

UTANG PEMERINTAH DAN *FISCAL SUSTAINABILITY* DALAM PARADIGMA *RICARDIAN FISCAL REGIME* DI INDONESIA

Fana Mustika Insanu¹, Evi Yulia Purwanti²

Departemen IESP Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH, Tembalang Semarang

inuinsanu@gmail.com

Abstract

Ricardian fiscal regime is a paradigm where the government are "well behaved" dan rational in managing debt. This paradigm can be used to assess fiscal sustainability which is reflected through the positive effect between government debt and the primary balance ratio. Problems arise when government's debt continues to increase but the primary balance ratio is in a negative position.

This study aims to see whether the paradigm of the Ricardian fiscal regime occurs in Indonesia, which is reflected by the effect of government debt and some macroeconomic variables as explanatory variables, such as economic growth, government spending, 3-month SPN interest rates, inflation and Indonesian crude oil prices to the primary balance ratio to GDP in Indonesia in the period of 2010.Q1-2018.Q4. This research used Error Correction Model (ECM) as the method.

The result shows that Ricardian fiscal regime occurs in Indonesia, reflected through government debt which has a positive and significant effect on the primary balance ratio in the long run, but does not have a significant effect in the short term. In addition, economic growth, government spending, 3-month SPN interest rates and inflation have a significant effect on the primary balance ratio in the long term.

Keywords: *Ricardian fiscal regime, primary balance, government debt, economic growth, government spending, 3-month SPN interest rates*

JEL Classification: *E62, H72*

PENDAHULUAN

Indonesia adalah negara berkembang yang sedang melakukan pembangunan ekonomi guna menstimulus pertumbuhan ekonomi. Peningkatan pengeluaran pemerintah (*government expenditure*) menjadi salah satu upaya pemerintah dalam rangka menstimulus pertumbuhan ekonomi. Peningkatan pengeluaran pemerintah tersebut merupakan salah satu contoh kebijakan fiskal ekspansif yang diterapkan di Indonesia. Kebijakan fiskal ekspansif melalui pengeluaran pemerintah membutuhkan sumber dana yang besar. Pengeluaran untuk pembangunan ekonomi pada prinsipnya harus cukup dibiayai oleh penerimaan dalam negeri. Namun demikian, prinsip tersebut tidak dapat dipertahankan lagi karena kebutuhan untuk pengeluaran pembangunan cenderung meningkat dengan akselerasi yang lebih cepat daripada penerimaannya (Kuncoro, 2002). Kebutuhan akan pengeluaran pemerintah yang lebih besar daripada penerimaannya mengakibatkan pemerintah Indonesia menerapkan sistem anggaran

defisit. Salah satu konsekuensi yang terjadi dari adanya sistem anggaran defisit adalah meningkatnya utang pemerintah. Peningkatan utang terjadi karena masih dijadikan sebagai sumber pembiayaan untuk anggaran defisit di Indonesia, sebagaimana yang terlihat pada aliran modal kebutuhan pembiayaan yang tertuang pada tabel 1.

Tabel 1 Cashflow/Aliran Modal Kebutuhan Pembiayaan

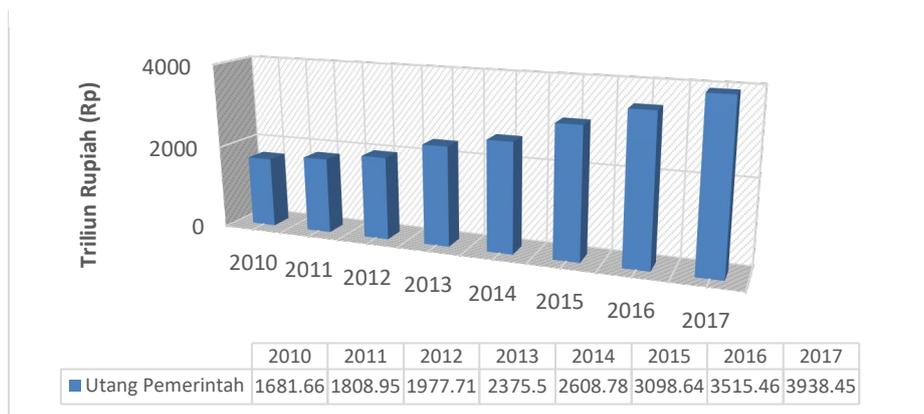
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kebutuhan Pembiayaan	(386,124)	(393.596)	(475.561)	(606,896)	(713,758)	(647,828)
Defisit	(190,105)	(211.673)	(226.692)	(298,495)	(296,724)	(330,168)
Pembayaran Utang	(169,121)	(164.301)	(239.536)	(226,261)	(316,509)	(263,138)
Sumber Pembiayaan	386,124	419.317	497.762	631,509	713,758	647,828
Utang	325,283	383.643	492.762	607,177	688,072	647,828
Non-utang	60,842	35.674	4.999	24,331	25,686	-

Sumber: Buku Saku Perkembangan Utang Negara, Kemenkeu RI, diolah, 2019

Berdasarkan gambar 1, utang pemerintah mengalami tren peningkatan yang signifikan dalam kurun waktu tujuh tahun. Pada tahun 2010, total utang pemerintah Indonesia berada pada kisaran 1683 triliun rupiah, dan berkembang menjadi 3948 triliun rupiah pada tahun 2017. Artinya, dalam kurun waktu sembilan tahun, terdapat peningkatan utang sebesar 134 persen.

Peningkatan utang pemerintah Indonesia tidak hanya digunakan untuk menutup anggaran defisit, melainkan karena adanya penggunaan utang baru yang dialokasikan sebagai sumber pembiayaan untuk menutup utang lama yang telah jatuh tempo. Kondisi ini terjadi karena sejak tahun 2012, Indonesia mengalami defisit primer, dimana keseimbangan primer (*primary balance*) berada pada posisi negatif. Kuncoro (2011) mengatakan bahwa minimnya volume surplus primer (atau bahkan dalam hal ini defisit) bersifat riskan di masa mendatang. Hal ini mengakibatkan minimnya dana yang tersedia yang dapat dimanfaatkan untuk cadangan pembayaran utang apabila terdapat ketidakpastian/*shock* perekonomian di masa mendatang.

Gambar 1 Utang Pemerintah Indonesia Tahun 2010-2017

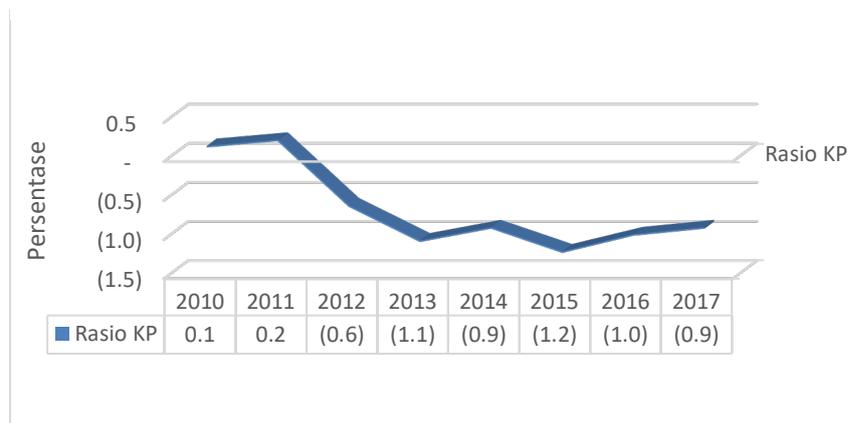


Sumber: Kementerian Keuangan RI, diolah, 2019

Kondisi utang pemerintah yang terus meningkat dalam kurun waktu tujuh tahun terakhir membuat peninjauan akan tingkat keseimbangan primer (*primary balance*) menjadi salah satu hal yang penting untuk diperhatikan. Keseimbangan primer adalah selisih antara total pendapatan pemerintah dengan total belanja diluar pembayaran bunga utang. Keseimbangan primer menjadi indikator yang penting untuk menilai *fiscal sustainability* suatu negara. Oleh karena itu, kondisi surplus atau defisitnya rasio keseimbangan primer terhadap PDB menggambarkan kemampuan negara tersebut untuk dapat melunasi utangnya atau tidak di masa mendatang. Kondisi *primary balance* menjadi penentu apakah fiskal suatu negara berada pada kondisi yang *sustainable* atau tidak.

Rasio keseimbangan primer di Indonesia mengalami tren penurunan yang signifikan selama periode 2010-2017, sebagaimana terlihat pada gambar 2. Meskipun pada tahun 2010 hingga 2011 Indonesia masih “merasakan” kondisi surplus primer, defisit primer mulai terjadi pada tahun 2012, dimana terjadi pembengkakan belanja primer yaitu belanja subsidi energi sebagai akibat dari meningkatnya harga minyak mentah Indonesia (*Indonesian Crude Palm/ICP*). Dengan kata lain, selama kondisi defisit primer terjadi, Indonesia tidak memiliki cadangan/sisa anggaran untuk membayar cicilan dan bunga utang. Hal itu yang menyebabkan utang baru digunakan sebagai sumber pembiayaan untuk menutup utang lama.

Gambar 2 Rasio Keseimbangan Primer terhadap PDB Indonesia Tahun 2010-2017 (Persentase)



Sumber: Kementerian Keuangan RI, diolah, 2019

Alfonso (2008) menjabarkan bahwa dalam paradigma *Ricardian Fiscal Regime*, kondisi fiskal dikatakan berada pada posisi yang sustainable apabila terdapat pengaruh positif antara utang pemerintah dengan rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Hal tersebut menandakan bahwa pemerintah bersikap rasional dan berperilaku “*well behaved*” dalam mengelola utang pemerintah. Artinya, perbaikan posisi anggaran untuk meningkatkan keseimbangan primer atau menjaga kondisi surplus primer tetap terjaga terus dilakukan pemerintah sebagai respon atas peningkatan utang pemerintah. Upaya peningkatan keseimbangan primer ini dilakukan agar pemerintah memiliki cadangan pembayaran utang di masa mendatang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah paradigma *Ricardian Fiscal Regime* di Indonesia,

yakni melihat apakah pemerintah Indonesia bersikap rasional atau tidak dalam mengelola utangnya.

Penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel eksplanator berupa variabel makroekonomi yang dapat menjelaskan variabel rasio keseimbangan primer terhadap PDB di Indonesia. Variabel tersebut adalah pertumbuhan ekonomi, pengeluaran pemerintah, suku bunga SPN 3 bulan, inflasi, dan harga minyak mentah Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Fiscal sustainability dan Ricardian Fiscal Regime

Langenus (2012) menjelaskan definisi *fiscal sustainability* sebagai suatu konsep multidimensional dimana suatu kebijakan fiskal yang dilakukan oleh pemerintah dapat bertahan dalam jangka waktu yang panjang tanpa ada perubahan di masa mendatang.

Marks (2004) menjabarkan secara lebih detail bahwa suatu kondisi fiskal dapat dikatakan berada dalam kondisi yang *sustainable* apabila pemerintah suatu negara dapat memelihara kondisi fiskalnya tanpa harus melakukan penyesuaian kebijakan yang berkaitan dengan pajak dan pengeluaran pemerintah untuk menjamin kemampuan membayar beban utangnya di masa mendatang.

Alfonso (2008) lebih lanjut menggambarkan *fiscal sustainability* dalam paradigma *Ricardian Fiscal Regime*. Pada paradigma *Ricardian Fiscal Regime*, kondisi fiskal suatu negara dikatakan berada pada posisi yang *sustainable* apabila terdapat pengaruh positif antara utang pemerintah dengan rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pemerintah bersikap rasional dan berperilaku “*well behaved*” dalam mengelola utang pemerintah. Artinya, pemerintah melakukan berbagai upaya melalui kebijakan dan perbaikan posisi anggaran untuk meningkatkan keseimbangan primer sebagai respon atas peningkatan utang pemerintah yang terjadi secara terus menerus. Peningkatan keseimbangan primer ini dilakukan agar pemerintah memiliki cadangan pembayaran utang di masa mendatang.

Intertemporal Budget Constraints

Salah satu model yang menjadi dasar dalam analisis *fiscal sustainability* adalah model *intertemporal budget constraints*. Maksud dari *intertemporal* berangkat dari kata “*intertemporal*” itu sendiri yang bermakna antara masa dan waktu. Dalam hal ini, ketika dikaitkan dengan istilah *budget constraints* maka dapat dijabarkan sebagai studi tentang bagaimana satu pihak membuat pilihan atau keputusan tentang apa dan berapa banyak yang harus dilakukan pada berbagai titik dalam waktu, ketika pilihan pada satu waktu tersebut mempengaruhi kemungkinan yang ada pada titik waktu lainnya.

Mengenai konteks yang berkaitan dengan *fiscal sustainability*, pendekatan *intertemporal* menjelaskan mengenai keputusan pemerintah pada saat ini yang akan berdampak kepada *fiscal sustainability* negara pada periode di masa mendatang, biasanya berkaitan dengan kemampuan pemerintah dalam membayar utangnya antara waktu ke waktu, mengingat bahwa utang berpotensi untuk menjadi beban fiskal negara di masa mendatang.

Bohn *et al.* (2008) menyatakan bahwa dalam model *intertemporal*, jumlah utang bahwa utang pemerintah pada periode tertentu harus sama dengan jumlah nilai

diskonto pada *expected surplus primary balance* yang dinyatakan dalam rumus berikut:

$$D_t = E_t \sum_{k=0}^{\infty} (1+i)^{-(1+k)} (G_{t+1+k} - R_{t+1+k}) \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

D_t = *Debt*, yaitu utang pemerintah pada waktu t .

E_t = *Expectations*, yaitu ekspektasi pada waktu t .

G = *Government*, yaitu pengeluaran pemerintah (tidak termasuk bunga utang) pada waktu t .

R = *Revenue*, yaitu pendapatan pemerintah (termasuk pendapatan non pajak dan pendapatan privatisasi) pada waktu t .

Pada persamaan (1) diatas menggambarkan keterkaitan antara utang pemerintah dengan keseimbangan primer. Persamaan identitas dari utang pemerintah (D_t) dijelaskan melalui selisih antara pengeluaran pemerintah (G) dengan pendapatan pemerintah (Y) atau yang disebut sebagai keseimbangan primer. Artinya, jumlah utang pemerintah pada saat ini harus sama dengan ekspektasi (E_t) surplus dari keseimbangan primer tersebut di masa mendatang ($t+1+k$). Dengan kata lain, surplus keseimbangan primer tersebut dapat digunakan untuk menutup utang pemerintah, agar pemerintah dapat membayar kewajiban utangnya sesuai jatuh tempo. Sehingga, utang pemerintah pada jangka panjang tidak menjadi beban fiskal. Karena asumsinya, utang pemerintah pada saat ini akan ditutupi oleh surplus keseimbangan primer di masa mendatang tepat ketika utang tersebut telah jatuh tempo pada tahun ke t (Marisa, 2015).

Fungsi Reaksi Fiskal

Stoian (2010) mengatakan bahwa fungsi reaksi fiskal merupakan kemampuan pemerintah untuk menghasilkan surplus primer dalam jangka pendek dengan tujuan untuk memenuhi batasan yang telah ditentukan oleh *intertemporal budget constraint* pada jangka panjang.

Bohn (1997) menjabarkan lebih *detail* bahwa fungsi reaksi fiskal dapat dikatakan sebagai perilaku pemerintah dalam menghadapi kendala fiskal yang diinformasikan melalui anggaran. Fungsi reaksi fiskal digunakan sebagai alat untuk mengukur *fiscal sustainability*, yang tidak terlepas dari kedua variabel utama yang telah disebutkan pada model-model sebelumnya. Variabel tersebut adalah utang pemerintah dan keseimbangan primer. Penelitian ini mengadopsi dan memodifikasi fungsi reaksi fiskal yang dijabarkan pada penelitian Marisa (2015).

Marisa (2015) merumuskan fungsi reaksi fiskal sebagai berikut:

$$P_t = \alpha + \beta \cdot bt + \delta Z_t + \epsilon_t \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

p_t = Rasio keseimbangan primer terhadap PDB (surplus/defisit) pada waktu t .

bt = Rasio utang pemerintah terhadap PDB pada waktu t .

Z_t = Variabel-variabel eksplanator pada waktu t .

α, β, δ = koefisien.

et = error terms.

Persamaan (2) diatas menjabarkan bahwa variabel dependen berupa rasio keseimbangan primer terhadap PDB pada waktu t (pt) diasumsikan dipengaruhi oleh variabel independen yakni rasio utang pemerintah terhadap PDB pada waktu t (bt), ditambah dengan beberapa variabel eksplanator yang turut memengaruhi dan dapat turut menjelaskan variabel rasio keseimbangan primer tersebut (zt). Dikatakan “beberapa” karena tidak menutup kemungkinan dalam berbagai analisis, variabel zt terdiri lebih dari satu variabel (Marisa, 2015).

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. *Fiscal Sustainability*
Variabel *fiscal sustainability* ini diproksikan kepada variabel rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Variabel ini berupa rasio atau persentase, yakni selisih dari penerimaan dikurangi dengan belanja negara, diluar dari pembayaran bunga utang terhadap PDB.
2. Utang Pemerintah
Utang pemerintah yang dimaksud pada penelitian ini adalah total pinjaman luar negeri yang dilakukan pemerintah dengan satuan USD.
3. Pertumbuhan ekonomi
Pertumbuhan ekonomi yang dimaksud adalah presentase pertumbuhan kapasitas produksi suatu perekonomian yang dicerminkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional (PDB).
4. Pengeluaran Pemerintah
Pengeluaran pemerintah yang digunakan pada penelitian ini merupakan total keseluruhan belanja negara pada periode terkait.
5. Suku Bunga SPN 3 Bulan
Indikator suku bunga/*interest rate* yang digunakan pada penelitian ini adalah suku bunga Surat Perbendaharaan Negara (SPN) 3 bulan yang dihasilkan dari proses lelang oleh Bank Indonesia. Penggunaan suku bunga SPN dilakukan sebagai representasi beban bunga utang tahun berjalan dalam bentuk persentase.
6. Inflasi
Tingkat inflasi yang digunakan pada penelitian ini adalah tingkat inflasi yang dihitung berdasarkan indeks harga konsumen (IHK).
7. Harga Minyak Mentah Indonesia
Merupakan harga rata-rata minyak mentah Indonesia di pasar internasional yang penentuan formula harganya dilakukan oleh Kementerian ESDM dengan satuan USD/Barrel.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini digunakan data sekunder yang dikumpulkan dan diperoleh secara runtut waktu (*time series*) dari tahun 2010.Q1-2018.Q4. Tujuan penggunaan data di periode tersebut pada penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana kondisi *fiscal*

sustainability di Indonesia pada rentang waktu 8 tahun terakhir, mengingat bahwa sejak tahun 2012 Indonesia mengalami kondisi defisit primer.

Data diperoleh dari 2 institusi dalam negeri, yakni Kementerian Keuangan sebagai sumber data untuk variabel makroekonomi seperti utang pemerintah, keseimbangan primer, pengeluaran pemerintah dan berbagai variabel asumsi dasar ekonomi makro (ADEM) yakni pertumbuhan ekonomi, suku bunga SPN 3 bulan, dan inflasi. Sementara itu, Kementerian ESDM sebagai sumber data untuk variabel harga minyak mentah Indonesia (ICP).

Metode Analisis

Metode yang digunakan adalah *Error Correction Model* (ECM), yakni model yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek dan penyesuaiannya yang cepat untuk kembali kepada *equilibrium* jangka panjangnya terhadap data *time series* untuk variabel-variabel yang memiliki kointegrasi. Penggunaan ECM pada penelitian ini juga digunakan untuk menghindari regresi lancung (*spurious regression*), yakni sebuah kondisi dimana hasil menunjukkan koefisien regresi dan determinan memiliki signifikansi yang tinggi secara statistik namun tidak memiliki hubungan antar variabel di dalam modelnya, sehingga hasilnya menjadi bias (Maharani, 2006).

ECM dapat digunakan ketika terdapat kondisi dimana data tidak stasioner pada tingkat level, tetapi stasioner pada tingkat diferensi dan variabel saling terkointegrasi. Hal ini menandakan bahwa dalam jangka pendek memungkinkan untuk terjadinya ketidakseimbangan, namun terdapat hubungan atau keseimbangan jangka panjang antara kedua variabel tersebut. Sehingga, metode ECM dapat *meng-capture* pengaruh jangka pendek dan jangka panjang antara variabel independen dan variabel dependen.

Estimasi persamaan jangka panjang pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Kp = \beta_0 + \beta_1 UP + \beta_2 PE + \beta_3 PP + \beta_4 IR + \beta_5 IF + \beta_6 ICP + \mu t \dots\dots\dots(3)$$

Di mana:

- KP : Rasio keseimbangan primer terhadap PDB
- UP : Total Utang Pemerintah
- PE : Pertumbuhan Ekonomi
- PP : Pengeluaran Pemerintah
- IR : Tingkat suku bunga SPN 3 bulan
- IF : Inflasi
- ICP : Harga Minyak Indonesia
- β_0 : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$: Elastisitas Jangka Panjang
- μt : Error

Sedangkan estimasi persamaan jangka pendek adalah sebagai berikut:

$$\Delta Kp_t = \alpha_1 \Delta UP_t + \alpha_3 \Delta PE_t + \alpha_5 \Delta PP_t + \alpha_7 \Delta IR_t + \alpha_9 \Delta IF_t + \alpha_{11} \Delta ICP_t + \\ -\lambda(Kp_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 UP_{t-1} + \beta_2 PE_{t-1} + \beta_3 PP_{t-1} + \beta_4 IR_{t-1} + \beta_5 IF_{t-1} + \\ \beta_6 ICP_{t-1}) + \epsilon t \dots\dots\dots(4)$$

Di mana:

$$\Delta Kp_t = Kp_t - Kp_{t-1}$$

$$\Delta UP_t = UP_t - UP_{t-1}$$

$$\Delta PE_t = PE_t - PE_{t-1}$$

$$\Delta PP_t = PP_t - PP_{t-1}$$

$$\Delta IR_t = IR_t - IR_{t-1}$$

$$\Delta IF_t = IF_t - IF_{t-1}$$

$$\Delta ICP_t = ICP_t - ICP_{t-1}$$

$\alpha_1, \alpha_3, \dots, \alpha_{11}$ = Koefisien jangka pendek

λ = Koefisien regresi *Error Correction Term* (ECT)

PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Hal pertama yang perlu dilakukan dalam menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) adalah melakukan uji stasioneritas melalui uji akar unit. Uji akar-akar unit dilakukan untuk mengetahui apakah data yang akan diestimasi stasioner atau tidak. Data *time series* dikatakan stasioner jika data menunjukkan pola yang konstan dari waktu ke waktu dan tidak memiliki akar-akar unit. Sementara, data *time series* dikatakan tidak stasioner jika terdapat akar-akar unit.

Uji akar unit pada penelitian ini menggunakan *Phillips-Perron test* atau uji PP, dimana jika nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$), maka data tersebut stasioner. Dengan cara yang sama, uji derajat integritasi juga akan dilakukan jika data tersebut belum stasioner pada level. Hasil uji derajat integrasi tingkat pertama terlihat bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah stasioner pada *1ST Difference*, dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Akar Unit dan Uji Derajat Integrasi dengan Uji PP

Variabel	Level		1 ST Difference		Ordo of Intergation
	PP	Prob	PP	Prob	
KP	-5.996440	0.0000	-17.28429	0.0001	I(1)
UP	-0.993908	0.7447	-5.768773	0.0000	I(1)
PE	-1.136401	0.6902	-5.523702	0.0001	I(1)
PP	-5.835320	0.0000	-21.38263	0.0001	I(1)
IR	-2.362008	0.1595	-6.127208	0.0000	I(1)
IF	-2.547491	0.1134	-7.400627	0.0000	I(1)
ICP	-1.110400	0.7007	-5.500901	0.0001	I(1)

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan apabila seluruh variabel yang digunakan dalam model memiliki derajat integrasi yang sama. Berdasarkan hasil pengujian seluruh data dalam penelitian ini memiliki derajat integrasi yang sama, yaitu berintegrasi pada *1ST*

Difference I(1), maka uji kointegrasi dapat dilakukan. Hasil uji kointegrasi dari data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *residual based test* dalam Tabel 3 dibawah berikut ini:

Pada Tabel 3 di bawah ini dapat diketahui melalui tingkat signifikansi dengan $\alpha = 5\%$, probabilitas dari nilai residualnya lebih kecil dari 0,05 sehingga data yang digunakan dalam penelitian saling berkointegrasi. Oleh karena itu, model ini lolos dari uji kointegrasi dan *Error Correction Model* (ECM) dapat digunakan dalam penelitian.

Tabel 3 Hasil Uji Kointegrasi

PP t-stat		Critical Values	Prob.	Keterangan
-6.793286	1% level'	-3.632900	0.0000	Terkointegrasi
	5% level	-2.948404		
	10% level	-2.612874		

Hasil Estimasi Regresi Model Jangka Panjang

Setelah diketahui bahwa variabel dependen dan variabel independen saling berkointegrasi, yang berarti terdapat *equilibrium* dalam jangka panjang antar variabel tersebut. Ringkasan hasil estimasi koefisien jangka panjang dapat dilihat dalam Tabel 5 dibawah ini:

Tabel 4 Ringkasan Hasil Estimasi Model Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	t-table	Prob.	Keterangan
C	-88.60508	42.28643	-2.095355	1.699	0.0450	-
UP	9.986819	3.161873	3.158514	1.699	0.0000	Signifikan
PP	-4.767243	0.862325	-5.528361	-1.699	0.0000	Signifikan
PE	3.264916	1.199421	2.722077	1.699	0.0109	Signifikan
IR	0.621958	0.278676	2.231832	1.699	0.0335	Signifikan
IF	-0.458478	0.207418	-2.210400	-1.699	0.0351	Signifikan
ICP	0.011416	0.015198	0.751156	1.699	0.4586	Tidak Signifikan
F-statistic	8.636914	R-Squared	0.641185			
Prob (F-statistic)	0.000020					

Berdasarkan hasil estimasi model jangka panjang pada tabel 5, diperoleh nilai F hitung sebesar 8,636914 yang lebih besar dari F tabel yang sebesar 2,43 dengan probabilitas F-statistik sebesar 0,000020 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hal ini menandakan bahwa variabel utang pemerintah, pengeluaran pemerintah, pertumbuhan ekonomi, suku bunga SPN 3 bulan, inflasi dan harga minyak

mentah Indonesia secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB di Indonesia dalam jangka panjang.

Persamaan matematis penelitian model jangka panjang sebagai berikut:

$$KP = -88,60508 + 9,986819LNUP - 4,767243LNPP + 3,264916PE + 0,621958IR - 0,458478IF + 0,011416LNICP \dots\dots\dots (5)$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas, dapat diketahui bahwa nilai *R-Squared* yang diperoleh dari hasil estimasi model jangka panjang sebesar 0,641185. Artinya bahwa dalam jangka panjang, perubahan variabel rasio keseimbangan primer terhadap PDB mampu dijelaskan sebesar 64,11% oleh perubahan variabel utang pemerintah, pengeluaran pemerintah, pertumbuhan ekonomi, suku bunga SPN 3 bulan, inflasi dan harga minyak mentah Indonesia. Sebesar 35,89% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Hasil Estimasi Regresi Model Jangka Pendek

Setelah mengetahui hasil estimasi jangka panjang, maka perlu diketahui hasil estimasi model regresi jangka pendek. Model regresi jangka pendek dalam penelitian ini menggunakan *first difference* dan menggunakan variabel *Error Correction Term* (ECT).

Berdasarkan hasil estimasi model jangka pendek yang tertuang pada tabel 6, nilai F hitung sebesar 18,19398 yang lebih besar dari F tabel yang sebesar 2,43 dengan probabilitas F-statistik sebesar 0,000020 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hal ini menandakan bahwa variabel utang pemerintah, pengeluaran pemerintah, pertumbuhan ekonomi, suku bunga SPN 3 bulan, inflasi dan harga minyak mentah Indonesia secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB di Indonesia dalam jangka pendek.

Persamaan matematis penelitian model jangka pendek berdasarkan hasil estimasi yang didapat adalah sebagai berikut:

$$DKP = -0,203894 + 17,12235DLNUP - 4,598747DLNPE + 0,939095DIR - 0,195200DIF - 0,010631DLNICP - 1,253042ECT \dots\dots\dots (6)$$

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 6 di bawah, diperoleh nilai *R-Squared* model jangka pendek sebesar 0,825082. Artinya bahwa dalam jangka pendek, perubahan variabel rasio keseimbangan primer terhadap PDB mampu dijelaskan sebesar 82,50% oleh perubahan variabel utang pemerintah, pengeluaran pemerintah, pertumbuhan ekonomi, suku bunga SPN 3 bulan, inflasi dan harga minyak mentah Indonesia. Sedangkan sisanya 17,50% dijelaskan oleh variabel diluar model.

Tabel 5 Ringkasan Hasil Estimasi Model Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	-0.203894	0.386714	-0.527246	0.6023	-
D(UP)	17.12235	13.74137	1.246044	0.2235	Tidak Signifikan

D(PP)	-4.598747	0.622565	-7.386772	0.0000	Signifikan
D(PE)	1.608954	1.863903	0.863218	0.3956	Tidak Signifikan
D(IR)	0.939095	0.284021	3.306426	0.0027	Signifikan
D(IF)	-0.195200	0.206450	-0.945510	0.3528	Tidak Signifikan
D(ICP)	-0.010631	0.022450	-0.473535	0.6396	Tidak Signifikan
ECT(-1)	-1.253042	0.184094	-6.806543	0.0000	Signifikan
F-statistic	18.19398	R-Squared	0.825082		
Prob (F-statistic)	0.000000				

Interpretasi Data

Utang pemerintah dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *fiscal sustainability*. Dalam jangka panjang, variabel utang pemerintah memiliki koefisien sebesar 9,986819. Angka tersebut mengandung arti bahwa peningkatan 1 persen variabel utang pemerintah akan meningkatkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebesar 9,986 persen dalam jangka panjang. Hal ini sesuai dengan paradigma *ricardian fiscal regime* yang dikemukakan oleh Alfonso (2005), pemerintah suatu negara dikatakan “*well behaved*” atau pemerintah yang disiplin dan rasional, dimana ketika terdapat peningkatan utang pemerintah maka pemerintah harus menjaga rasio keseimbangan primernya dalam jangka panjang untuk menutup utang tersebut. Artinya, peningkatan utang membuat pemerintah berupaya dengan segala cara melalui instrumen kebijakan fiskalnya untuk meningkatkan, menstimulus dan menjaga kondisi keseimbangan primer pada kondisi surplus.

Marisa (2015) menyatakan bahwa dalam *Intertemporal budget constraint*, utang pemerintah pada periode tertentu harus sama dengan jumlah nilai diskonto pada *expected surplus primary balance*. Artinya, besarnya jumlah utang pemerintah saat ini harus dapat ditutupi oleh nilai sekarang surplus primer di masa yang akan datang, di mana nilai surplus primer tersebut diperoleh dari pendapatan pemerintah. Dengan kata lain, utang pemerintah saat ini harus bisa ditutupi oleh surplus primer agar pemerintah dapat membayar utangnya sesuai dengan jatuh tempo, sehingga komponen belanja pemerintah di masa yang akan datang tidak dibebani oleh peningkatan utang pemerintah. Kondisi dimana pemerintah dapat membayar seluruh utang dengan menggunakan dana dari surplus anggaran primer dalam jangka panjang mengindikasikan bahwa negara tersebut berada pada posisi yang *sustainable*.

Pengeluaran pemerintah dalam jangka panjang maupun jangka pendek memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *fiscal sustainability*. Dalam jangka panjang, variabel pengeluaran pemerintah memiliki koefisien sebesar -4,767243. Angka tersebut mengandung arti bahwa kenaikan 1 persen variabel pengeluaran pemerintah akan menurunkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebesar 4,767 persen dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek, variabel pengeluaran pemerintah memiliki koefisien sebesar -4,598747. Angka tersebut mengandung arti

bahwa kenaikan 1 persen variabel pengeluaran pemerintah akan menurunkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebesar 4,598 persen dalam jangka pendek.

Wardhono (2015) mengatakan bahwa *fiscal sustainability* dapat terlihat melalui penerimaan dan pengeluaran pemerintah, namun dalam hal ini yang lebih intensif adalah melalui pengeluaran pemerintah. Kondisi fiskal dapat terancam tidak *sustainable* apabila besaran pengeluaran pemerintah terlalu tinggi karena dapat berimbas kepada turunnya angka keseimbangan primer. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dimana antar variabel tersebut berkorelasi negatif. Berdasarkan kerangka berpikir yang tertuang pada paradigma *ricardian fiscal regime* dimana asumsi pemerintah yang berlaku “*well behaved*”, keputusan pemerintah untuk melakukan ekspansi fiskal melalui peningkatan pengeluaran pemerintah/belanja negara, akan selalu diimbangi dengan usaha menjaga kondisi surplus primer. Artinya, ekspansi fiskal berupa peningkatan belanja negara juga harus diimbangi dengan meningkatnya pendapatan negara, bisa melalui peningkatan penerimaan pajak dengan tujuan menjaga posisi rasio keseimbangan primer agar tetap berada dalam kondisi surplus.

Pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *fiscal sustainability*. Artinya, ketika pertumbuhan ekonomi semakin meningkat maka rasio keseimbangan primer terhadap PDB di Indonesia akan meningkat. Dalam jangka panjang, variabel pertumbuhan ekonomi memiliki koefisien sebesar 3,264916. Angka tersebut mengandung arti bahwa peningkatan 1 persen variabel pertumbuhan ekonomi akan meningkatkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebesar 3,264 persen dalam jangka panjang.

Chalk dan Hemming (2010) menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi yang optimal akan mampu melancarkan pelaksanaan keberlanjutan fiskal di suatu negara. Peningkatan pertumbuhan ekonomi dapat meningkatkan rasio keseimbangan primer dan memperbaiki kondisi surplus primer. Nurhayati (2018) menjabarkan bahwa Indonesia memiliki potensi domestik yang cukup baik, salah satunya adalah jumlah penduduk yang cukup besar. Pemerintah dapat menstimulus pertumbuhan ekonomi dengan mengandalkan konsumsi dengan kondisi jumlah penduduk Indonesia yang besar. Penggunaan instrumen APBN untuk menciptakan lapangan kerja yang lebih banyak dapat dilakukan sebagai bentuk upaya menjaga tingkat konsumsi masyarakat. Meningkatnya lapangan kerja akan mendorong konsumsi masyarakat dan secara tidak langsung akan menambah penerimaan negara dari sektor pajak. Ketika penerimaan negara meningkat, maka akan berdampak pada posisi keseimbangan primer Indonesia yang membaik dan meningkat.

Suku bunga SPN 3 bulan dalam jangka panjang maupun jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *fiscal sustainability*. Dalam jangka panjang, variabel suku bunga SPN 3 bulan memiliki koefisien sebesar 0,621958. Angka tersebut mengandung arti bahwa kenaikan 1 persen variabel suku bunga SPN 3 bulan akan meningkatkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebesar 0,621 persen dalam jangka panjang. Sedangkan pada jangka pendek, variabel ini memiliki koefisien sebesar 0,939095. Angka tersebut mengandung arti bahwa kenaikan 1 persen variabel suku bunga SPN 3 bulan akan meningkatkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebesar 0,939 persen dalam jangka pendek.

Clements (2004) mengatakan bahwa adanya defisit anggaran menyebabkan peningkatan suku bunga. Pembayaran bunga pinjaman menjadi semakin tinggi dan

membebani anggaran pemerintah sebagai akibat dari adanya peningkatan suku bunga, karena suku bunga tersebut merupakan representasi beban bunga utang berjalan. Sehingga, peningkatan suku bunga yang tinggi seharusnya memiliki dampak yang negatif terhadap *fiscal sustainability*, karena akan semakin meningkatkan pengeluaran pemerintah untuk pembiayaan utang. Namun, kondisi ini berbanding terbalik. Berdasarkan hasil olahan data, dalam jangka panjang dan pendek peningkatan suku bunga SPN 3 bulan berpengaruh positif terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga SPN 3 bulan *justru* membuat pemerintah Indonesia melakukan upaya untuk meningkatkan rasio keseimbangan primernya melalui berbagai instrumen fiskalnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa terdapat perilaku yang rasional dan “*well behaved*” yang dilakukan pemerintah dalam merespon naiknya suku bunga, sebagaimana tertuang pada paradigma *ricardian fiscal regime*. Peningkatan suku bunga ini direspon baik oleh pemerintah dengan cara menstimulus rasio keseimbangan primer agar permasalahan mengenai solvabilitas utang dapat terselesaikan dan terkelola dengan baik.

Inflasi dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *fiscal sustainability*. Artinya, ketika inflasi semakin meningkat maka rasio keseimbangan primer terhadap PDB di Indonesia akan menurun. Dalam jangka panjang, variabel inflasi memiliki koefisien sebesar -0,458478. Angka tersebut mengandung arti bahwa peningkatan 1 persen variabel inflasi akan menurunkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebesar 0,458 persen dalam jangka panjang.

Buiter (1993) mengatakan bahwa inflasi yang mengalami kenaikan/terjadi secara terus menerus dapat memperburuk kondisi *fiscal sustainability*, hal ini terjadi karena kenaikan harga secara umum dapat menurunkan keseimbangan primer melalui mekanisme penurunan penerimaan riil atas pajak. Selain itu, dampak negatif dari inflasi juga disebabkan karena imbasnya terhadap harga barang domestik yang lebih mahal dari barang impor. Kondisi tersebut membuat masyarakat menggeser preferensinya untuk lebih memilih membeli barang impor yang lebih murah. Harga barang domestik yang lebih mahal juga membuat turunnya *bargaining power* barang domestik di pasar internasional. Hal ini berakibat kepada penurunan nilai ekspor dan peningkatan impor. Dampaknya adalah penerimaan negara dari sisi ekspor juga ikut menurun sehingga berdampak kepada penurunan keseimbangan primer dan berdampak tidak baik bagi *fiscal sustainability*.

Harga minyak mentah Indonesia atau *Indonesian Crude Price Oil* (ICP) dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Hasil serupa ditemukan pada penelitian Pamungkas (2016), dimana harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Variabel ini dimasukkan kedalam model karena harga minyak mentah Indonesia merupakan salah satu komponen yang tertuang pada asumsi dasar ekonomi makro, yang menjadi pertimbangan pemerintah dalam melakukan perbaikan posisi anggaran. Hal ini mengindikasikan bahwa harga minyak mentah baik dunia dan Indonesia tidak berpengaruh terhadap *fiscal sustainability*.

Ketidakpastian harga minyak mentah di pasar internasional dan sifatnya yang sangat fluktuatif dari waktu ke waktu menjadi salah satu penyebab mengapa variable

ICP memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Fluktuasi ini terjadi karena harga minyak mentah bergantung kepada kesepakatan antara negara eksportir, importir, dan di pasar internasional. Selain itu, fluktuasi harga minyak mentah Indonesia juga dapat disebabkan oleh beberapa kondisi ketidakpastian perekonomian global seperti adanya kesepakatan perang dagang antara Amerika Serikat dengan Cina. Hal tersebut merupakan salah satu faktor yang sensitif dan dapat membuat fluktuasi harga minyak mentah menjadi tidak menentu.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *Ricardian Fiscal Regime* terjadi di Indonesia pada jangka panjang. Hal ini ditunjukkan dari hasil estimasi yang menunjukkan bahwa variabel utama yakni utang pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB di Indonesia pada jangka panjang. Terjadinya fenomena *Ricardian Fiscal Regime* di Indonesia menunjukkan bahwa fiskal Indonesia pada periode tersebut berada pada kondisi yang *sustainable*. Fenomena tersebut juga mengindikasikan bahwa pemerintah Indonesia bersikap rasional dalam mengelola utang dan berperilaku “*well behaved*”. Hal ini dikarenakan ketika terdapat peningkatan utang, maka dalam jangka panjang terdapat usaha dan upaya dari pemerintah melalui berbagai instrumen fiskalnya untuk meningkatkan rasio keseimbangan primer terhadap PDB sebagai cadangan untuk membayar utang tersebut. Dihadapkan dengan kondisi utang pemerintah Indonesia yang selalu meningkat, maka upaya untuk menstimulus angka keseimbangan primer dan menjaga posisi surplus primer menjadi hal yang penting untuk dilakukan.

Sedangkan untuk variabel makroekonomi, yakni pertumbuhan ekonomi, pengeluaran pemerintah, suku bunga SPN 3 bulan, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap rasio keseimbangan primer pada jangka panjang. Pada jangka pendek, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan harga minyak mentah Indonesia tidak berpengaruh signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfonso, Antonio. 2008. Ricardian Fiscal Regimes in the European Union. *Empirica* 35 (3): 313–34.
- Bohn, Henning. 1998. The Behavior of U. S. Public Debt and Deficits. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Brixi, P. Hana. dan A. Mody. 2002. Dealing with Government Fiscal Risk: An Overview, dalam *Government at Risk*. World Bank & Oxford University Press.
- Buiter, Willem. 1993. Public Debt in the USA: How Much, How Bad and Who Pays? *Discussion Paper Series-Centre for Economic Policy Research London*.
- Buiter, Willem. 2002. The Fiscal Theory of the Price Level: A Critique. *Economic Journal*.
- Burger, Phillippe. Cuevas, dan I.C. Stuart. 2011. Fiscal Sustainability and the Fiscal Reaction Function for South Africa. *IMF Working Papers* 11 (69): 1.
- Celasun, Oya., D. Xavier, dan D. Jonathan. 2006. Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A ‘Fan-Chart’ Approach. *IMF Staff Papers* 53 (3): 401–25.



- Chalk, Nigel dan Richard Hemming. 2000. Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice. IMF Working Paper. International Monetary Fund.
- Cuddington, T. John. 1996. Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries. Economics Department Georgetown University, Washington, D.C., USA.
- Dinh, T. Hinh. 1999. Fiscal Solvency and Sustainability in Economic Management. The World Bank, 1999.
- Gujarati, Damodar. 2015. *Dasar-Dasar Ekonometrika (edisi 5 buku 1)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jha, Shikha., Pilipinas Quising, dan Shiela Camingue. 2009. Macroeconomic Uncertainties, Oil Subsidies, and Fiscal Sustainability in Asia. *ADB Economics Working Paper Series*.
- Kuncoro, Haryo. 2011. Ketangguhan Apbn Dalam Pembayaran Utang. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 13 (4): 433–54.
- Langenus, Geert. 2012. Fiscal Sustainability Indicators and Policy Design in the Face of Ageing. *SSRN Electronic Journal*.
- Mankiw, Gregory. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Maria, Yohanes., dan Vianey Mudayen. 2017. The Impact of Government's Foreign Debt on Fiscal Sustainability of Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues* 7 (3): 746–51.
- Marisa, Ria. 2015. Analisis Keberlanjutan Fiskal Indonesia Tahun 2000-2012. *Bina Ekonomi*, 19(1), 1–14.
- Marks, Stephen. 2004. Fiscal sustainability and solvency: Theory and recent experience in Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 40(2), 227-242
- Nurhayati, Wahyuningsih, Mentari. 2018. Analisis Kestinambungan Fiskal Pada Variabel Makro Ekonomi Indonesia Periode 1998-2017. 1127–36.
- Pamungkas, Radityo. 2016. Estimation of Indonesia's Fiscal Reaction Function Estimasi Fungsi Reaksi Fiskal Indonesia. *Kajian Ekonomi Dan Keuangan* 20 (1): 1–18.
- Sargent, Thomas, dan Hall J. George. 2011. Interest Rate Risk and Other Determinants of Post-WWII US Government Debt/GDP Dynamics. *American Economic Journal: Macroeconomics* 3 (3): 192–214.
- Stoian, Andreea, dan E. Câmpeanu. 2010. Fiscal policy reaction in the short term for assessing fiscal sustainability in the long run in Central and Eastern European countries. *Finance a óvër Czech Journal Economics and Finance*, 60(6), 501-518.
- Wardhono, Adithya., Ciplis Qori'ah, dan Christina Wulandari. 2018. Studi Kestinambungan Fiskal Pada Variabel Makro Ekonomi Indonesia: Analisis VAR. no. August 2015.
- Winaro, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.