-4,7	14,4	-39,5	153.911,0	12,0	34.724	-4,39	8.336	339,7	111.743.5	91,9
2008	128.736	-1,5	29,1	102,1	173.651,0	12,8	42.586	22,64	4.914	-41,1	67.582.2	-39,5
2009	136.640	6,1	49,8	71,1	184.865,2	6,5	56.920	33,66	6.928	41,0	-1.909.5	-102,8
2010	149.141	9,1	40,1	-19,5	198.935,6	7,6	51.639	-9,28	9.318	34,5	-9.259.7	384,9
2011	172.871	15,9	88,6	120,9	223.719,8	12,5	66.105	28,01	4.877	-47,7	-100.603.8	986,5
2012	202.413	17,1	46,9	-47,1	69.611,2	-68,9	96.207	45,54	13.771	182,3	-114.961.7	14,3
2013	225.375	11,3	84,0	79,1	278.931,7	300,7	99.387	3,30	19.241	39,7	-86.895.3	-24,4
2014	251.200	11,5	75,2	-10,5	414.362,7	48,6	111.864	12,60	19.853	3,2	-60.942,3	-9,8

Sumber : Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik

B. Kajian Teori

1. Defisit Anggaran

Menurut Basri (2005:45), anggaran (*budget*) ialah suatu daftar atau pernyataan yang terperinci tentang penerimaan dan pengeluaran negara yang diharapkan dalam jangka waktu tertentu, yang biasanya adalah satu tahun. Menurut Rahardja (2004:38) defisit anggaran adalah anggaran yang memang direncanakan untuk defisit, sebab pengeluaran pemerintah direncanakan lebih besar dari penerimaan pemerintah ($G > T$). Anggaran yang defisit ini biasanya ditempuh bila pemerintah ingin menstimulasi pertumbuhan ekonomi. Hal ini umumnya dilakukan bila perekonomian berada dalam kondisi resesi.

Menurut Brix (2002:108) ada beberapa faktor penyebab terjadinya defisit anggaran, yaitu:

a. Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Peacock dan Wiseman (Basri, 2005:40), bila produk domestik bruto meningkat maka akan berdampak kepada peningkatan kegiatan ekonomi utamanya sektor riil dan dunia usaha pada umumnya. Peningkatan kegiatan ekonomi akan membawa pengaruh peningkatan penerimaan pemerintah melalui perpajakan, karena bergairahnya perekonomian sehingga aktivitas dunia usaha meningkat dan pada akhirnya keuntungan perusahaan meningkat pula. Peningkatan aktivitas dan keuntungan perusahaan ini tentunya akan meningkatkan perpajakan baik dari pajak penghasilan, pajak pertambahan nilai maupun cukai. Penerimaan perpajakan merupakan pos utama dalam penerimaan dalam negeri. Dengan peningkatan penerimaan perpajakan, diharapkan akan mengakibatkan anggaran Indonesia menjadi surplus atau dengan kata lain, apabila anggaran mengalami defisit pada tahun sebelumnya, maka dengan peningkatan penerimaan perpajakan akan mengakibatkan defisit anggaran dapat menurun pada periode tahun berikutnya, bahkan diharapkan dapat mengakibatkan anggaran surplus.

b. Nilai Tukar

Indonesia sebagai salah satu negara yang melakukan pinjaman luar negeri, mengalami masalah apabila ada gejolak nilai tukar setiap tahunnya. Masalah ini disebabkan karena nilai pinjaman dihitung dengan valuta asing, sedangkan pembayaran cicilan pokok dan bunga pinjaman dihitung dengan rupiah. Apabila nilai tukar rupiah menurun (terdepresiasi) terhadap mata uang dollar AS, maka yang akan dibayarkan juga membengkak dan hal ini akan membebani anggaran karena pembayaran cicilan pokok dan bunga pinjaman yang diambil dari anggaran bertambah, lebih dari apa yang dianggarkan semula atau dengan kata lain pembayaran utang luar negeri akan melonjak (Kuncoro, 2011:66). Dengan demikian, melonjaknya pembayaran utang luar negeri akan meningkatkan defisit anggaran negara.

c. Harga Minyak Dunia

Kenaikan harga minyak juga dapat merubah neraca perdagangan antar negara dan nilai tukar. Pengimpor netto minyak biasanya mengalami memburuknya neraca pembayaran, serta menekan nilai tukar ke bawah. Akibatnya impor menjadi lebih mahal dan ekspor berkurang nilainya, mengakibatkan menurunnya pendapatan nasional riil. Tanpa perubahan kebijakan bank sentral dan kebijakan moneter pemerintah, dollar akan condong menjadi lebih mahal karena negara-negara pengekspor minyak menggunakan denominasi dollar dalam arus perdagangannya. Dengan kombinasi inflasi dan pengangguran yang tinggi, nilai tukar rendah, dan output riil yang rendah menjadikan pertumbuhan ekonomi menurun (Surjadi, 2006). Pertumbuhan ekonomi yang menurun dapat mengurangi penerimaan negara sehingga akan meningkatkan defisit anggaran.

d. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus. Secara tidak langsung, melalui pertumbuhan ekonomi, naiknya harga barang dan jasa akan mengakibatkan turunnya daya beli dan konsumsi masyarakat. Hal ini menjadikan permintaan menurun dan produksi menjadi ikut menurun. Output riil menjadi rendah yang akhirnya akan berdampak pada turunnya PDB riil suatu negara dan pertumbuhan ekonomi akan terpengaruh sehingga menjadi rendah. Selanjutnya, pendapatan negara akan menurun dan membawa konsekuensi naiknya defisit anggaran karena dengan pendapatan yang menurun negara harus tetap menyediakan kebutuhan publik rakyatnya.

e. Suku Bunga

Hubungan suku bunga dengan defisit anggaran secara langsung, dapat dilihat melalui pembiayaan utang melalui penerbitan Surat Berharga Negara (SBN), baik melalui Surat Utang Negara (SUN) maupun Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dimana pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh negara sesuai masa berlakunya. Apabila suku bunga naik, maka beban pembayaran bunga dan pokoknya terhadap SBN yang diterbitkan akan meningkat. Hal ini secara langsung akan menambah beban anggaran sehingga dapat membuat defisit anggaran meningkat (Lestari, 2011:51).

2. Utang Luar Negeri

Ditinjau dari kajian teoritis, masalah utang luar negeri dapat diterangkan melalui pendekatan pendapatan nasional. Sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan, utang luar negeri dibutuhkan untuk menutupi 3 (tiga) defisit, yaitu kesenjangan tabungan investasi, defisit anggaran dan defisit transaksi berjalan.

Menurut Tambunan (2011:249) tingginya Utang Luar Negeri (ULN) di suatu negara disebabkan oleh tiga jenis defisit :

- a. Defisit transaksi berjalan (TB) yakni ekspor (X) lebih sedikit daripada impor (M);
- b. Defisit investasi atau I-S gap, yakni dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi (I) di dalam negeri lebih besar daripada tabungan nasional atau domestik (S);
- c. Defisit anggaran (fiskal) atau $G - T$ (*fiscal gap*).

Dari faktor-faktor tersebut, defisit TB sering disebut di dalam literatur sebagai penyebab utama membengkaknya ULN dari banyak negara berkembang. Besarnya defisit TB melebihi surplus neraca modal (CA) (kalau saldonya memang positif) mengakibatkan defisit neraca pembayaran (BoP), yang berarti juga cadangan devisa (CD) berkurang. Apabila saldo TB setiap tahun negatif, maka CD dengan sendirinya akan habis jika tidak ada sumber-sumber lain (misalnya modal investasi dari luar negeri), seperti yang dialami oleh negara-negara paling miskin di benua Afrika. Padahal devisa sangat dibutuhkan terutama untuk membiayai impor barang-barang modal dan pembantu untuk kebutuhan kegiatan produksi di dalam negeri.

Dari uraian di atas, dapat dilihat bahwa defisit TB yang terjadi terus-menerus membuat banyak negara-negara berkembang harus bergantung pada utang luar negeri (ULN), terutama negara-negara yang kondisi ekonominya tidak mengairahkan investor-investor asing sehingga sulit bagi negara-negara tersebut untuk mensubstitusikan ULN dengan investasi, misalnya dalam bentuk penanaman modal asing (PMA).

Ketiga defisit tersebut (Tambunan, 2011:251) dapat disederhanakan di dalam sebuah model yang terdiri dari beberapa persamaan berikut :

$$TB = (X - M) + F \dots\dots\dots (1)$$

Di mana :

X = ekspor

M = impor

F = transfer internasional atau arus modal masuk neto

$$S - I = S_p + S_g - I = (S_p - I) + (T - G) \dots\dots\dots (2)$$

Di mana :

- S = tabungan
- I = investasi
- S_p = tabungan individu/rumah tangga dan perusahaan
- S_g = tabungan pemerintah
- T = pendapatan pemerintah (pajak dan non pajak)
- G = pengeluaran pemerintah

$$S = S_p + S_g \dots\dots\dots (3)$$

$$S_g = T - G \dots\dots\dots (4)$$

Ekonomi domestik dalam kondisi keseimbangan (saat permintaan agregat = penawaran agregat), di mana setiap tabungan domestik neto (S – I) tercermin dalam akumulasi aset luar negeri neto (X + F – M), maka identitas TB dapat ditulis sebagai berikut :

$$S - I = X + F - M \text{ atau } \dots\dots\dots (5)$$

$$(S_p - I) + (T - G) = X + F - M \dots\dots\dots (6)$$

Berdasarkan persamaan 2, surplus dalam anggaran pendapatan dan belanja negara (yaitu $T - G > 0$) dapat dianggap sebagai bagian dari surplus tabunga-investasi ($S - I > 0$), atau defisit anggaran pemerintah atau *fiscal gap* ($T - G < 0$) adalah sebagian dari defisit $S - I$. Persamaan 5 menunjukkan bahwa surplus TB ($X - M > 0$) sama dengan surplus $S - I$ di dalam negeri, yang memberi pengertian bahwa defisit dalam cadangan devisa merupakan bentuk tabungan dari luar negeri. Persamaan 6 memperlihatkan bahwa surplus TB sama dengan perbedaan tabungan swasta yang melebihi investasi ditambah surplus anggaran.

Sedangkan menurut Basri (2004) hubungan antara kebutuhan utang luar negeri dan ketiga defisit tersebut diperlihatkan dengan menggunakan persamaan identitas atau persamaan utang yaitu:

$$D_t = (M-X)_t + Ds_t + NFL_t + R_t + NOLT \dots\dots\dots (7)$$

Dimana:

D_t = Utang pada tahun 1

$(M-X)_t$ = Defisit net ekspor pada tahun 1
 DS_t = Pembayaran beban utang (bunga + amortisasi) pada tahun 1
 NFL_t = Arus masuk bersih modal swasta pada tahun 1
 R_t = Cadangan otoritas moneter tahun 1
 $NOLT$ = Arus masuk modal bersih jangka pendek seperti *capital flight* dan lain-lain pada tahun 1

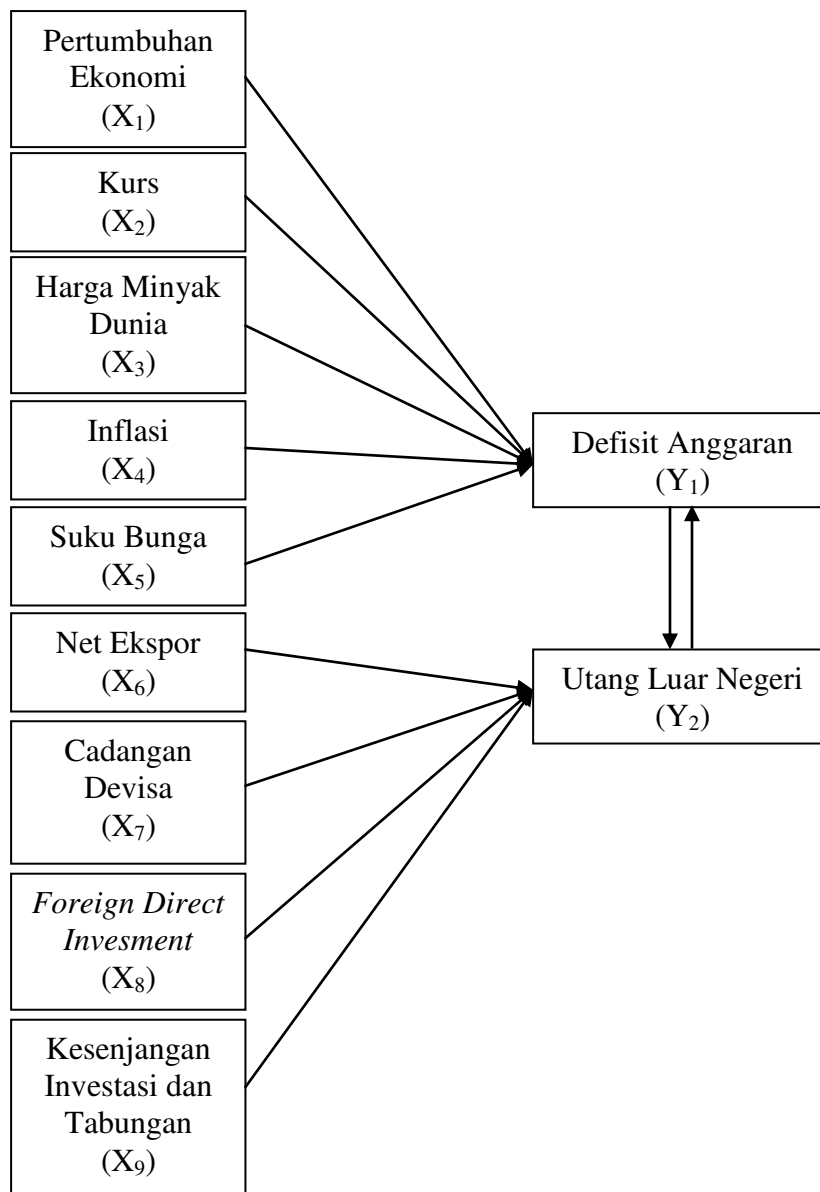
Persamaan ini menunjukkan bahwa utang luar negeri (sisi kiri) dipengaruhi oleh defisit net ekspor, pembayaran utang, cadangan otoritas moneter dan kebutuhan modal serta pergerakan arus modal serta pergerakan arus modal jangka pendek seperti *capital flight*. Bila (6) disubstitusikan pada (7), maka akan diperoleh persamaan:

$$D_t = (I-S)_t + (G-T)_t + DS_t + NFL_t + R_t - NOLT \dots\dots\dots (8)$$

Persamaan (8) ini menunjukkan, disamping dipengaruhi oleh net ekspor, utang luar negeri juga dipengaruhi oleh defisit anggaran pemerintah, serta kesenjangan tabungan-investasi.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori di atas, maka defisit anggaran pada penelitian ini dipengaruhi pertumbuhan ekonomi, kurs, harga minyak dunia, inflasi dan suku bunga. Selanjutnya, persamaan utang pada penelitian ini dipengaruhi oleh defisit anggaran, net ekspor, cadangan devisa, FDI, dan kesenjangan investasi tabungan. Untuk melihat hubungan diantara berbagai variabel di atas, dapat diperlihatkan dalam bentuk kerangka konseptual di bawah :



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

D. Model Analisis

Seperti yang dinyatakan dalam kajian teori, bahwa adapun persamaan-persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha_0 + \alpha_1 Y_2 + \alpha_2 X_1 + \alpha_3 X_2 + \alpha_4 X_3 + \alpha_5 X_4 + \alpha_6 X_5 + \mu_1 \dots\dots\dots (9)$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 Y_1 + \beta_2 X_6 + \beta_3 X_7 + \beta_4 X_8 + \beta_5 X_9 + \mu_2 \dots\dots\dots (10)$$

Sedangkan uji identifikasi dengan *order condition* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan 9 : $K - k = 9 - 5 > m - 1 = 2 - 1 \rightarrow 4 > 1$ (*overidentified*)

Persamaan 10 : $K - k = 9 - 4 > m - 1 = 2 - 1 \rightarrow 5 > 1$ (*overidentified*)

Dari *reduce form* diatas dapat disimpulkan bahwa variabel endogen pada penelitian ini adalah defisit anggaran dan ULN. Sedangkan variabel eksogen (*predetermine*) dalam penelitian ini adalah net ekspor, cadangan devisa, FDI, kesenjangan investasi dan tabungan, pertumbuhan ekonomi, kurs, harga minyak dunia, inflasi, dan suku bunga.

E. Hasil Penelitian dan Pembahasan

a. Uji Stasioner

Tabel 3 : Hasil Uji Stasioner Masing-Masing Variabel

Nama Variabel	Tingkat	Nilai Probabilitas
Defisit Anggaran	2^{nd} difference	0,0000
Utang Luar Negeri	2^{nd} difference	0,0000
Pertumbuhan Ekonomi	Level	0,0413
Kurs	Level	0,0205
Harga Minyak Dunia	1^{st} difference	0,0000
Inflasi	1^{st} difference	0.0001
Suku Bunga	2^{nd} difference	0.0000
Net Ekspor	1^{st} difference	0.0000
Cadangan Devisa	Level	0.0165
FDI	1^{st} difference	0.0000
Kesenjangan Investasi dan tabungan	1^{st} difference	0.0000

Sumber : hasil pengolahan data dengan Eviews 6, $n = 60$ $\alpha = 0,05$

Tabel 3 menjelaskan masing-masing variabel stasioner pada tingkat tertentu, yaitu pada *level*, 1^{st} difference, atau 2^{nd} difference. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwasannya variabel defisit anggaran, utang luar negeri, dan suku bunga, memiliki nilai probabilitas yang kecil dari $\alpha = 0,05$ pada 2^{nd} difference, oleh karena itu variabel-variabel tersebut stasioner pada 2^{nd} difference. Variabel harga minyak dunia, inflasi, net ekspor, FDI serta kesenjangan investasi dan tabungan stasioner pada 1^{st} difference dikarenakan

variabel tersebut memiliki nilai probabilitas kecil dari $\alpha = 0,05$ pada I^{st} difference. Sedangkan variabel pertumbuhan ekonomi, kurs, dan cadangan devisa stasioner pada *level* dikarenakan variabel tersebut memiliki nilai probabilitas kecil dari $\alpha = 0,05$ pada *level*.

b. Uji Kointegrasi

c.

Tabel 4 menunjukkan hasil kointegrasi persamaan defisit anggaran dan ULN. Dari Tabel 4 dapat diketahui bahwa pada persamaan $D(UY1) = UY1(-1)$, dan $D(UY2) = UY2(-1)$, memiliki probabilitas yang kecil dari $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu masing-masing persamaan dalam penelitian ini berkointegrasi atau saling menjelaskan. Dengan kata lain walaupun seluruh variabel di dalam masing-masing persamaan dalam penelitian ini tidak stasioner tetapi seluruh variabel di dalam masing-masing persamaan itu terdapat hubungan atau keseimbangan jangka panjang diantara variabel tersebut. Dengan demikian persamaan tidak lagi mengandung masalah regresi palsu (*spurious regression*).

Tabel 4 : Hasil Uji Kointegrasi

Persamaan	Coefisient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
$D(UY1) = UY1(-1)$	-0.315841	0.109285	-2.890052	0.0057
$D(UY2) = UY2(-1)$	-0.355709	0.105462	-3.372872	0.0014

Sumber : hasil pengolahan data dengan Eviews 6, $n = 60$ $\alpha = 0,05$

d. Uji Kausalitas Granger

Tabel 5 menunjukkan hasil uji Kausalitas Granger persamaan defisit anggaran dan ULN. Dari hasil uji Kausalitas Granger pada Tabel 4.14 didapatkan masing-masing nilai probabilitas ULN (Y2) terhadap defisit anggaran (Y1) atau defisit anggaran (Y1) terhadap ULN (Y2) kecil dari $\alpha = 0,05$. Dengan arti kata variabel defisit anggaran terhadap ULN mempunyai hubungan dua arah atau saling mempengaruhi.

Tabel 5 : Hasil Uji Kausalitas Granger Defisit Anggaran dan Utang Luar Negeri

Null Hypothesis	F-Statistic	Probabilitas
Y2 does not Granger Cause Y1	4.66633	0.0144
Y1 does not Granger Cause Y2	4.78933	0.0132

Sumber : hasil pengolahan data dengan Eviews 6, n = 60 α = 0,05

e. Pembahasan

1) Persamaan Defisit Anggaran

Tabel 6 menunjukkan hasil estimasi persamaan simultan pada persamaan defisit anggaran. Berdasarkan tabel tersebut, didapat model persamaan defisit anggaran dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y_1 = 3,169618 - 0,488860 Y_2 - 0,401336 X_1 - 0,390444 X_2 + 0,469620 X_3 + 0,389295 X_4 + 0,611355 X_5, \dots \quad (11)$$

Tabel 6 : Hasil Estimasi Persamaan Defisit Anggaran

Dependent Variable: Y1

Method: Two-Stage Least Squares

Date: 08/06/15 Time: 03:57

Sample: 2000Q1 2014Q4

Included observations: 60

Instrument list: X1 X2 X3 X4 X5 X6 X7 X8 X9

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.169618	1.493068	2.122889	0.0391
Y2	-0.488860	0.149239	-3.275686	0.0024
X1	-0.401336	0.140688	-2.852656	0.0066
X2	-0.390444	0.111228	-3.510291	0.0011
X3	0.469620	0.127178	3.692611	0.0006
X4	0.389295	0.121449	3.205417	0.0033
X5	0.611355	0.121147	5.046393	0.0000
R-squared	0.894629	Mean dependent var		13.05433
Adjusted R-squared	0.853913	S.D. dependent var		0.203353
S.E. of regression	13.61092	Sum squared resid		0.048377
F-statistic	18.58251	Durbin-Watson stat		1.764317
Prob(F-statistic)	0.000000	Second-Stage SSR		0.054972

Sumber : hasil pengolahan data dengan Eviews 6 n = 60 α = 0,05

Dari Tabel 6, dapat diketahui bahwa apabila utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, kurs, harga minyak dunia, inflasi, dan suku bunga nilainya nol maka nilai defisit anggaran adalah sebesar 3,169618 triliun Rupiah. Nilai *R-squared* dari persamaan defisit anggaran adalah sebesar 0,894629. Hal ini menunjukkan sumbangan variabel utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, kurs, harga minyak dunia, inflasi, dan suku bunga terhadap variabel defisit anggaran sebesar 89,46 persen sedangkan sisanya sebesar 11,44 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan defisit anggaran.

Secara parsial, ULN (Y_2) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap defisit anggaran di Indonesia. Kondisi ini diperlihatkan oleh nilai probabilitas ULN (0,0024) terhadap defisit anggaran $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara ULN terhadap defisit anggaran mengartikan bahwa ULN dipengaruhi oleh defisit anggaran. Hal ini disebabkan ULN yang meningkat akan dapat menambah kemampuan likuiditas suatu negara sehingga negara akan mampu menutupi pos-pos pengeluarannya. Selain itu, bertambahnya ULN akan dapat meningkatkan kinerja neraca pembayaran sehingga dapat menutupi kekurangan-kekurangan kebutuhan dana sehingga kemampuan likuiditas dan pendanaan negara menjadi meningkat. Kondisi ini akan dapat menurunkan defisit anggaran.

Berikutnya secara parsial, pertumbuhan ekonomi (X_1) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap defisit anggaran di Indonesia. Kondisi ini diperlihatkan oleh nilai probabilitas pertumbuhan ekonomi (0,0066) terhadap defisit anggaran $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan ekonomi terhadap defisit anggaran mengartikan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh defisit anggaran. Dengan arti kata, peningkatan pertumbuhan ekonomi akan menyebabkan defisit anggaran menjadi turun sebab pertumbuhan ekonomi akan mendatangkan pendapatan bagi perekonomian. Apakah

berupa peningkatan pajak, investasi, dan lain-lain. Pendapatan yang meningkat ini akan menurunkan defisit anggaran.

Seterusnya, kurs (X_2) mempengaruhi defisit anggaran secara signifikan dan negatif. Kondisi ini diperlihatkan oleh nilai probabilitas kurs (0,0011) terhadap defisit anggaran $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara kurs dan defisit anggaran mengartikan bahwa defisit anggaran betul-betul dipengaruhi oleh kurs. Dengan kata lain, apabila kurs terdepresiasi maka harga jual produk-produk Indonesia di luar negeri menjadi lebih kompetitif sebab harga produk-produk Indonesia di luar negeri menjadi lebih murah sehingga kondisi ini mendorong terjadinya peningkatan ekspor. Di lain hal, kurs yang terdepresiasi ini mengakibatkan harga-harga barang luar negeri di dalam negeri (barang impor) menjadi lebih tinggi atau lebih mahal sehingga permintaan terhadap barang-barang impor ini menjadi turun. Peningkatan ekspor dengan impor yang menurun ini akan berdampak terhadap meningkatnya surplus perdagangan. Surplus perdagangan akan mendorong meningkatnya cadangan devisa negara dan hal ini akan meningkatkan pendapatan. Pendapatan yang meningkat pada nantinya akan menurunkan defisit anggaran.

Kemudian, harga minyak dunia (X_3) mempengaruhi defisit anggaran secara positif dan signifikan. Keadaan ini diperlihatkan oleh nilai probabilitas harga minyak dunia (0,0006) terhadap defisit anggaran $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara harga minyak dunia dan defisit anggaran menandakan bahwa defisit anggaran benar-benar dipengaruhi oleh harga minyak dunia. Masih tingginya ketergantungan sumber energi Indonesia pada minyak dunia telah menyebabkan sedikit saja peningkatan harga minyak dunia maka akan berdampak terhadap belanja pemerintah dan belanja ini akan mendorong naiknya beban anggaran pemerintah. Peningkatan anggaran pemerintah dengan asumsi pendapatan tetap, maka kondisi ini telah berdampak terhadap meningkatnya defisit anggaran Indonesia. Jika hal ini terus dibiarkan

tanpa ada solusi berupa sumber energi alternatif maka hal ini akan terus membebani anggaran Indonesia. Untuk itu perlu upaya mencari sumber energi alternatif.

Selanjutnya, inflasi (X_4) mempengaruhi defisit anggaran secara signifikan dan positif. Hal ini diperlihatkan oleh nilai probabilitas inflasi (0,0033) terhadap defisit anggaran $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara inflasi dan defisit anggaran menandakan bahwa defisit anggaran betul-betul dipengaruhi oleh inflasi. Peningkatan inflasi berarti telah menunjukkan bahwa naiknya harga-harga barang dan jasa secara menyeluruh. Artinya kondisi ini telah mempengaruhi dan menurunkan daya beli masyarakat. Penurunan daya beli masyarakat akan berdampak terhadap turunnya permintaan terhadap barang dan jasa sehingga produksi akan menurun. Penurunan produksi ini akan menurunkan pendapatan negara sebab kemampuan negara untuk menghasilkan pendapatan menjadi turun. Penurunan pendapatan ini akan mendorong semakin lebarnya defisit anggaran.

Terakhir, suku bunga (X_5) berpengaruh signifikan dan positif terhadap defisit APBN. Kondisi ini diperlihatkan oleh nilai probabilitas suku bunga (0,0000) terhadap defisit anggaran $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara suku bunga dan defisit anggaran mengindikasikan bahwa defisit anggaran dipengaruhi oleh suku bunga. Maksudnya adalah ketika suku bunga mengalami peningkatan maka biaya dari memegang uang untuk kegiatan investasi menjadi meningkat sebab suku bunga adalah biaya dari memegang uang. Peningkatan ini akan mengakibatkan investasi menjadi turun sebab *return* (pengembalian hasil) dari kegiatan investasi menjadi turun. Penurunan investasi ini pada nantinya akan berdampak terhadap penurunan kegiatan produksi barang dan jasa sehingga akan menurunkan output. Output yang turun akan menurunkan pendapatan negara sehingga keadaan ini akan memperbesar terjadinya defisit anggaran.

2) Persamaan Utang Luar Negeri

Tabel 7 menunjukkan hasil estimasi persamaan ULN. Dari tabel tersebut didapat model persamaan ULN adalah sebagai berikut :

$$Y_2 = 128,6056 + 0,290889 Y_1 - 0,518459 X_6 - 0,117878 X_7 - 0,384178 X_8 + 0,504113 X_9 \dots\dots\dots (4.2)$$

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa apabila defisit anggaran, net ekspor, cadangan devisa, FDI serta kesenjangan investasi dan tabungan nilainya nol maka nilai ULN adalah sebesar USD 128,61 juta. Nilai *R-squared* dari persamaan ULN adalah sebesar 0,854391. Hal ini menunjukkan sumbangan variabel defisit anggaran, net ekspor, cadangan devisa, FDI serta kesenjangan investasi dan tabungan terhadap variabel ULN sebesar 85,43 persen sedangkan sisanya sebesar 15,57 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan ULN.

Secara parsial, defisit anggaran (Y_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ULN di Indonesia. Kondisi ini terlihat dari nilai probabilitas defisit anggaran (0,0000) terhadap ULN $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara defisit anggaran terhadap ULN mengartikan bahwa ULN dipengaruhi oleh defisit anggaran. Kondisi ini dikarenakan apabila defisit anggaran meningkat, dimana pengeluaran pemerintah lebih besar daripada penerimaannya (pajak), akan menyebabkan pemerintah mengalami kesulitan pendanaan untuk pembangunan. Tentunya apabila hal ini dibiarkan berlarut-larut maka pembangunan di suatu negara akan menjadi terhalang bahkan mengalami kemunduran. Untuk mengatasi hal ini salah satu cara yang ditempuh pemerintah suatu negara biasanya mencari dana bantuan. Salah satu bentuk dana bantuan tersebut adalah utang. Utang inilah yang akan menutupi defisit anggaran yang ada pada suatu negara. Oleh karena itu, defisit anggaran yang meningkat akan meningkatkan kecendrungan pemerintah untuk menambah utang dalam hal ini ULN.

Tabel 7 : Hasil Estimasi Persamaan Utang Luar Negeri

Dependent Variable: Y2

Method: Two-Stage Least Squares

Date: 08/06/15 Time: 07:42

Sample: 2000Q1 2014Q4

Included observations: 60

Instrument list: X1 X2 X3 X4 X5 X6 X7 X8 X9

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	128.6056	29.82370	4.312195	0.0001
Y1	0.290889	0.055453	5.245644	0.0000
X6	-0.518459	0.099301	-5.221056	0.0000
X7	-0.117878	0.037517	-3.141980	0.0020
X8	-0.384178	0.103137	-3.724934	0.0003
X9	0.504113	0.263211	1.915239	0.0642
R-squared	0.854391	Mean dependent var	26.93831	
Adjusted R-squared	0.838563	S.D. dependent var	0.674839	
S.E. of regression	11652.37	Sum squared resid	0.058492	
F-statistic	56.95105	Durbin-Watson stat	2.137381	
Prob(F-statistic)	0.000000	Second-Stage SSR	0.078473	

Sumber : hasil pengolahan data dengan Eviews 6

n = 60

 $\alpha = 0,05$

Secara parsial, net ekspor (X_6) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ULN di Indonesia. Kondisi ini terlihat dari nilai probabilitas net ekspor (0,0000) terhadap ULN $< 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara net ekspor terhadap ULN mengindikasikan bahwasannya ULN dipengaruhi oleh net ekspor. Hal ini dikarenakan apabila net ekspor mengalami peningkatan maka sumber pendapatan negara juga akan mengalami peningkatan sebab net ekspor yang meningkat ditandai dengan tingginya ekspor daripada impor. Ekspor merupakan pendapatan bagi negara dan impor merupakan pengeluaran bagi suatu negara. Oleh karena itu, peningkatan net ekspor akan meningkatkan pendapatan suatu negara. Kondisi ini tentunya akan mengurangi ketergantungan suatu negara terhadap dana-dana bantuan internasional salah satunya adalah utang. Dengan arti kata net ekspor yang meningkat akan menurunkan ULN.

Kemudian, cadangan devisa (X_7) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ULN di Indonesia. Hal ini diperlihatkan oleh nilai probabilitas cadangan devisa (0,0020) terhadap $ULN < 0,05$. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara cadangan devisa dan ULN mengartikan bahwa ULN dipengaruhi oleh cadangan devisa. Kondisi ini disebabkan oleh terjadinya kenaikan cadangan devisa maka komponen pendapatan atau aset luar negeri suatu negara juga akan meningkat. Peningkatan ini tentunya akan meningkatkan kemampuan suatu negara untuk melakukan transaksi internasional. Oleh karena itu, cadangan devisa yang meningkat akan meningkatkan kepemilikan aset luar negeri serta kemampuan suatu negara untuk melakukan transaksi internasional sehingga ketergantungan terhadap utang dapat menurun.

Selanjutnya, FDI (X_8) juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri di Indonesia. Keadaan ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas FDI (0,0003) terhadap $ULN < 0,05$. Terdapatnya pengaruh yang signifikan antara FDI terhadap ULN mengartikan bahwa ULN dipengaruhi oleh FDI. Hal ini dikarenakan terjadinya peningkatan FDI akan meningkatkan modal asing yang masuk ke suatu negara. Masuknya modal asing ini tentunya akan berdampak terhadap peningkatan investasi di dalam negeri. Investasi yang meningkat akan meningkatkan pendapatan negara baik dalam bentuk pajak maupun dalam bentuk pembangunan. Dengan arti kata, FDI yang terus meningkat akan mengurangi ketergantungan Indonesia terhadap utang luar negeri karena FDI meningkatkan pendapatan.

Sedangkan, kesenjangan investasi dan tabungan (X_9) tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri di Indonesia. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas kesenjangan investasi dan tabungan (0,0642) terhadap $ULN > 0,05$. Tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan antara kesenjangan investasi dan tabungan terhadap utang mengartikan bahwa utang tidak dipengaruhi oleh kesenjangan investasi dan tabungan. Hal ini dikarenakan pemerintah masih dapat atau bisa

mengandalkan dana-dana yang ada di dalam negeri selama ini untuk melakukan pembangunan. Oleh karena itu, pemerintah tidak selalu mengutamakan bantuan dari luar negeri apabila terdapat kesenjangan antara investasi dan tabungan. Salah satu caranya adalah mengandalkan obligasi dan surat utang negara (SUN).

F. Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, kurs, harga minyak dunia, inflasi, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia. Artinya, apabila terjadi penurunan terhadap utang luar negeri, penurunan pada pertumbuhan ekonomi, apresiasi kurs, peningkatan harga minyak dunia, penurunan inflasi, dan peningkatan suku bunga maka akan berdampak terhadap peningkatan defisit anggaran. Begitu sebaliknya.
- 2) Kemudian, variabel defisit anggaran, net ekspor, cadangan, FDI, serta suku bunga luar negeri berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri di Indonesia. Dengan kata lain, apabila defisit anggaran naik, net ekspor menurun, cadangan devisa meningkat, FDI turun, serta suku bunga luar negeri juga ikut mengalami penurunan maka utang luar negeri juga akan mengalami peningkatan. Begitu sebaliknya.

Kebijakan-kebijakan yang dapat disarankan dalam penelitian ini adalah selalu meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebagai langkah untuk mengurangi defisit anggaran, menjaga kestabilan harga-harga kebutuhan pokok agar inflasi terkendali, menjaga kepastian kurs agar eksportir tidak selalu merugi serta adanya suku bunga yang dapat menjaga iklim investasi. Dari kondisi tersebut diharapkan muncul kepastian ekonomi yang dapat meningkatkan anggaran negara sehingga terhindar dari masalah *budget deficit*.

Disamping itu, pengurangan ketergantungan terhadap utang luar negeri dapat dicapai dengan disiplin fiskal, menjaga defisit neraca pembayaran, pengurangan utang luar negeri luar negeri dan berupaya mengalihkan utang luar negeri ke dalam negeri. Pengalihan utang luar negeri ke dalam negeri dilakukan melalui penguatan lembaga asuransi dan lembaga tabungan sehingga terjadi akumulasi *saving* dalam negeri. Dalam meningkatkan perekonomian negara tidak hanya sekedar mengandalkan penerimaan dari sektor perpajakan tetapi perlu juga untuk meningkatkan penerimaan dari non-pajak (efisiensi BUMN, dan lain-lain), mengurangi kebutuhan utang luar negeri luar negeri, sehingga ada kecenderungan mengalokasikan anggaran secara efisien. Mengingat beban yang diberikan oleh terjadinya *capital flight* sangat berat, oleh karena itu perlu adanya upaya-upaya untuk mencegah mengurangi *capital flight*, antara lain dengan mengkaji ulang pinjaman luar negeri, karena ternyata utang luar negeri luar negeri menjadi sumber dana bagi capital flight.

G. Daftar Pustaka

- Basri, Faisal. (2002). *Perekonomian Indonesia*. Jakarta : Erlangga.
- Basri, Zainul Yuswar dan Mulyadi Subri. (2005). *Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*. Jakarta : Rajawali Press.
- Brixi, P.H. dan A. Mody. (2002). *Dealing with Government Fiscal Risk: An Overview*. Dalam *Government at Risk*, World Bank & Oxford University Press.
- Lestari, Sri Rahayu. 2011. *Outlook Penyerapan Belanja Kementrian/Lembaga*. Pusat Kebijakan APBN Badan Kebijakan Fiskal.
- Kuncoro, Haryo. (2011). *Ketangguhan APBN Dalam Pembayaran Utang*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan : Bank Indonesia.
- Surjadi, A. J. (2006). *Antisipasi Dampak Negatif Tingginya Harga Minyak Dunia Terhadap Stabilitas Perekonomian Nasional*. Makalah : Departemen Keuangan.
- Tambunan, Tulus. (2001). *Perdagangan Internasional dan Neraca Pembayaran: Teori dan Temuan Empiris*. Jakarta: LP3ES.