

## Pengaruh Defisit Fiskal terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1990–2012

### *The Impact of Fiscal Deficit on Economic Growth in Indonesia Period 1990–2012*

Dwinanda Ardhi Swasono<sup>a,\*</sup>, Berly Martawardaya<sup>b,\*\*</sup>

<sup>a</sup>Kementerian Keuangan Republik Indonesia

<sup>b</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia

---

#### Abstract

*This research is conducted to investigate the correlation of fiscal deficit to economic growth in Indonesia during 1990–2012. Contribution of this study is the use of cointegration and Error Correction Model, we confirmed mainstream macroeconomic theory where fiscal deficit has positive and significant impact to economic growth. Government is recommended to undertake fiscal deficit within the 3% boundary allowed by State Budget Law.*

**Keywords:** Fiscal Deficit; Economic Growth; Crowding Out

#### Abstrak

Studi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh defisit fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 1990–2012. Kontribusi studi ini adalah penggunaan metode kointegrasi dengan *Error Correction Model*. Kami mengonfirmasi hipotesa teori dan menemukan defisit fiskal berdampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Pemerintah disarankan untuk mengambil kebijakan fiskal yang ekspansif dengan memperhatikan undang-undang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara yang menetapkan maksimal defisit sebesar 3%.

**Kata kunci:** Defisit Fiskal; Pertumbuhan Ekonomi; *Crowding Out*

**JEL classifications:** E620; H620

---

## Pendahuluan

Kebijakan fiskal adalah salah satu perangkat yang dimiliki pemerintah untuk memengaruhi perekonomian. Pengeluaran pemerintah memiliki *multiplier* yang >1 sehingga meningkatkan pengeluaran pemerintah yang berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi (Mankiw *et*

*al.* 2008). Namun demikian, pendapatan pemerintah tidak selalu mencukupi untuk membiayai peningkatan pengeluaran sehingga terjadi defisit fiskal. Jika defisit memacu pertumbuhan ekonomi, maka pada periode berikutnya pemerintah akan mengalami kenaikan pendapatan yang bisa digunakan untuk menutup defisit yang telah terjadi.

Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 Tentang Keuangan Negara menjelaskan peran Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yaitu distribusi, alokasi dan stabilisasi, serta secara spesifik menyebutkan bahwa

---

\* Alamat Korespondensi: Jl. Cilamaya No. 26, Jakarta Pusat 10140. *E-mail:* [ardhi.swasono@gmail.com](mailto:ardhi.swasono@gmail.com).

\*\* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia. Kampus Baru UI Depok 16424. Jawa Barat. *E-mail:* [b.martawardaya@ui.edu](mailto:b.martawardaya@ui.edu).

defisit fiskal dibatasi maksimal 3% dari Produk Domestik Bruto (PDB) (penjelasan Pasal 12 Ayat (3)). Sebagai turunan dan "petunjuk teknis" pelaksanaan amanat undang-undang tersebut, pemerintah membuat dua peraturan penunjang, yaitu Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2003 Tentang Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit APBN dan Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah Pusat dan Daerah serta Peraturan Menteri Keuangan Nomor 45/PMK.02/2006 Tentang Pedoman Pelaksanaan dan Mekanisme Pemantauan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah.

Studi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh (korelasi) defisit fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode 1990–2012 dan hubungan kausalitas antara defisit fiskal dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode yang sama.

## Tinjauan Referensi

### Definisi Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal erat kaitannya dengan kapasitas fiskal yang dimiliki oleh suatu negara. Kebijakan fiskal merupakan salah satu perangkat kebijakan ekonomi makro sekaligus kebijakan utama pemerintah. Sementara itu, kapasitas fiskal diartikan sebagai kemampuan keuangan negara yang dihimpun dari pendapatan negara untuk mendanai kebutuhan anggaran belanja negara yang disebut dengan kebutuhan fiskal. Untuk mengakomodasi kebutuhan fiskal yang lebih besar dari kapasitasnya, pemerintah menempuh kebijakan defisit (Purwiyanto, 2013).

Defisit fiskal adalah kelebihan belanja pemerintah dibandingkan dengan pendapatan pajaknya. Defisit fiskal dapat dibiayai pemerintah dengan meminjam di pasar obligasi dan akumulasi pinjaman pemerintah pada masa lalu yang disebut dengan utang pemerintah (Mankiw *et al.*, 2008). Barro (1989) dalam Purwiyanto (2013) menjelaskan bahwa terdapat enam penyebab pemerintah mengambil kebijakan defisit fiskal, yaitu mempercepat pertum-

buhan ekonomi, melakukan pemerataan pendapatan masyarakat, mengatasi melemahnya nilai tukar, meningkatnya pengeluaran akibat krisis ekonomi, realisasi yang menyimpang dari rencana, dan meningkatnya pengeluaran karena inflasi.

Defisit fiskal sering kali terjadi saat pemerintah bermaksud meningkatkan pelayanan publik kepada masyarakat atau untuk menggiatkan pembangunan ekonomi. Cara yang ditempuh antara lain dengan meningkatkan pengeluaran (*government expenditure*) atau menurunkan tingkat pajak (Fleegler, 2006). Jika pemerintah menempuh kebijakan defisit, maka pengeluaran negara lebih besar dari penerimaannya. Untuk menutupi pengeluaran yang lebih besar, pembiayaannya dapat dilakukan melalui empat sumber, antara lain mengambil cadangan mata uang asing, melalui pinjaman domestik dengan cara menjual surat berharga kepada masyarakat, pinjaman luar negeri, pencetakan uang, atau perpaduan antara ketiga sumber tersebut (Fischer dan Easterly, 1990).

### Teori Defisit Fiskal

Dasar pemikiran Keynes menyebutkan bahwa kebijakan ekspansif melalui defisit fiskal menimbulkan dampak pengganda terhadap permintaan agregat. Sejalan dengan kondisi penawaran agregat yang masih mampu untuk merespons kenaikan permintaan agregat, maka hal itu tidak mengakibatkan kenaikan harga sehingga tidak merugikan. Namun demikian, untuk menghindari akumulasi hutang, maka defisit yang dapat diterima adalah sebatas jangka waktu tertentu (Pamuji, 2008).

Mankiw *et al.* (2008) mengungkapkan bahwa menurut pandangan *Ricardian Equivalence*, kebijakan fiskal ekspansif melalui defisit tidak akan memengaruhi perekonomian. Hal ini dikarenakan masyarakat melihat ke depan, sehingga tidak hanya memperhitungkan pendapatan saat ini. Implikasinya, utang pemerintah saat ini dianggap sama dengan penerimaan pajak di masa yang akan datang. Pada masyarakat

kat yang berpandangan ke depan, maka pajak masa depan sama dengan pajak saat ini. Oleh karena itu, masyarakat dapat menabung untuk membayar pajak masa depan, maka pemotongan pajak yang memicu kontraksi fiskal saat ini tidak akan memengaruhi konsumsi karena masyarakat telah memprediksi akan terjadi ekspansi fiskal di masa depan (Prayoga, 2006).

Menurut mazhab Neoklasik, kebijakan ekspansif dalam bentuk defisit fiskal cenderung merugikan perekonomian karena akan menurunkan investasi swasta, terutama jika defisit fiskal terus meningkat. Kebijakan defisit yang ditempuh dengan menurunkan tarif pajak akan meningkatkan suku bunga dan menurunkan investasi, sehingga berakibat pada penurunan pertumbuhan ekonomi. Namun demikian, kebijakan ekspansif cenderung menyebabkan inflasi, sehingga dapat menaikkan suku bunga yang lalu akan mengurangi investasi dan melambatkan pertumbuhan ekonomi (Efdiono, 2013).

Banyak studi yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara defisit fiskal dengan pertumbuhan ekonomi (Barro, 1979; Saleh, 2003; Sill, 2005). Namun demikian, ada beberapa studi yang menemukan sebaliknya, yaitu hubungan negatif dan signifikan (Fieldstein, 1980; Fatima *et al.*, 2012). Studi lain tidak menemukan korelasi yang signifikan (Ariyo dan Raheem 1990; Rahman, 2012). Untuk Indonesia, Efdiono (2013) menggunakan *two stage least square* (2SLS) pada periode 1990–2011 dan menemukan hubungan yang positif dan signifikan.

### Masalah dan Pembiayaan Defisit Fiskal

Secara umum, hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan defisit fiskal berkisar pada tiga masalah utama, yaitu pinjaman dalam negeri yang berlebihan, tingginya akumulasi utang publik, dan kekhawatiran bahwa pemerintah mungkin akan menempuh jalan untuk mencekik uang sehingga mengakibatkan tingginya in-

flasi (Hermes dan Lensink, 2001). Menurut Ika (2010), setidaknya terdapat tiga masalah utama yang melatarbelakangi kebijakan defisit fiskal pada APBN hingga saat ini. *Pertama*, harga minyak dunia yang terus meningkat menyebabkan subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) dan subsidi listrik meningkat. *Kedua*, pemerintah memiliki banyak agenda pembangunan *high priority*. *Ketiga*, kebutuhan dana yang cukup besar tersebut tidak bisa dipenuhi semuanya dari penerimaan pajak, karena *fiscal base* yang masih lemah. Purwiyanto (2013) menjelaskan bahwa pembiayaan defisit fiskal dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu pembiayaan anggaran dalam dan luar negeri, pembiayaan anggaran hutang dan non-hutang, dan pembiayaan anggaran berdasarkan penerimaan dan pengeluaran.

### Metode

Studi ini menggunakan kombinasi desain studi eksploratori dan kausal. Sejak tahun 2000, pemerintah menggunakan kebijakan APBN surplus/defisit. Dengan demikian, diharapkan dapat diketahui pengaruh defisit fiskal dalam kebijakan penganggaran negara.

Data yang digunakan dalam studi ini adalah data sekunder dari berbagai sumber seperti Badan Pusat Statistik, Badan Koordinasi Penanaman Modal, dan *World Bank*. Studi ini menggunakan data dalam bentuk *time series* selama 22 tahun (1990–2012). Seluruh data yang diperoleh merupakan data riil dan untuk keperluan pemenuhan sampel distribusi sebanyak 30, rentang waktu sepanjang 22 tahun dikuartalkan sehingga didapatkan sampel objek studi 88. Variabel terikat *GD* (Produk Domestik Bruto/PDB) dan *IN* (Tingkat Inflasi) tetap menggunakan data kuartalan secara riil karena tersedia dari sumber data. Sementara itu, variabel-variabel lainnya menggunakan data tahunan yang kemudian diinterpolasi dengan menggunakan aplikasi *E-Views*.

## Model Studi

Studi ini mengacu pada Odhiambo *et al.* (2013) yang mengadopsi fungsi produksi klasik yang dimodifikasi dan dikaitkan dengan variabel kebijakan lain yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi seperti nilai tukar, penanaman modal dalam negeri, dan tingkat inflasi sebagai berikut:

$$GD = \alpha + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{jt} + \mu_t \quad (1)$$

dengan:

$GD$  : PDB;

$X_{jt}$  : variabel eksogenus;

$t$  : tahun observasi;

$\alpha, \beta$  : parameter yang akan diestimasi;

$\mu_t$  : *random unobserved disturbance with zero mean* dan sebuah variabel konstan.

Berdasarkan logika dasar ekonomi, aksesibilitas data, dan tinjauan literatur yang relevan, maka pada hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan variabel fiskal yang lain, dimasukkan beberapa variabel dalam model yang akan dilakukan perhitungannya. Variabel-variabel ini pada model sebelumnya diwakili dengan simbol  $X_j$ . Setelah ditambahkan variabel-variabel lain, model yang digunakan menjadi:

$$GD = f(K, BD, TD, LF, DDI, FDI, IN, FE, DV, Q1, Q2, Q3) \quad (2)$$

Dalam Persamaan (2), variabel-variabel dihitung dalam bentuk logaritma natural. Ketika variabel bebas telah dinyatakan dalam logaritma natural, koefisien setiap  $X$  ditafsirkan sebagai persentase perubahan dalam variabel terikat yang diberikan perubahan dalam  $X$ . Setelah variabel-variabel pada Persamaan (2) didifferensiasikan, maka persamaannya menjadi:

$$\begin{aligned} \partial GD = & GDK\partial K + GDBDBD + GDTDTD \\ & + GDLFLF + GDDDIDDI \\ & + GDFDIFDI + GDININ \\ & + GDFEFE + GDDVDV \\ & + GDQ1Q1 + GDQ2Q2 + GDQ3Q3 \end{aligned} \quad (3)$$

Di mana  $GD_j$  adalah turunan pertama (differensiasi) dari  $GD$  terkait fungsi  $jth$ . Setelah Persamaan (3) dibagi dengan pertumbuhan ekonomi tahunan, persamaannya menjadi:

$$\begin{aligned} GD = & \beta KK + \beta BDBD + \beta TDTD + \beta LFLF \\ & + \beta DDIDDI + \beta FDIFDI + \beta ININ \\ & + \beta FEFE + \beta DVVDV + \beta Q1Q1 \\ & + \beta Q2Q2 + \beta Q3Q3 \end{aligned} \quad (4)$$

Di mana garis di bawah setiap variabel menunjukkan pertumbuhan, sementara  $\beta K$ ,  $\beta BD$ ,  $\beta TD$ ,  $\beta POP$ ,  $\beta DDI$ ,  $\beta FDI$ ,  $\beta IN$ ,  $\beta FE$ , dan  $\beta DV$  adalah elastisitas dari PDB ( $GD$ ) terhadap *investment income ratio*, defisit fiskal, defisit perdagangan, angkatan kerja, penanaman modal dalam negeri, penanaman modal asing, inflasi, nilai tukar, serta variabel *dummy* dan *dummy* kuartal.

Di mana  $(\beta_1 - k)$  adalah produk marginal dari variabel dalam model yang ditentukan dalam Persamaan (4). Untuk melengkapi model, maka sebuah intersep ( $\beta_0$ ) dan *error term* ( $\varepsilon$ ) ditambahkan ke dalam Persamaan (4). Model akhir diestimasi dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} GD = & \beta_0 + \beta_1 K + \beta_2 BD + \beta_3 TD + \beta_4 LF \\ & + \beta_5 DDI + \beta_6 FDI + \beta_7 IN + \beta_8 FE \\ & + \beta_9 DV + \beta_{10} Q1 + \beta_{11} Q2 + \beta_{12} Q3 \\ & + \varepsilon \end{aligned} \quad (5)$$

Berikut adalah keterangan dari variabel-variabel yang digunakan dalam model studi ini:

$GD$  : *Gross Domestic Bruto*/Produk Domestik Bruto (triliun rupiah);

- K : *Investment Income Ratio*/Rasio Penanaman Investasi atau Modal (persen);
- BD : *Budget Deficit*/Defisit Fiskal (triliun rupiah);
- TD : *Trade Deficit*/Defisit Perdagangan (triliun rupiah);
- LF : *Labor Force*/Jumlah Angkatan Kerja (juta jiwa);
- DDI : *Direct Domestic Investment*/Penanaman Modal Dalam Negeri (triliun rupiah);
- FDI : *Foreign Direct Investment*/Penanaman Modal Asing (triliun rupiah);
- IN : *Inflation Rate*/Tingkat Inflasi (persen);
- FE : *Foreign Exchange*/Nilai Tukar Mata Uang (rupiah);
- DV : *Dummy Variable*/Variabel *Dummy* (Proksi untuk kondisi perekonomian Indonesia pada masa-masa krisis moneter (transisi Orde Baru ke Orde Reformasi), bernilai 1 pada tahun 1998, 1999, dan 2000, sedangkan selain itu bernilai 0);
- Q1, Q2, Q3 : *Dummy* Kuartal, terdiri atas *dummy* kuartal 1 (bernilai 1 pada kuartal 1, selain itu 0), *dummy* kuartal 2 (bernilai 1 pada kuartal 2, selain itu 0), dan *dummy* kuartal 3 (bernilai 1 pada kuartal 3, selain itu 0).

## Metode Pengolahan Data

Dalam pengolahan data, penulis menggunakan dua jenis pengujian statistik, yaitu (1) Statistik Deskriptif, yang bertujuan untuk mendeskripsikan dan meringkas data yang diobservasi; dan (2) Statistik Inferensi, dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis kointegrasi dan kausalitas. Sebelum melakukan analisis tersebut, dilakukan beberapa tes stasioneritas dan uji asumsi klasik.

## Teknik Analisis Data

Tes stasioneritas yang dilakukan adalah *The Dickey Fuller* (DF), *The Augmented Dickey Fuller* (ADF), dan *The Philip Perron unit root*

*JEPI Vol. 15 No. 2 Januari 2015*

*test*. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik. Pada studi ini, analisis regresi linier berganda dilakukan dengan metode OLS dan analisis kointegrasi dilakukan dengan metode *Error Correction Model* (ECM).

## Hasil dan Analisis

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum dari data yang akan diteliti. Statistik deskriptif menyajikan nilai rata-rata *mean*, nilai tengah *median*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari keseluruhan data studi, yaitu untuk tiga belas variabel yang diteliti.

Berdasarkan Tabel 1, variabel terikat *GD* menunjukkan nilai rata-rata *Gross Domestic Product* (GDP) 301,044 triliun rupiah dan nilai tengah 358,830 triliun rupiah. Variabel ini memiliki nilai maksimum 671,780 triliun rupiah dan nilai minimum sebesar 28,110 triliun rupiah. Adapun standar deviasi untuk variabel *GD* ini adalah 215,602.

Berikutnya, rasio penanaman modal (*K*) yang merupakan perbandingan antara penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing menunjukkan nilai rata-rata 5,807% dan nilai tengah 3,490. Sepanjang periode studi 22 tahun, nilai maksimum dicapai sebesar 42,580% dan nilai minimum dicapai sebesar 1,800. Rasio penanaman modal memiliki standar deviasi pada angka 6,906.

Variabel defisit fiskal (*BD*) memiliki nilai rata-rata 47,013 triliun rupiah dengan nilai tengah 25,800 triliun rupiah. Nilai tertinggi sebesar 257,000 triliun rupiah dan nilai terendah sebesar -2,690 triliun rupiah. Standar deviasi untuk variabel defisit fiskal adalah sebesar 66,750.

Variabel defisit perdagangan (*TD*) sepanjang kurun waktu studi, yaitu tahun 1990–2012 memiliki nilai rata-rata sebesar -227,511 triliun rupiah dan nilai tengah -192,000 triliun rupiah. Sementara itu, nilai maksimum sebesar

**Tabel 1:** Statistik Deskriptif

No	Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi	Satuan
1	GD	301,044	358,830	671,780	28,110	215,602	Triliun rupiah
2	K	5,807	3,490	42,580	1,800	6,906	Persen
3	BD	47,013	25,800	257,000	-2,690	66,750	Triliun rupiah
4	TD	-227,511	-192,000	24,800	-749,000	197,275	Triliun rupiah
5	LF	97,443	99,200	118,000	74,510	12,776	Juta jiwa
6	DDI	35,573	19,000	151,000	4,540	37,018	Triliun rupiah
7	FDI	105,149	72,300	381,000	2,110	102,826	Triliun rupiah
8	IN	0,025	0,018	0,251	-0,027	0,036	Persen
9	FE	6890,528	8877,500	1901,000	10950,000	3288,583	Rupiah
10	DV	0,130	0	1	0	0,339	Nominal
11	DQ_1	0,250	0	1	0	0,435	Nominal
12	DQ_2	0,250	0	1	0	0,435	Nominal
13	DQ_3	0,250	0	1	0	0,435	Nominal

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

24,800 triliun rupiah dan nilai minimum sebesar -749,000 triliun rupiah. Standar deviasi pada variabel ini adalah 197,275.

Sementara itu, tingkat angkatan kerja yang dinotasikan dengan *LF*, memiliki nilai rata-rata 97,443 juta jiwa dan nilai tengah 99,200 juta jiwa. Sepanjang 22 tahun, jumlah angkatan kerja tertinggi adalah sebesar 118,000 juta jiwa dan terendah sebesar 74,510 juta jiwa. Untuk variabel angkatan kerja, standar deviasinya 12,776.

Berikutnya adalah variabel penanaman modal dalam negeri (*DDI*) yang memiliki nilai rata-rata 35,573 triliun rupiah dan nilai tengah 19,000 triliun rupiah. Nilai maksimum variabel ini sebesar 151,000 triliun rupiah dan nilai minimum 4,540 triliun rupiah. Variabel *DDI* ini memiliki standar deviasi sebesar 37,018.

Selanjutnya adalah statistik deskriptif untuk variabel penanaman modal asing (*FDI*). Variabel ini memiliki nilai rata-rata 105,149 triliun rupiah dan nilai tengah 72,300 triliun rupiah. Nilai maksimum untuk variabel ini adalah 381,000 triliun rupiah dan nilai terendah 2,110. Standar deviasi untuk variabel penanaman modal asing adalah 102,826.

Variabel Inflasi (*IN*) selama periode waktu 1990–2012 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,025% dengan nilai tengah sebesar 0,018%. Nilai maksimum inflasi adalah 0,251 dengan ni-

lai minimum -0,027%. Adapun standar deviasi variabel ini adalah 0,036.

Variabel nilai tukar (*FE*) memiliki nilai rata-rata 6890,528 rupiah/dolar AS dan nilai tengah 8877,500 rupiah/dolar AS. Pada variabel ini, nilai maksimum dicapai pada angka 1901,000 rupiah/dolar AS dan nilai minimum dicapai pada angka 10950,000 rupiah/dolar AS. *FE* memiliki nilai standar deviasi sebesar 3288,583.

Variabel *dummy* menunjukkan nilai rata-rata 0,130 dan nilai tengah 0. Adapun untuk seluruh variabel *dummy*, nilai tertinggi adalah 1 dan nilai terendah 0. Standar deviasi variabel *dummy* adalah sebesar 0,339. Selain variabel *dummy* untuk kebijakan penanganan di masa krisis moneter, *dummy* yang juga digunakan pada studi ini adalah *dummy* kuartal 1, *dummy* kuartal 2, dan *dummy* kuartal 3. Nilai rata-rata seluruh variabel *dummy* kuartal adalah 0,25 dengan nilai tengah 0. Variabel *dummy* kuartal memiliki standar deviasi sebesar 0,435.

## Uji Stasioneritas

Berdasarkan uji DF dan ADF, beberapa variabel tidak bersifat stasioner pada tingkat level, dan oleh karena itu, perlu didifferensiasi untuk menginduksi stasioneritas. Hasil uji DF dan ADF yang sudah bersifat stasioner dapat dilihat pada Tabel 2 dan 3. Selain kedua tes ter-

**Tabel 2:** Hasil Uji Stasioneritas DF Tingkat *First Difference*

Variabel	Keterangan					Kesimpulan	Signifikansi
	Nilai DF	LAG	1%	5%	10%		
GD	-17,403050	0	-3,6218	-3,0652	-2,773	Stasioner	***
IN	-22,837690	0	-3,6218	-3,0652	-2,773	Stasioner	***
K	-9,231517	0	-3,6332	-3,0748	-2,782	Stasioner	***
BD	-9,288586	0	-3,6332	-3,0748	-2,782	Stasioner	***
LF	-22,260810	0	-3,6294	-3,0716	-2,779	Stasioner	***
DDI	-9,157036	0	-3,6332	-3,0748	-2,782	Stasioner	***
FE	-9,219774	0	-3,6332	-3,0748	-2,782	Stasioner	***
FDI	-9,246982	0	-3,6332	-3,0748	-2,782	Stasioner	***
TD	-9,306093	0	-3,6332	-3,0748	-2,782	Stasioner	***

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

Keterangan: \*\*\* signifikan pada taraf 1%

**Tabel 3:** Hasil Uji Stasioneritas ADF Tingkat *First Difference*

Variabel	Keterangan					Kesimpulan	Signifikansi
	Nilai ADF	LAG	1%	5%	10%		
GD	-11,096300	1	-4,0657020	-3,461686	-3,157121	Stasioner	***
IN	-23,240840	1	-4,0644530	-3,461094	-3,156776	Stasioner	***
K	-9,122428	1	-4,0682900	-3,462912	-3,157836	Stasioner	***
BD	-9,179048	1	-4,0682900	-3,462912	-3,157836	Stasioner	***
LF	-12,251880	1	-4,0669810	-3,462292	-3,158207	Stasioner	***
DDI	-9,059045	1	-4,0682900	-3,462912	-3,157836	Stasioner	***
FE	-9,110795	1	-4,0682900	-3,462912	-3,157836	Stasioner	***
FDI	-9,137743	1	-4,0682900	-3,462912	-3,157836	Stasioner	***
TD	-9,205993	1	-4,0682900	-3,462912	-3,157836	Stasioner	***

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

Keterangan: \*\*\* signifikan pada taraf 1%

**Tabel 4:** Hasil Uji Stasioneritas Philip Perron Tahap *First Difference*

Variabel	Data Kuartalan					Kesimpulan	Signifikansi
	Nilai PP	P-Value	1%	5%	10%		
GD	-10,601	0,0000	-3,524	-2,898	-2,584	Stasioner	***
IN	-18,490	0,0000	-3,524	-2,898	-2,584	Stasioner	***
K	-5,128	0,0000	-3,528	-2,900	-2,585	Stasioner	***
BD	-10,062	0,0000	-3,528	-2,900	-2,585	Stasioner	***
LF	-9,765	0,0000	-3,528	-2,900	-2,585	Stasioner	***
DDI	-4,476	0,0002	-3,528	-2,900	-2,585	Stasioner	***
FE	-3,444	0,0096	-3,528	-2,900	-2,585	Stasioner	***
FDI	-5,825	0,0000	-3,528	-2,900	-2,585	Stasioner	***
TD	-3,524	0,0074	-3,528	-2,900	-2,585	Stasioner	***

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

Keterangan: \*\*\* signifikan pada taraf 1%

sebut, juga dilakukan uji stasioner Philip Perron (PP). Dari uji tersebut, didapatkan hasil bahwa seluruh variabel juga bersifat stasioner pada derajat *first difference*. Hasil uji Philip Perron menunjukkan bahwa seluruh variabel sudah bersifat stasioner (Tabel 4).

Penentuan suatu data *time series* bersifat stasioner dilihat berdasarkan perbandingan nilai absolut uji DF dan ADF dengan tiga tingkat keyakinan, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Jika variabel-variabel tidak stasioner pada orde integrasi yang sama, maka regresi tidak dapat dilakukan. Begitu juga pada saat model *unit root* uji Philip Perron dijalankan. Pada tahap level, juga tidak menunjukkan stasioneritas. Sementara pada tahap *first difference*, seluruh variabel menunjukkan stasioneritas.

### Uji Asumsi Klasik

Sebagaimana uji asumsi klasik yang dilakukan oleh Odhiambo *et al.* (2013), uji heteroskedastisitas dan otokorelasi dalam studi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW). Dari hasil uji DW, didapatkan nilai DW sebesar 2,339132. Berdasarkan tabel statistik DW, didapatkan bahwa nilai 2,339132 berada pada daerah yang tidak menolak  $H_0$  atau dapat dikatakan bahwa variabel-variabel dalam studi ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan otokorelasi.

Uji asumsi klasik berikutnya yang dilakukan adalah uji multikolinearitas. Sebagaimana hasil uji yang dilakukan dengan aplikasi *Stata 11*, didapatkan hasil bahwa terdapat multikolinearitas antara variabel defisit perdagangan dan variabel rasio penanaman modal, di mana nilainya adalah 0,9477. Namun demikian, karena masalah multikolinearitas ini terjadi pada antar-variabel kontrol, bukan pada variabel bebas (defisit fiskal), maka sebagaimana disampaikan Alisson (2012), masalah multikolinearitas ini dapat diabaikan.

### Regresi

Regresi yang dilakukan pada studi ini, dapat dilihat pada Tabel 5. Jika dirangkum secara keseluruhan, pada model regresi yang tanpa memperhitungkan variabel *lag* (Model 1), variabel yang memberikan pengaruh signifikan adalah (*IN*) inflasi (-), (*LF*) angkatan kerja (+), (*DDI*) penanaman modal dalam negeri (-), (*FDI*) penanaman modal asing (+), dan (*DQ1*) *dummy* kuartal 1 (+). Sementara itu, pada model regresi dengan memperhitungkan variabel *lag* (Model 2), variabel-variabel yang memberikan pengaruh signifikan adalah *IN* inflasi (-), (*IN1*) variabel *lag* dari inflasi (-), (*BD*) defisit fiskal (-), (*BD1*) variabel *lag* dari defisit fiskal (+), (*GD1*) variabel *lag* dari PDB, (*Q1*) *dummy* variabel pada kuartal 1, dan (*Q3*) *dummy* variabel pada kuartal 3.

### Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil regresi terhadap Model 1 dan Model 2, diketahui bahwa nilai *R-squared* ( $R^2$ ) sebesar 0,9596 dan 0,9832. Ini menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas yang digunakan dalam studi ini memengaruhi variabel terikat, yaitu pertumbuhan ekonomi sebesar 95,96% dan 98,32%. Sementara itu, 4,04% dan 1,68% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam studi ini.

### Uji Hipotesis F

Berikutnya jika melihat dari nilai signifikansi  $F_{hitung}$  0,000 atau lebih rendah dari tingkat keyakinan ( $\alpha=0,05$ ) maka dari itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel bebas dalam model studi ini, yaitu model studi 1 dan 2 mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

### Uji Kointegrasi

Untuk menentukan apakah uji kausalitas menggunakan *Vector Autoregressive* (VAR)

Tabel 5: Regresi

Variables	Keterangan			
	Model 1 (Tanpa <i>Lag</i> )		Model 2 (Dengan <i>Lag</i> )	
IN	-0,041 (0,074)	*	-0,028 (0,094)	*
IN1			-0,038 (0,031)	**
K	0,369 (0,003)	***	0,157 (0,652)	
K1			0,039 (0,917)	
BD	-0,049 (0,235)		-0,070 (0,094)	*
BD1			0,099 (0,004)	***
LF	14,038 (0,000)	***	-0,695 (0,890)	
LF1			4,829 (0),354	
DDI	-0,222 (0,017)	**	-0,205 (0,928)	
DDI1			0,012 (0,956)	
FE	-0,250 0,204		-0,459 (0,492)	
FE1			0,459 (0,532)	
FDI	-0,398 (0,001)	***	-0,216 (0,365)	
FDI1			0,053 (0,829)	
TD	0,000 0,133		0,000 (0,159)	
TD1			0,000 (0,190)	
GD1			0,609 (0,000)	***
DV	0,119 0,387		0,101 (0,335)	
Q1	0,133 (0,053)	*	0,184 (0,000)	***
Q2	0,078 0,250		0,048 (0,312)	
Q3	0,076 0,265		0,090 (0,060)	**
_constant	-249,058 (0,000)	***	-73,8775 (0,016)	**
Prob F	0,0000		0,0000	
F Stat	150,32		184,12	
Obs	89		88	
R-sq	0,9596		0,9832	
Adj R-sq	0,9532		0,9779	

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

atau *Vector Error Correction Model* (VECM), maka harus dilakukan uji kointegrasi pada variabel yang telah dipilih. Jika data stasioner pada level, maka gunakan VAR. Namun, jika data tidak stasioner pada tahap level (atau stasioner pada *first difference*), maka harus dilakukan uji kointegrasi terlebih dahulu. Jika data tidak stasioner pada level (stasioner pada *first difference*) dan tidak terkointegrasi, maka gunakan VAR. Namun, jika data tersebut tidak stasioner (stasioner pada *first difference*) dan terkointegrasi, maka gunakan VECM. Dari hasil uji kointegrasi Johansen, ditemukan bahwa data terkointegrasi, yang artinya menggunakan VECM untuk analisis hubungan dua arahnya.

Pada Tabel 6, jelas terlihat bahwa terdapat kointegrasi pada variabel yang dipilih. Penentuan ada tidaknya kointegrasi dilihat dari perbandingan antara *trace statistics* dan *p-value*. Jika *trace statistics* lebih besar dari *p-value*, maka artinya tolak  $H_0$  yang menyatakan tidak ada kointegrasi (terima  $H_1$  yang menyatakan ada kointegrasi). *Maximum rank* pada tabel menunjukkan jumlah kointegrasi yang ada. Jika dilihat berdasarkan hasil tersebut, maka *trace statistics* lebih besar dibandingkan *p-value*. Oleh karena itu, yang digunakan untuk analisis uji kausalitas adalah VECM.

### Uji Kausalitas Granger

Berdasarkan hasil Tabel 7 dapat dilihat bahwa tidak semua variabel memiliki hubungan kausalitas dua arah dengan PDB. Hal ini tampak dari signifikansi pada setiap variabel yang diuji. Inflasi memiliki hubungan dua arah terhadap PDB di mana 1% kenaikan pada inflasi akan meningkatkan PDB sebesar 0,69% dan 1% kenaikan pada PDB akan meningkatkan inflasi sebesar 1,449%.

Selanjutnya, peningkatan pada rasio penanaman modal tidak memiliki kointegrasi dengan PDB, tetapi PDB memiliki kointegrasi terhadap rasio penanaman modal di mana 1% peningkatan PDB akan menurunkan rasio penanaman modal sebesar -6,7%. Selanjutnya,

hubungan satu arah juga ditemukan pada defisit fiskal dan PDB di mana peningkatan 1% pada defisit fiskal akan menurunkan PDB sebesar -2,7%, dan peningkatan PDB tidak memiliki kointegrasi pada defisit fiskal.

Menariknya, angkatan kerja dan PDB memiliki hubungan kausalitas yaitu peningkatan 1% pada angkatan kerja akan menurunkan PDB sebesar 17,9%, dan peningkatan 1% pada PDB akan menurunkan angkatan kerja sebesar 0,056%. Hubungan satu arah selanjutnya terlihat pada penanaman modal dalam negeri dan PDB. Peningkatan PDB sebesar 1% akan menurunkan investasi domestik sebesar 6,3%. Selain itu, hubungan satu arah juga terlihat pada nilai tukar dan PDB, di mana hubungannya hanya pada peningkatan PDB sebesar 1% yang akan menguatkan nilai tukar sebesar 4,5%. Hal serupa terlihat pada PDB dan variabel penanaman modal asing di mana hubungannya hanya pada peningkatan 1% pada PDB yang akan menurunkan *FDI* sebesar 14,3%.

Untuk hubungan antara *GD* dan *TD* tidak terjadi hubungan dua arah di mana hanya *TD* yang memberikan pengaruh ke *GD*, sedangkan pengaruh *GD* ke *TD* tidaklah signifikan. Hal ini mengimplikasikan peningkatan 1 triliun pada *TD* akan meningkatkan *GD* sebesar 8,1 triliun rupiah pada tingkat keyakinan 95%, namun hubungan sebaliknya tidak begitu signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perdagangan terbuka juga memiliki dampak yang signifikan terhadap *GD* Indonesia dalam jangka panjang selama periode observasi.

### Analisis Hasil Regresi

#### Model 1

Pembahasan hasil regresi dengan metode OLS akan dimulai dengan uji regresi tanpa memperhitungkan variabel *lag* (Model 1). Pada model ini, variabel konstan (*C*) menunjukkan angka negatif yang berarti bahwa semua variabel berkorelasi dengan pertumbuhan ekonomi. Angka 249,058 menunjukkan secara matematis bahwa

**Tabel 6:** Uji Kointegrasi Johansen

<i>maximum rank</i>	<i>parms</i>	LL	Eigen	<i>trace statistics</i>	<i>p-value</i>
0	252	361,505		322,5728	192,89
1	269	409,596	0,67746	226,3917	156,00
2	284	444,988	0,56515	155,6069	124,24
3	297	467,137	0,40617	111,3088	94,15
4	308	488,531	0,39551	68,5218	68,52
5	317	504,326	0,31040	36,9323	47,21
6	324	512,794	0,18065	19,9967	29,68
7	329	519,370	0,14336	6,8439	15,41
8	332	522,775	0,07698	0,0347	3,76
9	333	522,792	0,00041		

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

**Tabel 7:** Uji Granger-VECM

Terikat	Bebas	Koefisien		Konstanta	p>chi2
gd	in	0,690	***	-0,028	0,000
in	gd	1,449	***	-0,040	0,005
gd	k	-0,149		-0,035	0,124
k	gd	-6,698	***	0,232	0,000
gd	bd	-2,704	***	0,137	0,000
bd	gd	-0,370		-0,051	0,446
gd	lf	-17,855	***	0,058	0,001
lf	gd	-0,056	***	-0,003	0,000
gd	ddi	-0,158		-0,03	0,388
ddi	gd	-6,341	***	0,188	0,000
gd	fe	0,221		-0,040	0,540
fe	gd	4,519	***	-0,180	0,000
gd	fdi	-0,070		-0,032	0,341
fdi	gd	-14,311	***	0,454	0,000
gd	td	0,002		1,05E+12	0,766
td	gd	0,017	**	8,15E+12	0,016

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

Keterangan: \*\* signifikan pada taraf 5%

\*\*\* signifikan pada taraf 1%

ketika variabel bebas nilainya 0, maka variabel terikat bernilai sebesar itu.

Variabel inflasi menunjukkan tanda negatif dan signifikan pada taraf 10%. Hasil regresi menunjukkan bahwa pada kondisi *ceteris paribus*, kenaikan 1% inflasi akan berkorelasi dengan penurunan PDB sebanyak 0,074%. Variabel rasio investasi menunjukkan tanda positif dan signifikan pada taraf 1%. Hal ini menunjukkan bahwa 1% perubahan rasio investasi akan berkorelasi dengan peningkatan PDB sebanyak 0,369%. Hasil rasio investasi ini dihitung dengan akumulasi penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing. Pengaruh positif variabel ini terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa keduanya penting dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Total angkatan kerja berkorelasi positif terhadap pertumbuhan ekonomi pada tingkat signifikansi 1%. Pada kondisi *ceteris paribus*, penambahan 1% angkatan kerja akan memicu pertumbuhan PDB sebanyak 14,038%. Hal ini menunjukkan bahwa angkatan kerja di Indonesia sudah cukup produktif dan karena itu berkorelasi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil regresi menunjukkan bahwa penanaman modal dalam negeri berkorelasi negatif pada tingkat signifikansi 5%. Dari studi ini, didapatkan hasil bahwa kenaikan 1% penanaman modal dalam negeri justru berkorelasi dengan penurunan PDB sebesar 0,222%. Hasil ini sebenarnya di luar dugaan, karena secara teori ekonomi, investasi pada umumnya memberikan pengaruh positif pada pertumbuhan ekonomi.

Sejalan dengan pengaruh penanaman modal dalam negeri, penanaman modal asing juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi pada tingkat signifikansi 1%. Dari studi ini, didapatkan hasil bahwa kenaikan penanaman modal asing sebesar 1% akan menurunkan PDB sebesar 0,398%. Variabel yang signifikan selanjutnya adalah *dummy* kuartal 1, yaitu positif dan signifikan pada taraf 10%. Hal ini menunjukkan adanya efek musiman (*seasonal dummy variables*). Hasil stu-

di ini menunjukkan kecenderungan bahwa pada kuartal 1, pertumbuhan PDB cenderung lebih tinggi 0,133 dibandingkan dengan kuartal-kuartal lain.

## Model 2

Setelah menganalisis model 1, analisis regresi selanjutnya adalah pada model yang memperhitungkan variabel *lag* (Model 2). Pada model ini, variabel konstan (*C*) menunjukkan angka negatif yang berarti bahwa semua variabel berkorelasi dengan pertumbuhan ekonomi. Angka 73,8775 menunjukkan secara matematis bahwa ketika variabel bebas nilainya 0, maka variabel terikat bernilai sebesar itu.

Dengan model ini, variabel inflasi menunjukkan tanda negatif dan signifikan pada taraf 10%. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan 1% pada tingkat inflasi berkorelasi dengan penurunan PDB sebesar 0,028%. Inflasi pada periode sebelumnya, yang diwakili dengan variabel *lag*, juga menunjukkan korelasi negatif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi pada kondisi terkini. Dengan tingkat signifikansi 1%, perubahan 1% pada tingkat inflasi periode sebelumnya akan memberikan pengaruh penurunan 0,038% pada PDB kondisi berjalan.

Variabel defisit fiskal menunjukkan tanda negatif pada tingkat signifikansi 10%. Hasil regresi ini menunjukkan bahwa kenaikan 1% pada defisit fiskal justru akan menyebabkan penurunan 0,07% pada PDB. Dari hasil ini, analisis yang dapat kita berikan adalah bahwa belanja yang dibiayai dari defisit belum secara optimal digunakan untuk sektor-sektor yang bisa memacu produktivitas.

Sementara itu, defisit fiskal pada periode sebelumnya, yaitu dengan memperhitungkan pengaruh variabel *lag*, menunjukkan pengaruh positif terhadap pertumbuhan PDB pada tingkat signifikansi 1%. Artinya, kenaikan 1% pada defisit fiskal periode sebelumnya memberikan pengaruh kenaikan 0,004% terhadap pertumbuhan ekonomi. Pembelanjaan dengan sumber pembiayaan dari defisit pada periode sebelum-

nya, dapat dinikmati pengaruhnya pada kondisi ekonomi yang sedang berjalan, antara lain melalui efek *multiplier* peningkatan produktivitas.

Berikutnya, dari hasil regresi juga diketahui pengaruh variabel *lag* dari PDB. Variabel ini menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada taraf 1%. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB pada periode sebelumnya mendapatkan momentum atau dapat dinikmati pada kondisi berjalan. Kenaikan 1% PDB pada periode sebelumnya dapat memberikan pengaruh 0,609% pada periode berjalan.

Variabel yang signifikan selanjutnya adalah *dummy* kuartal 1 dan *dummy* kuartal 3, yaitu positif dan signifikan pada taraf 1% dan 5%. Hal ini menunjukkan adanya efek musiman (*seasonal dummy variables*). Hal ini menandakan bahwa pada kuartal 1 cenderung terjadi kenaikan PDB sebesar 0,184%. Sementara itu, pada kuartal 3 cenderung terjadi kenaikan PDB sebesar 0,090%.

Berdasarkan hasil regresi dan analisis terhadap dua model tersebut, maka dapat disimpulkan kembali bahwa studi ini mampu menjelaskan hubungan antara defisit fiskal dengan pertumbuhan ekonomi yang diwakili dengan pertumbuhan PDB di Indonesia, yaitu saat variabel *lag* diperhitungkan.

## Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan sebelumnya, berikut kesimpulan studi ini. *Pertama*, defisit fiskal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, terutama jika melihat pengaruh dari defisit fiskal periode sebelumnya. Sementara pengaruh negatif dan signifikan terjadi pada variabel defisit fiskal tahun berjalan. Analisis yang didapat adalah bahwa belanja yang dibiayai dari defisit tidak digunakan untuk belanja-belanja yang produktif.

Sementara defisit fiskal pada periode sebelumnya, yaitu dengan memperhitungkan pe-

ngaruh variabel *lag*, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan PDB. Belanja yang dilakukan dengan sumber pembiayaan dari defisit pada periode sebelumnya dapat dinikmati pengaruhnya pada kondisi ekonomi yang sedang berjalan, antara lain melalui efek *multiplier* peningkatan produktivitas.

*Kedua*, hubungan satu arah ditemukan pada hubungan di antara defisit fiskal dan PDB di mana peningkatan defisit fiskal akan memengaruhi pertumbuhan PDB secara negatif, sedangkan peningkatan PDB tidak memiliki kointegrasi pada defisit fiskal. Dari uji kausalitas, didapatkan hasil bahwa hubungan dua arah terjadi antara variabel PDB dengan angkatan kerja dan variabel PDB dengan inflasi.

Dalam melakukan studi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat keterbatasan yang dihadapi, yaitu, *pertama*, objek studi berpusat pada pengaruh kebijakan defisit fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi. Perlu dilakukan kajian yang lebih mendalam mengenai defisit fiskal di dalam dan luar negeri, serta perbandingan pengaruh defisit fiskal dengan faktor-faktor lain yang selama ini didasarkan pada hasil studi memengaruhi pertumbuhan ekonomi untuk memberikan gambaran yang lebih utuh tentang pentingnya kebijakan defisit fiskal. *Kedua*, studi ini berfokus pada pengaruh defisit fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Studi dengan data panel negara-negara ASEAN akan meningkatkan pemahaman dampak dari defisit fiskal secara lebih mendalam dan *robust*.

## Saran

Pemerintah disarankan untuk mempertahankan kebijakan fiskal yang ekspansif dengan implementasi berupa peningkatan belanja negara sehingga mendorong permintaan agregat, menumbuhkan investasi di sektor swasta, seraya berhati-hati supaya kebijakan tersebut tidak sampai menimbulkan berkurangnya dampak investasi karena naiknya suku bunga riil

(*crowding out*) serta inflasi.

Untuk studi selanjutnya, perlu dikaji dampak dari komponen-komponen belanja negara terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia serta mengkaji dampaknya pada inflasi dan suku bunga. Komponen belanja yang dapat dijadikan variabel antara lain belanja negara menurut fungsi dan jenis. Pemerintah selaku otoritas fiskal dan Bank Indonesia selaku otoritas moneter perlu mengkaji batas inflasi yang dianggap aman untuk memberikan kesempatan pemerintah melakukan kebijakan belanja yang ekspansif. Studi selanjutnya juga perlu mengkaji batasan rasio defisit fiskal terhadap PDB sebesar 3% apakah perlu dipertahankan atau dihapuskan.

## Daftar Pustaka

- [1] Allison, P. (2012). *When Can You Safely Ignore Multicollinearity?*. StatisticalHorizons.com. <http://statisticalhorizons.com/multicollinearity> (Diakses 4 November 2013).
- [2] Ariyo, A., & Raheem, M. I. (1990). Deficit financing and economic development: Empirical perspectives from Nigeria. *Project report presented to the African Economic Research Consortium*. Abidjan, December.
- [3] Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of Political Economy*, 87(5), 940–971.
- [4] Efdiono. (2013). *Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Studi Kasus Tahun 1990–2011*. Malang: Universitas Brawijaya.
- [5] Fatima, G., Ahmed, M., & Rehman, W. U. (2012). Consequential Effects of Budget Deficit on Economic Growth of Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(7), 203–208.
- [6] Fieldstein, M. (1980). Fiscal Policies, Inflation, and Capital Formation. *American Economic Review*, 70(4), 636–650.
- [7] Fischer, S., & Easterly, W. (1990). The economics of the government budget constraint. *The World Bank Research Observer*, 5(2), 127–142.
- [8] Fleegler, E. (2006). *The twin deficits revisited: A cross-country, empirical approach* (Doctoral dissertation). Durham: Duke University.
- [9] Hermes, N., & Lensink, R. (2001). *Fiscal policy and private investment in less developed countries* (WIDER Discussion Paper, No. 2001/32). United Nations University/World Institute for Development Economics (UNU-WIDER).
- [10] Ika, S. (2010). Fiscal Sustainability. *Majalah Info Risiko Fiskal*. Edisi II September 2010. Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan.
- [11] Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2008). *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Asia*, Volume 2. Jakarta: Salemba Empat.
- [12] Odhiambo, S. O., Momanyi, G., Othuon, L., & Aila, F. O. (2013). The Relationship between Fiscal Deficits and Economic Growth in Kenya: An Empirical Investigation. *Greener Journal of Social Sciences*, 3(6), 306–323.
- [13] Pamuji, T. N. H. (2008). *Analisis dampak defisit anggaran terhadap ekonomi makro di Indonesia (tahun 1993-2007)* (Doctoral dissertation). Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- [14] Prayoga, I. (2006). *Pengaruh defisit anggaran terhadap nilai tukar di Indonesia*. Skripsi. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- [15] Purwiyanto (ed.) (2013). *Dasar-Dasar Praktik Penyusunan APBN di Indonesia*. Jakarta: Kementerian Keuangan. <http://www.anggaran.depkeu.go.id/dja/acontent/buku%20dasar%20penyusunan%20APBN.pdf> (Diakses 7 November 2013).
- [16] Rahman, N. H. A. (2012). The relationship between budget deficit and economic growth from Malaysia's perspective: An ARDL Approach. In *International Conference on Economics, Business Innovation, IPEDR* (Vol. 38, pp. 54–71). <http://www.ipedr.com/vol38/011-ICEBI2012-A00020.pdf> (Diakses 11 November 2013).
- [17] Saleh, A. S. (2003). *The Budget Deficit and Economic Performance: A Survey* (Economics Working Paper Series, WP 03-12). Australia: University of Wollongong. <http://www.uow.edu.au/content/groups/public/@web/@commerce/@econ/documents/doc/uow012153.pdf> (Diakses 20 November 2013).
- [18] Sill, K. (2005). Do Budget Deficits Cause Inflation? *Business Review*, Q3, 26–33.

### Perundangan:

- [19] Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara
- [20] Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2003 tentang Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit APBN dan Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah Pusat dan Daerah
- [21] Peraturan Menteri Keuangan Nomor 45/PMK.02/2006 tentang Pedoman Pelaksanaan dan Mekanisme Pemantauan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah.