

Pengaruh Utang Sektor Publik terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan VECM Periode 2004-2023

Hanaldo* dan Nugroho Suryo Bintoro

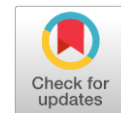
Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang, Indonesia

*Corresponding Email: hanaldosabre123@gmail.com

Received: 16th June 2025; Last Revised: 23rd February 2026;

Accepted: 23rd February 2026; Available Online: 4th March 2026;

Published Regularly: December 2025



Abstract

This study aims to analyze and provide additional empirical evidence on the long-term impact of public debt and budget deficits on economic growth in Indonesia between 2004 and 2023, using the Vector Error Correction Model (VECM). The simultaneous rise in public debt and budget deficits may lead to a potential long-term threat to economic growth. This study addresses a gap in the literature by examining the interaction among three key variables—public debt, budget deficits, and economic growth—over the long term (2004–2023) through the VAR-VECM approach, utilizing the most recent data available up to 2023. Using Indonesia's time-series data from 2004 to 2023 as the study population, the analysis demonstrates a significant impact of public debt on economic growth, thereby confirming the proposed hypothesis. These findings highlight important policy implications, particularly the need to control public debt as a key factor in sustaining long-term economic growth.

Keywords: *Economic Growth, Public Sector Debt, and Budget Deficit*

JEL Classification: *O47, H63, and H62*

 <https://doi.org/10.14710/jdep.8.3.173-190>



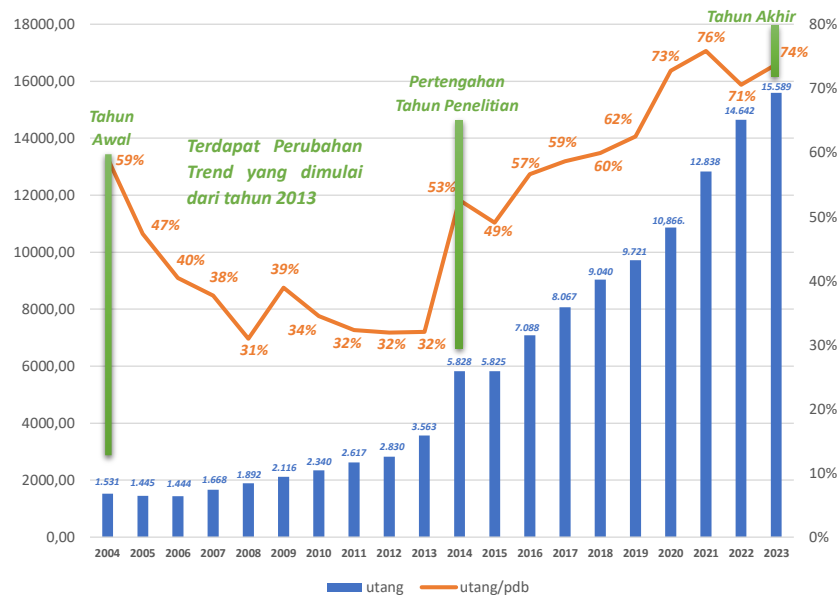
[This is an open-access article under
the CC BY-SA 4.0 license](#)

Copyright © 2025 by Authors, Published by Faculty of Economics and Business, Universitas Diponegoro

Pendahuluan

Pemerintah di suatu negara ikut berperan sebagai pihak yang menjaga stabilitas ekonomi dengan berbagai intervensi kebijakan yang mereka miliki. Hal ini diperlukan untuk menjaga agar keseimbangan pasar ekonomi tetap terjaga. Pernyataan ini didukung oleh teori *Keynesian* yang menyatakan bahwa pasar ekonomi tidak selalu bekerja dengan sempurna, maka dari itu perlu adanya intervensi dari pemerintah yang ditunjukkan melalui kebijakannya (Williamson, 2017). Hal ini diharapkan mampu memperbaiki ketidakseimbangan ekonomi. Oleh sebab itu, ketika ekonomi dirasa mengalami tekanan seperti lonjakan utang dan defisit anggaran, peran pemerintah sangat diperlukan di sini.

Dalam literasi makroekonomi, utang sektor publik merupakan salah satu bentuk kebijakan fiskal yang merupakan wujud dari intervensi pemerintah terhadap ekonomi di negara tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa utang sektor publik adalah salah satu bentuk kebijakan fiskal dari utang pemerintah yang diakumulasi untuk membiayai defisit dari masa lalu (Wibowo, 2017). Oleh karena itu, utang sektor publik menjadi salah satu aspek krusial yang menonjol dalam proses pembangunan ekonomi yang dilakukan oleh pemerintah.



Gambar 1. Utang Sektor Publik Indonesia Tahun 2004-2023

Sumber: Bank Indonesia, *World Bank* dan Badan Pusat Statistik

Gambar 1 menunjukkan bahwa Indonesia sedang mengalami fenomena kenaikan utang yang cukup signifikan. Kenaikan utang ini juga diikuti dengan perubahan tren dari rasio utang sektor publik terhadap PDB. Perubahan tren ini terlihat dimulai pada tahun 2014 dan terus mengalami kenaikan hingga mencapai 74% pada tahun 2023. Kenaikan utang sektor publik ini dikhawatirkan dapat menjadi masalah dalam jangka panjang bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini disebabkan karena kenaikan utang diduga sudah mencapai batas yang dapat menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi (Law et al., 2021). Asumsi ini sejalan dengan temuan dari penelitian sebelumnya, yang menemukan bahwa peningkatan pada utang di suatu negara dapat berpotensi menyebabkan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (Law et al., 2021; Phelps, 2022).

Kenaikan utang sektor publik yang tinggi di Indonesia sejalan dengan pelebaran defisit anggaran. Hal ini telah mencerminkan adanya ketergantungan pada utang yang digunakan untuk menutupi defisit anggaran. Asumsi ini didukung oleh pandangan dari Elmendorf & Mankiw (1999) yang mengaitkan hubungan antara variabel ini. Utang dianggap sebagai hal yang dapat mengurangi pertumbuhan ekonomi karena adanya defisit anggaran di negara tersebut (Thuy Van et al., 2020). Dengan adanya defisit anggaran yang besar, pemerintah negara mengalami kesulitan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan. Hal ini sejalan dengan pandangan dari *Crude Keynesian* yang menyatakan bahwa utang dapat menyebabkan beban anggaran yang pada akhirnya

menimbulkan adanya defisit anggaran (Phelps, 2022). Maka demikian, utang sektor publik dikhawatirkan menjadi beban anggaran pemerintah yang dapat membatasi ruang untuk memprioritaskan pengeluaran yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis secara komprehensif agar pengelolaan utang sektor publik dan defisit anggaran dapat dimaksimalkan sehingga tidak berdampak buruk terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris tambahan mengenai dampak jangka panjang dari utang sektor publik dan defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2004-2023. Dengan berlandaskan dari teori *Keynesian* yang memfokuskan pada peran pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dengan kebijakan fiskalnya, maka variabel yang digunakan yaitu utang sektor publik dan defisit anggaran (Williamson, 2017; Wibowo, 2017; Zend, 2022). Namun, penelitian ini juga mempertimbangkan adanya teori *Crowding Out* dan *Debt Overhang* yang mengulas mengenai dampak negatif antara utang sektor publik dan defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi (Kofi Asravor et al., 2023; Law et al., 2021; Thuy Van et al., 2020). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Vector Autoregressive* (VAR) atau *Vector Error Correction Model* (VECM) yang berguna untuk menganalisis hubungan antar variabel *time series* yang diperkirakan saling memengaruhi satu sama lain dan memberikan prediksi hubungan jangka pendek dan jangka panjang.

Penelitian ini membahas mengenai hubungan utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan panjang di Indonesia. Temuan dari penelitian sebelumnya sejalan dengan penelitian ini dalam menemukan adanya dampak negatif utang sektor publik terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Sari, 2022). Sementara itu, defisit anggaran menunjukkan arah yang berbeda. Variabel ini cenderung mendukung pertumbuhan ekonomi, meskipun kontribusinya tidak sebesar utang sektor publik. Sebagian besar penelitian terdahulu menganalisis hubungan utang publik dan pertumbuhan ekonomi dengan data lintas negara (Cahyadin et al., 2023; Law et al., 2021; Phelps, 2022; Reinhart et al., 2012), sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan kondisi secara spesifik yang sebenarnya di suatu negara tersebut, terutama negara berkembang seperti Indonesia. Sementara itu, penelitian terdahulu yang memiliki fokus pada negara Indonesia yaitu penelitian dari Sari (2022), yang menggunakan pendekatan ARDL dengan periode waktu yang berbeda. Oleh sebab itu, penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan memfokuskan analisis pada satu negara, yaitu Indonesia, menggunakan data *time series* jangka panjang dengan periode 2004-2023 serta menggunakan metode VECM untuk menangkap dinamika hubungan jangka panjang antar variabel yang lebih komprehensif.

Tinjauan Pustaka

Peran pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi harus lebih diperhatikan. Teori *Keynesian* menyatakan bahwa intervensi pemerintah dibutuhkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dikarenakan pasar tidak selalu bekerja dengan sempurna. Maka dari itu, perlu adanya intervensi dari pemerintah yang ditunjukkan melalui kebijakannya (Williamson, 2017). Salah satu kebijakan dari intervensi pemerintah adalah pengelolaan keuangan melalui utang sektor publik yang diharapkan dapat mendukung pertumbuhan ekonomi (Zend, 2022). Sementara, menurut

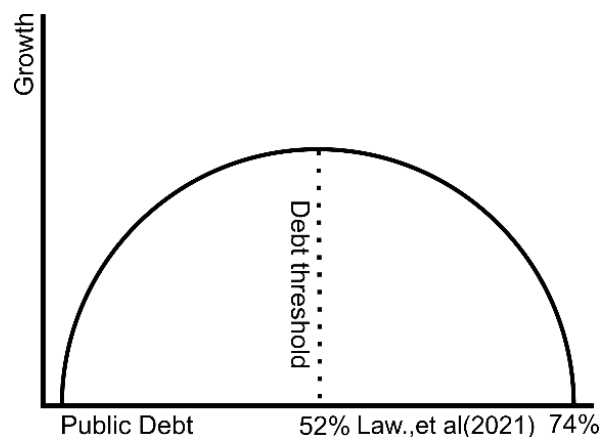
pandangan dari teori *Pump-priming*, defisit anggaran juga memiliki peran sentral untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (Triatmanto et al., 2023). Maka dari itu, kedua variabel ini memiliki peran dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini menggarisbawahi pentingnya utang sektor publik dan defisit anggaran sebagai salah satu instrumen kebijakan fiskal untuk mengorganisasikan sumber daya yang diperlukan.

Namun, apabila utang sektor publik mengalami kenaikan yang signifikan, maka dampak negatif utang sektor publik terhadap pertumbuhan ekonomi akan mulai terlihat. Pandangan dari efek *crowding out* menyoroiti hubungan antara kedua variabel ini. Konsep ini menyampaikan bahwa efek *crowding out* dapat memberikan hubungan negatif antara utang dan pertumbuhan ekonomi (Thuy Van et al., 2020). Asumsi ini juga didukung oleh konsep *debt overhang*, yang menyatakan bahwa apabila utang tinggi dan kemudian melewati batas utang, maka dapat mengurangi tingkat investasi di negara tersebut dan pada akhirnya dapat berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi (Kofi Asravor et al., 2023; Law et al., 2021). Maka dari itu, utang sektor publik memiliki peran yang cukup krusial karena pengelolaan yang kurang bijaksana dapat merugikan pertumbuhan ekonomi.

Kenaikan utang sektor publik tidak selalu memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini tergantung pada tingkat kenaikan utang itu sendiri. Seperti pandangan dari teori *Laffer Curve*, yang menunjukkan terdapat hubungan linear dan nonlinear antara utang dan pertumbuhan ekonomi (Elbadawi et al., 1997; Zend, 2022). Konsep ini memberikan gambaran mengenai ambang batas utang (*debt threshold/debt turning point*) yang perlu diperhatikan oleh negara. Utang dapat berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi pada batas tertentu, namun apabila utang melewati ambang batas tersebut, maka efek utang bisa berbalik arah menjadi negatif. Maka dari itu, hal tersebut menjadi salah satu bukti pentingnya pengelolaan utang dalam jangka panjang. Dengan demikian, pengelolaan ini perlu diperhatikan lebih lanjut sehingga utang dapat memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Law et al., 2021; Zend, 2022).

Utang sektor publik adalah jumlah total kewajiban pemerintah dalam bentuk utang domestik maupun utang luar negeri yang bisa digunakan pemerintah untuk mendorong atau membatasi pertumbuhan ekonomi (AlShawabkeh & Warrad, 2024; Eberhardt & Presbitero, 2015; Égert, 2015; Hajian et al., 2022; Thuy Van et al., 2020). Dalam hal ini, menurut Fan (2007) utang merupakan salah satu sumber pendanaan pemerintah yang penting (Shah et al., 2016). Asumsi ini sejalan dengan pernyataan AlShawabkeh & Warrad (2024) dan Kofi Asravor et al. (2023) yang menyatakan bahwa utang sektor publik yang dimiliki oleh pemerintah (domestik & eksternal) digunakan untuk mendanai pengeluaran pemerintah. Maka dari itu, pengelolaan utang sektor publik sebagai instrumen pendanaan pemerintah perlu diperhatikan kembali karena dampak utang terhadap pertumbuhan ekonomi dapat bervariasi. Dampak utang sektor publik terhadap pertumbuhan ekonomi dapat bervariasi tergantung dengan proporsinya (Thuy Van et al., 2020). Temuan Elmendorf & Mankiw (1999) menunjukkan adanya dampak positif antara utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi. Dalam teori *Keynesian*, utang sektor publik diduga dapat merangsang pertumbuhan ekonomi (Harcourt, G. C., & Coddington, 1984). Hal ini disebabkan karena utang sektor publik merupakan salah satu aspek yang mampu membuat sumber daya keuangan untuk mendukung pembangunan ekonomi (Thuy Van et al., 2020).

Meskipun demikian, dampak utang sektor publik tidak selalu positif. Pengelolaan utang sektor publik yang kurang tepat dapat mengakibatkan ketergantungan utang yang pada akhirnya dapat menimbulkan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam literatur sebelumnya, topik ini telah banyak dibahas, salah satunya oleh Lau et al. (2022) yang menemukan hubungan negatif antara utang terhadap pertumbuhan ekonomi dengan metode analisis ekonometrika. Kemudian penelitian dari Phelps (2022) dengan menggunakan model pendekatan teoritis dan analisis historis, telah ditemukan dampak negatif pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh kenaikan utang yang tinggi. Penemuan ini sejalan dengan De Rugy & Salmon (2020), Kofi Asravor et al. (2023), serta Law et al. (2021) yang memberikan temuan berupa batas kenaikan utang yang apabila utang telah melampaui batasan, maka utang dapat berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.



Gambar 2. *The Debt Laffer Curve*

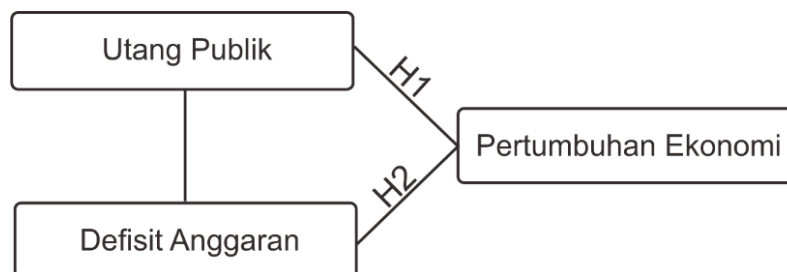
Sumber: Elbadawi et al. (1997), Law et al. (2021), dan Zend (2022)

Menurut penelitian dari Greiner (2007), terdapat ambang batas utang di suatu negara, dan apabila melebihi batas itu, konsekuensi dampak negatif menjadi lebih besar daripada dampak positifnya (Elbadawi et al., 1997; Hajian et al., 2022; Zend, 2022). Banyak penelitian yang membahas hal ini dan mereka menemukan terdapat ambang batas utang yang berbeda-beda. Salah satu temuan yang terbaru adalah penelitian dari Law et al. (2021) yang menggunakan analisis ambang batas panel dinamis untuk mengidentifikasi titik kritis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa utang sektor publik mulai berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi di negara berkembang. Mereka menemukan bahwa rasio utang sektor publik terhadap PDB yang melebihi 51,65% dapat menyebabkan dampak negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, telah menunjukkan bahwa ambang batas di negara berkembang yaitu sebesar 51,65%, dan jika di atas itu maka tingkat utang di negara tersebut harus diperhatikan secara mendalam karena dapat berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Dalam konteks ini, seperti yang dilakukan oleh Sari (2022) memberikan pandangan lebih lanjut dengan menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk melihat dampak utang sektor publik terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil dari penelitian Sari (2022) telah menemukan bahwa utang sektor publik memiliki dampak negatif yang signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Meskipun

demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi karena hanya berfokus pada sampel di Indonesia. Dan penemuan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menemukan dampak negatif utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi (Elmendorf & Mankiw, 1999; Law et al., 2021; Sari, 2022; Thuy Van et al., 2020; Vanlaer et al., 2021).

Selain utang sektor publik, defisit anggaran juga memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian dari Thuy Van et al. (2020) berhasil menemukan dampak negatif utang dan defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dengan metode *Generalized Method of Moments* (GMM). Oleh karena itu, pembahasan utang sektor publik dan defisit anggaran perlu diperhatikan secara mendalam karena memiliki keterkaitan dan berpotensi untuk membatasi pertumbuhan ekonomi. Defisit anggaran yang tinggi dan berkelanjutan dapat berpengaruh signifikan terhadap kenaikan utang sektor publik (AlShawabkeh & Warrad, 2024; Ncanywa & Letsoalo, 2019). Defisit anggaran terkadang memaksa pemerintah di negara berkembang untuk utang demi melakukan pembiayaan pembangunan infrastruktur (Kofi Asravor et al., 2023; Triatmanto et al., 2023). Literatur terdahulu dari Arabzadeh (2022), Elmendorf & Mankiw (1999), Liaqat (2019), serta Thuy Van et al. (2020) menunjukkan bahwa utang sektor publik berperan sebagai instrumen keuangan yang digunakan untuk menutupi defisit di suatu negara, dan hal ini menjadi sebab rasio utang sektor publik menjadi tinggi dan tidak terkendali. Pandangan ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Liaqat (2019) dan Tung (2018) yang menyatakan bahwa kondisi dari defisit anggaran di suatu negara dapat berpotensi untuk menghambat pertumbuhan ekonomi dan menyebabkan kenaikan utang sektor publik. Akan tetapi, apabila defisit anggaran dapat dikelola dengan baik, variabel ini dapat berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, karena terdapat bukti empiris yang dibuktikan oleh penemuan dari penelitian terdahulu (Peppel-Srebrny, 2021). Meskipun membawa risiko, pembiayaan defisit anggaran melalui utang telah umum dilakukan oleh berbagai negara (Wibowo, 2017). Maka dari itu, pengelolaan defisit anggaran perlu dilakukan dengan maksimal untuk mencegah ketergantungan terhadap utang.

Kerangka Berpikir dan Pengajuan Hipotesis



Gambar 3. Kerangka Berpikir dan Hipotesis

Sumber: Telah diolah Penulis

Penelitian ini mengembangkan hipotesis berdasarkan temuan penelitian terdahulu yang menunjukkan secara konsisten dampak negatif utang sektor publik terhadap pertumbuhan ekonomi. Utang sektor publik yang tinggi berpotensi untuk menghambat pertumbuhan ekonomi (Phelps, 2022). Asumsi ini didukung oleh temuan dari berbagai penelitian, yaitu Law et al. (2021), Phelps (2022), Spilioti & Vamvoukas

(2015), Thuy Van et al. (2020), serta Vanlaer et al. (2021) yang menunjukkan dampak negatif dari kenaikan atau tingginya utang sektor publik yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, defisit anggaran diasumsikan sebagai variabel yang memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (Thuy Van et al., 2020; Tung, 2018). Hal ini didasari oleh penelitian terdahulu yang menyoroti dampak dari defisit anggaran yang menyebabkan ketergantungan utang dan pada akhirnya dapat menghambat pertumbuhan ekonomi (Ncanywa & Letsoalo, 2019; Triatmanto et al., 2023). Penelitian dari Elmendorf & Mankiw (1999) juga membahas mengenai hal ini, yaitu defisit anggaran yang berkepanjangan menyebabkan kenaikan rasio utang sektor publik. Maka dari itu, hal ini dapat menyebabkan pertumbuhan ekonomi terhambat. Pernyataan ini sejalan dengan Tanaka (2022) yang menemukan bahwa dalam jangka pendek terdapat dampak negatif defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan dari temuan yang telah memberikan hasil secara konsisten, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Utang sektor publik berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi

H₂: Defisit anggaran berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi dan sampel yang digunakan mencakup data dari Indonesia pada tahun periode 2004-2023. Akan tetapi, pada tahun 2007-2009 terdapat batasan data (*missing value*), maka dari itu digunakan interpolasi linear pada data yang terbatas untuk mengatasi *missing value* pada penelitian ini. Kemudian, penelitian ini menggunakan data triwulan dengan 80 observasi, dengan batasan penggunaan data sekunder dari tahun 2004 hingga 2023. Penelitian ini memiliki data sekunder dari instansi terpercaya, yaitu Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Portal data APBN, Media Kemenkeu, *World Bank*, dan *International Monetary Fund* (IMF).

Tabel 1. Definisi Variabel Penelitian

Variabel	Deskripsi	Satuan	Sumber
Pertumbuhan ekonomi (EG)	Variabel pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) atas dasar harga konstan (Arjomand et al., 2016; Cahyadin et al., 2023).	konstan (IDR)	World Bank
Utang Sektor Publik (PD)	Total utang suatu negara, termasuk utang pemerintah dan Bank Sentral (Tidak termasuk utang BUMN) kepada pihak luar negeri (<i>external debt</i>) dan pihak dalam negeri pemerintah (<i>domestic debt</i>) yang dapat mencerminkan kondisi keuangan negara dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (AlShawabkeh & Warrad, 2024; Bank Indonesia, 2012; Cahyadin et al., 2023).	Persen (%)	Bank Indonesia
Defisit Anggaran (BD)	Pengurangan dari pengeluaran dan pendapatan pemerintah umum. hasil positif (+) artinya menunjukkan defisit, sedangkan hasil negatif (-) artinya surplus (Cahyadin et al., 2023).	Persen (%)	Portal data APBN

Sumber: Telah diolah

Penelitian ini menggunakan 3 variabel, yaitu utang sektor publik, defisit anggaran dan pertumbuhan ekonomi. Produk domestik bruto (PDB) dengan harga konstan mencerminkan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2004–2023 (Cahyadin et

al., 2023). Kemudian, utang sektor publik mencakup sebagian dari jumlah total utang pemerintah yang berasal dari domestik (dalam negeri) ataupun eksternal (luar negeri) (AlShawabkeh & Warrad, 2024; Cahyadin et al., 2023). Pengeluaran yang lebih besar dibandingkan dengan pendapatan negara akan menyebabkan adanya kondisi defisit anggaran (Cahyadin et al., 2023; Triatmanto et al., 2023). Defisit anggaran dihitung dari selisih pengeluaran dan pendapatan; apabila negatif, akan dianggap surplus, dan apabila hasilnya positif, maka akan dianggap defisit. Ketiga variabel ini saling terkait dalam menggambarkan tingkat stabilitas dan pertumbuhan ekonomi (Thuy Van et al., 2020).

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan metode *Vector Autoregressive (VAR)* atau *Vector Error Correction Model (VECM)*. Dalam model VAR, variabel yang digunakan akan dianggap saling memengaruhi dan saling bergantung satu sama lain (Hendajany & Wati, 2020; Triatmanto et al., 2023). Langkah-langkah pembentukan model VAR adalah yang pertama menguji akar satuan (Uji stasioner), kemudian dilanjutkan dengan uji kointegrasi, penentuan *lag* panjang, estimasi VAR, analisis respons impuls dan dekomposisi varians (Wibowo, 2017). Jika terdapat kointegrasi dalam penelitian ini, maka hal ini mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang dan model yang akan digunakan adalah *Vector Error Correction Model (VECM)*. Adanya Kointegrasi dalam model menjadi salah satu alasan penggunaan *Vector Error Correction Model (VECM)*. kemudian apabila model tidak berkointegrasi, model *Vector Autoregressive (VAR)* yang akan digunakan (Hendajany & Wati, 2020). Di dalam model ini, semua variabel akan dianggap sebagai endogen sekaligus variabel yang bersifat eksogen (Hendajany & Wati, 2020).

Model dalam penelitian ini dibuat dengan persamaan sebagai berikut (modifikasi dari Hendajany dan Wati (2020)):

$$\begin{aligned} EG_{1t} &= \beta_{01} + \sum_{i=1}^P \beta_{i1} EG_{1t-i} + \sum_{i=1}^P \alpha_{i1} PD_{2t-i} + \sum_{i=1}^P \pi_{i1} BD_{3t-i} + 1 e_{1t} \dots\dots\dots 1 \\ PD_{2t} &= \beta_{02} + \sum_{i=1}^P \beta_{i2} PD_{2t-i} + \sum_{i=1}^P \alpha_{i2} EG_{1t-i} + \sum_{i=1}^P \pi_{i2} BD_{3t-i} + 1 e_{2t} \dots\dots\dots 2 \\ BD_{3t} &= \beta_{03} + \sum_{i=1}^P \beta_{i3} BD_{3t-i} + \sum_{i=1}^P \alpha_{i3} EG_{1t-i} + \sum_{i=1}^P \pi_{i3} PD_{2t-i} + 1 e_{3t} \dots\dots\dots 3 \end{aligned}$$

Di mana EG merupakan pertumbuhan ekonomi, PD merupakan utang sektor publik, dan BD merupakan defisit anggaran. Dari ketiga model tersebut, yaitu pertumbuhan ekonomi, utang sektor publik dan defisit anggaran dapat diasumsikan sebagai variabel endogen sekaligus variabel eksogen. Proses dari penentuan model yang tepat akan mengikuti kaidah dalam analisis VAR (Hendajany & Wati, 2020).

Hasil dan Pembahasan

Uji Stasioner (Uji Akar Unit Augmented Dickey Fuller)

Sebagai langkah awal, penelitian ini menggunakan uji stasioner berupa uji akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey Fuller*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui akar unit dalam data. Menurut Hendajany (2015) jika data mengandung akar unit maka data tersebut dikatakan tidak stasioner (Hendajany & Wati, 2020).

Tabel 2 telah menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, utang sektor publik dan defisit anggaran di Indonesia pada tahun 2004-2023 lolos pada tingkat uji stasioner tingkat pertama diferensiasi (*1st Difference*). Keseluruhan variabel menunjukkan nilai probabilitas berada dibawah $\alpha = 0,05$ yang menegaskan bahwa data stasioner diferensiasi tingkat pertama. Kemudian nilai t-statistik dari ketiga variabel

lebih kecil dari *critical value*, maka data tidak mengandung akar unit atau stasioner pada tingkat 1st *difference* (Hendajany & Wati, 2020).

Tabel 2. Hasil Uji Akar Unit *Augmented Dickey Fuller* (ADF)

Variabel	t-statistic	p-value	Critical Value (5%)	Kesimpulan
EG	-3.2103	0.0236	-2.9042	Stasioner
PD	-3.2082	0.0234	-2.9012	Stasioner
BD	-3.0907	0.0319	-2.9041	Stasioner

Sumber: Data telah diolah

Uji Optimasi Lag (Akaike Information Criterion)

Menurut penelitian terdahulu, dalam model VAR perlu dilakukan pemilihan *lag* yang optimal (Wibowo, 2017). Tabel 3 menunjukkan bahwa pemilihan *lag* yang optimal dalam penelitian ini adalah *lag* ke-6 (enam). Pada tabel tersebut menunjukkan nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) ditandai dengan bintang dan memiliki nilai AIC yang paling kecil jika dibandingkan dengan nilai *lag* yang lain. Oleh sebab itu, *lag* yang paling optimal pada penelitian ini adalah *lag* ke-6.

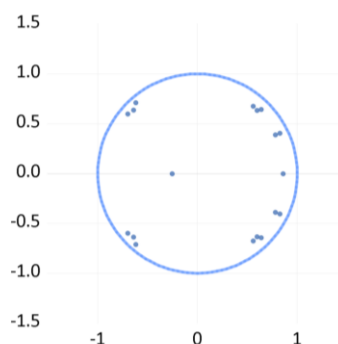
Tabel 3. Uji *Lag*

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-709.5723	NA	60409.56	19.52253	19.61666	19.56004
1	-607.4344	193.0825	4710.292	16.97081	17.34732	17.12085
2	-534.6315	131.6437	821.3286	15.22278	15.88168*	15.48536
3	-530.5380	7.065468	942.7254	15.35721	16.29849	15.73232
4	-514.5701	26.24862	783.8272	15.16630	16.38997	15.65396
5	-495.0303	30.51423	593.2395	14.87754	16.38360	15.47773
6	-467.8165	40.26151*	365.6486*	14.37853*	16.16698	15.09126*

Sumber: Data telah diolah

Uji Stabilitas

Gambar 4 telah menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, utang sektor publik dan defisit anggaran telah lolos pada uji stabilitas. Hal ini ditunjukkan oleh titik biru pada Gambar 4 yang masih berada di dalam lingkaran biru. Gambar tersebut mengindikasikan bahwa modulus dari data ini masih di bawah 1, sehingga data yang dipakai dalam penelitian ini bersifat stabil.



Gambar 4. Uji Stabilitas

Sumber: Data telah diolah

Uji Kointegrasi (Johansen Cointegration)

Pada Tabel 4 dan 5, telah menunjukkan hubungan kointegrasi antara variabel-variabel yang telah diuji. Hal ini terlihat pada hasil uji *Trace* dan *Max-Eigenvalue*, yang mana ketiga hipotesis tersebut memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05. Maka dari itu, data dalam penelitian ini menunjukkan adanya tiga persamaan kointegrasi pada kedua metode uji tersebut, sehingga mengindikasikan terdapat hubungan jangka panjang antara variabel dalam model penelitian ini (Triatmanto et al., 2023). Oleh karena itu, metode analisis yang sesuai untuk penelitian ini adalah metode VECM.

Tabel 4. Uji Trace (*Johansen Cointegration Test Result*)

Hipotesis	Trace Statistic	Critical Value (5%)	Probabilitas	Kesimpulan
None*	54.707	29.797	0.0000	Lolos Kointegrasi
At most 1*	28.994	15.495	0.0003	Lolos Kointegrasi
At most 2*	9.207	3.841	0.0024	Lolos Kointegrasi

Tabel 5. Uji Max-eigenvalue (*Johansen Cointegration Test Result*)

Hipotesis	Max-Eigen Statistic	Critical Value (5%)	Probabilitas	Kesimpulan
None*	25.712	21.132	0.0105	Lolos Kointegrasi
At most 1*	19.787	14.264	0.0061	Lolos Kointegrasi
At most 2*	9.207	3.841	0.0024	Lolos Kointegrasi

Sumber: Data telah diolah

Tabel 6. Estimasi Model VECM (Uji T)

Variabel	Koefisien	Standar Error	t-Statistik	Signifikansi
EG	1000			
PD	-152.816	30.360	-5.033	Signifikan
BD	539.100	166.702	3.233	Signifikan
C(Konstanta)	-140.358			

Sumber: Data telah diolah

Tabel 6 menunjukkan estimasi kointegrasi jangka panjang dari *Vector Error Correction Model*. Hasil yang terlihat menegaskan bahwa utang sektor publik memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara negatif. Hal ini dikarenakan t-statistiknya sebesar -5.033, lebih besar dari nilai t-tabel (1.991), mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2004-2023. Koefisien utang sektor publik juga negatif, yaitu sebesar -152.816, yang mengindikasikan bahwa setiap adanya kenaikan utang sebesar 1% akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar -152.816% dalam jangka panjang. Penemuan ini sejalan dengan hipotesis pada penelitian ini dan didukung oleh penelitian terdahulu (Law et al., 2021; Phelps, 2022; Spilioti & Vamvoukas, 2015; Thuy Van et al., 2020; Vanlaer et al., 2021).

Sementara itu, Tabel 6 telah menunjukkan bahwa koefisien defisit anggaran sebesar 539.100, yang menegaskan bahwa dalam jangka panjang terdapat peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 539.100% apabila defisit mengalami kenaikan sebesar 1%. Hal ini mengindikasikan bahwa penulis menemukan hubungan positif antara defisit anggaran dan pertumbuhan ekonomi. Dan hal ini didukung oleh t-statistik dari Tabel 6 yang menunjukkan nilai positif dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t-tabel. Oleh karena itu, defisit anggaran memiliki hubungan positif yang signifikan

terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, penemuan ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan, yang menyatakan hubungan negatif antara defisit anggaran dan pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menemukan hubungan positif antara defisit anggaran dan pertumbuhan ekonomi (Peppel-Srebrny, 2021). Secara empiris, kondisi ini dapat terjadi karena defisit anggaran berperan sebagai instrumen kebijakan ekspansif (Triatmanto et al., 2023), yang memiliki kemungkinan untuk mendorong belanja pemerintah dan aktivitas ekonomi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat faktor yang belum diteliti dalam penelitian ini yang menyebabkan perubahan dampak dari defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, dalam jangka panjang utang sektor publik dan defisit anggaran memiliki hubungan yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kedua variabel ini memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara berlawanan.

Uji Kausalitas (Granger Causality)

Tabel 7 memberikan penegasan lebih lanjut mengenai hubungan antar variabel di dalam penelitian ini. Dalam temuan ini, utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan *bi-causal*. Hal ini mengindikasikan bahwa kedua variabel ini memiliki keterkaitan yang kuat sehingga utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi saling memengaruhi satu sama lain. Di sisi lain, defisit anggaran hanya memengaruhi utang sektor publik secara *uni-causal*, yang berarti peningkatan defisit anggaran dapat mendorong pemerintah untuk meningkatkan utang sektor publik (AlShawabkeh & Warrad, 2024; Triatmanto et al., 2023). Akan tetapi, dalam hal ini utang sektor publik tidak memengaruhi defisit anggaran secara langsung.

Tabel 7. Uji *Granger Causality*

Dependent Variable	Excluded Variable(s)	Prob.	Kesimpulan
EG	PD	0.0076	PD memengaruhi EG secara Bi-causal
PD	EG	0.0002	EG memengaruhi PD secara Bi-causal
PD	BD	0.0092	BD memengaruhi PD secara Uni-Causal

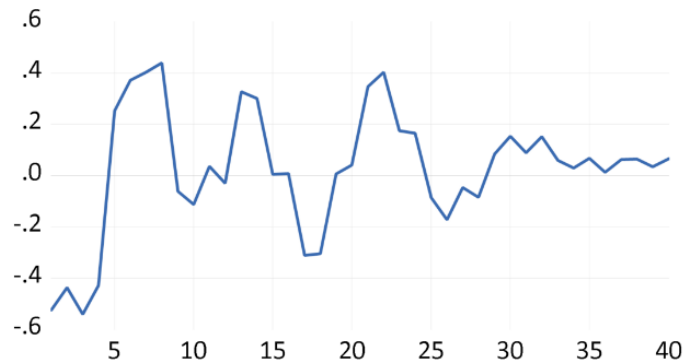
Sumber: Data telah diolah

Uji IRF (Impulse Response Function)

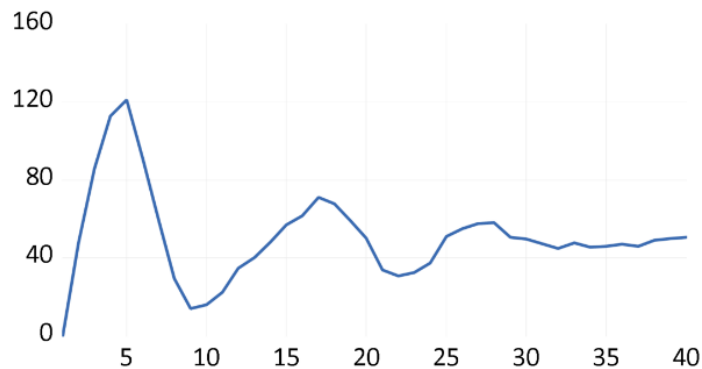
Gambar 5 menunjukkan terdapat guncangan dari pertumbuhan ekonomi sebesar satu deviasi pada tahun pertama (kuartal ke-4) yang menyebabkan penurunan utang sektor publik sebesar -0,43. Kemudian pada tahun ke-2 (kuartal ke-8), guncangan dari pertumbuhan ekonomi menyebabkan kenaikan utang sektor publik yang tertinggi dalam 20 tahun (kuartal ke-80), hingga mencapai 0,44 dan kemudian turun secara signifikan di tahun ke-3. Setelah itu, guncangan pertumbuhan ekonomi terhadap utang sektor publik mengalami penurunan yang fluktuatif, hingga akhirnya mendekati keseimbangan pada 0,07 pada tahun ke-10 (kuartal ke-40) dan seterusnya.

Gambar 6 telah menunjukkan bahwa guncangan utang sektor publik di awal kuartal menyebabkan respons terhadap pertumbuhan ekonomi masih 0. Akan tetapi, di kuartal ke-2 guncangan dari utang sektor publik menyebabkan kenaikan pada pertumbuhan ekonomi hingga 47,92 dan terus mengalami kenaikan pada kuartal ke-5, di mana titik ini merupakan puncak dari kenaikan respons pertumbuhan ekonomi terhadap utang sektor publik. Pada kuartal selanjutnya, guncangan utang sektor publik

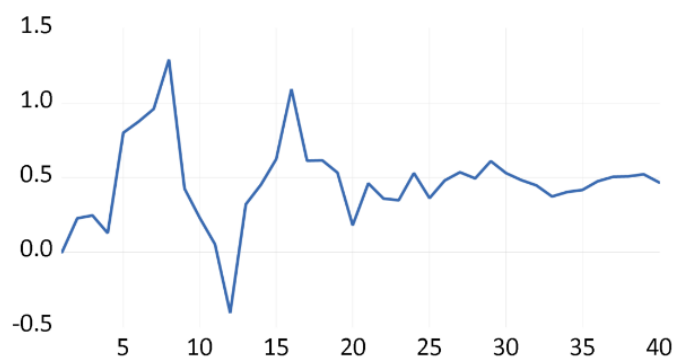
terhadap pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan secara fluktuatif hingga akhirnya mendekati keseimbangan pada 50,57 pada tahun ke-10 dan seterusnya (kuartal ke-40–80).



Gambar 5. Respons PD terhadap EG



Gambar 6. Respons EG terhadap PD



Gambar 7. Respons PD terhadap BD

Gambar 7 menunjukkan guncangan defisit anggaran terhadap utang sektor publik. Akan tetapi, pada kuartal ke-2 guncangan dari defisit anggaran menyebabkan kenaikan pada utang sektor publik hingga 0,22 dan terus mengalami kenaikan pada kuartal ke-8 atau tahun ke-2, di mana titik ini merupakan puncak dari kenaikan respons utang sektor publik terhadap *shock* atau guncangan dari defisit anggaran. Kemudian,

di kuartal selanjutnya mengalami penurunan secara fluktuatif hingga pada akhirnya menurun mendekati titik keseimbangan sebesar 0,47 di tahun ke-10 dan seterusnya.

Uji VD (Variance Decomposition)

Pada hasil uji *variance decomposition* pertumbuhan ekonomi, di awal kuartal masih dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi itu sendiri, hingga terus menurun di akhir kuartal mencapai 45,35%. Meskipun masih relatif kecil, pengaruh dari utang sektor publik terhadap pertumbuhan ekonomi sudah terlihat pada kuartal ke-2 dan terus melonjak naik hingga pada kuartal ke-20 mencapai 36,69%. Nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai defisit anggaran yang hanya sebesar 17,96% di akhir kuartal. Temuan ini memberikan bukti bahwa utang sektor publik memiliki kontribusi dan pengaruh yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi dibandingkan dengan defisit anggaran, meskipun kedua variabel ini memiliki peran yang terus naik seiring berjalannya waktu.

Tabel 8. *Variance Decomposition*

Variance decomposition of EG:					Variance decomposition of PD:			
Quarter	S.E.	EG	PD	BD	S.E.	EG	PD	BD
1	62.91	100	0	0	1.37	14.50	85.49	0
2	131.48	86.42	13.28	0.29	1.51	20.41	77.32	2.26
3	204.78	76.60	23.06	0.33	1.64	28.09	67.73	4.17
4	272.08	69.11	30.30	0.57	1.70	32.42	63.12	4.45
5	313.97	59.32	37.68	2.98	2.03	24.41	56.85	18.72
6	338.28	53.07	39.78	7.14	2.24	22.77	46.65	30.57
7	354.21	48.76	39.13	12.09	2.47	21.34	38.50	40.15
8	364.49	46.05	37.61	16.33	2.85	18.42	30.97	50.60
9	367.69	45.76	37.10	17.13	3.03	16.40	36.68	46.91
10	370.17	46.29	36.79	16.90	3.10	15.70	39.19	45.09
11	374.32	46.84	36.34	16.80	3.18	15.02	41.84	43.12
12	381.74	47.49	35.77	16.72	3.24	14.47	42.43	43.09
13	386.90	47.80	35.91	16.28	3.28	15.08	41.97	42.93
14	394.28	47.68	36.07	16.23	3.34	15.38	41.28	43.32
15	406.12	47.09	35.97	16.92	3.40	14.84	39.98	45.16
16	420.53	45.92	35.700	18.37	3.57	13.41	36.42	50.15
17	436.13	45.45	35.84	18.69	3.64	13.65	35.21	51.13
18	62.91	45.32	36.12	18.55	3.71	13.82	34.14	52.02
19	131.48	45.25	36.45	18.29	3.76	13.45	33.92	52.62
20	204.78	45.34	36.69	17.96	3.78	13.34	34.28	52.37

Sumber: Data telah diolah

Kemudian, pada *variance decomposition* untuk utang sektor publik telah menunjukkan bahwa respons utang sektor publik terhadap variasi pertumbuhan ekonomi meningkat secara fluktuatif, di mana pada awal observasi pertumbuhan ekonomi hanya memberikan kontribusi terhadap utang sektor publik sebesar 14,50% dan berfluktuatif hingga mencapai 13,34% di akhir kuartal atau tahun ke-5. Sementara itu, kontribusi defisit anggaran terus meningkat seiring waktu hingga mencapai 52,37% pada observasi terakhir pada tahun ke-5. Hal ini menunjukkan bahwa defisit anggaran memberikan kontribusi yang terus meningkat dari awal kuartal hingga akhir kuartal terhadap utang sektor publik di Indonesia. Berbeda dengan pertumbuhan ekonomi yang seiring waktu terus menurun. Temuan ini telah menegaskan bahwa defisit anggaran memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang sektor publik

dalam jangka panjang, karena nilai kontribusi defisit anggaran terhadap utang sektor publik seiring waktu terus mengalami kenaikan.

Pembahasan

Hasil dari penelitian ini telah berhasil menjawab rumusan masalah yang diajukan, yaitu untuk mengidentifikasi dampak jangka panjang dari kenaikan utang sektor publik dan defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2004-2023. Diawali dengan temuan dari uji kausalitas, yang menunjukkan adanya hubungan *bi-causal* antara utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi. Kemudian, berdasarkan hasil estimasi kointegrasi, ditemukan bahwa utang sektor publik memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang di Indonesia, yang mengindikasikan bahwa utang sektor publik dapat memberikan tekanan negatif terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini sejalan dengan hasil uji *impulse response function* pada penelitian ini yang menunjukkan bahwa utang sektor publik memberikan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan dampak terbesar terjadi pada kuartal ke-2 hingga kuartal ke-5 sebelum stabil mendekati keseimbangan. Temuan ini juga diperkuat oleh uji *variance decomposition*, yang menunjukkan bahwa utang sektor publik memberikan kontribusi sebesar 36,96% terhadap variasi pertumbuhan ekonomi, lebih dominan dibandingkan kontribusi defisit anggaran (17,96%).

Kenaikan utang sektor publik dalam penelitian ini diprediksi menjadi instrumen yang dapat menghambat pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang. Maka dari itu, di masa depan hal ini dikhawatirkan dapat menjadi hambatan yang nyata sesuai dengan prediksi dari temuan penelitian ini. Oleh sebab itu, perlu adanya perhatian yang bijaksana dalam mengelola utang sektor publik saat ini. Kemudian hal ini juga dapat mencerminkan bahwa kebijakan utang yang tinggi dapat membatasi pertumbuhan ekonomi karena terdapat kemungkinan menurunkan investasi di Indonesia dan kemudian mengakibatkan utang menggantung yang dapat membuktikan teori *debt overhang* (Kofi Asravor et al., 2023; Law et al., 2021; Vanlaer et al., 2021). Kemudian temuan ini sejalan dengan penelitian dari Law et al. (2021), yang menyatakan bahwa ketika kenaikan utang telah melampaui batas (51,65%), dampaknya dapat berbalik arah dari positif menjadi negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil ini tidak sepenuhnya bertentangan dengan teori *Keynesian*, karena utang di bawah batas tersebut masih berpotensi memberikan dampak positif pada pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sehingga intervensi pemerintah tetap dibutuhkan. Sebaliknya, penelitian ini menunjukkan bahwa defisit anggaran memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan setiap peningkatan defisit anggaran dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 323.625 satuan dalam jangka panjang. Temuan ini mendukung teori *Pump-priming* yang menyatakan bahwa defisit anggaran pemerintah diperlukan untuk mendorong aktivitas ekonomi (Triatmanto et al., 2023).

Pendekatan hasil temuan dari penelitian ini dilakukan dengan menghubungkan temuan empiris dari penelitian terdahulu dengan teori ekonomi. Penelitian ini menemukan dampak negatif antara utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi. Dampak negatif dari utang sektor publik terhadap pertumbuhan ekonomi mendukung teori *crowding out* dan *overhang* (Kofi Asravor et al., 2023; Law et al., 2021; Thuy Van et al., 2020). Hal ini diperkuat dengan teori *Laffer Curve* yang menjelaskan

mengenai kenaikan utang yang melebihi ambang batas dapat memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (Elbadawi et al., 1997; Zend, 2022). Kemudian, penelitian ini membuktikan bahwa utang sektor publik di Indonesia mengalami kenaikan yang telah melebihi batas utang. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang menemukan adanya dampak negatif ketika utang melebihi ambang batas, yaitu sekitar 51,65% (Law et al., 2021). Kemudian, asumsi ini sejalan dengan temuan dari penelitian terdahulu, yaitu Elmendorf & Mankiw (1999), Law et al. (2021), Sari (2022), Thuy Van et al. (2020), serta Vanlaer et al. (2021), yang menemukan adanya hubungan negatif antara utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, dampak positif dari defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi sesuai dengan pandangan *Keynesian* dan *Pump-priming*, yang memprediksi adanya hubungan positif antara defisit anggaran dan pertumbuhan ekonomi. (Arjomand et al., 2016; Triatmanto et al., 2023).

Namun, utang sektor publik dan defisit anggaran sering kali dianggap sebagai faktor penting untuk pembangunan ekonomi di Indonesia. Hal ini dipertegas dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa defisit anggaran terkadang memaksa pemerintah di negara berkembang untuk utang demi melakukan pembiayaan pembangunan infrastruktur (Kofi Asravor et al., 2023; Triatmanto et al., 2023). Maka dari itu, pengelolaan kedua variabel ini penting untuk dilakukan dengan lebih bijaksana, agar dapat memaksimalkan pembangunan infrastruktur di Indonesia yang kemudian dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di masa depan. Kemudian, penelitian ini dapat memberikan kontribusi baru dengan menunjukkan dampak dari kenaikan utang sektor publik dan defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi, yang kemudian dapat memperkaya literatur yang ada mengenai hubungan antara kebijakan fiskal dan ekonomi makro.

Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis dan memberikan beberapa bukti empiris tambahan mengenai dampak jangka panjang utang sektor publik dan defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2004-2023 dengan menggunakan *vector error correction model*. Penelitian ini menemukan dampak negatif yang signifikan antara utang sektor publik dan pertumbuhan ekonomi serta membuktikan hipotesis yang telah diajukan. Namun, pada penelitian ini defisit anggaran memiliki hubungan positif secara signifikan dengan pertumbuhan ekonomi. Meskipun variabel defisit anggaran tidak sejalan dengan hipotesis yang telah diajukan, terdapat teori *Pump-priming* dan penelitian terdahulu yang mendukung hasil temuan ini (Phelps, 2022).

Penelitian ini memiliki batasan yang perlu diperhatikan agar penjelasan dari penelitian ini dapat menjadi bukti empiris yang sempurna. Pertama, periode waktu yang hanya mencakup tahun 2004-2023. Dalam hal ini mungkin, pada periode yang berbeda tidak sepenuhnya mencerminkan hasil dari dinamika hubungan antar variabel yang telah diteliti dalam penelitian ini. Kemudian yang kedua, variabel lain seperti inflasi, suku bunga, pajak, atau investasi yang juga dapat memengaruhi hubungan antar variabel yang diteliti di penelitian ini tidak dijelaskan dan diteliti dalam penelitian ini, sehingga penelitian ini tidak menjelaskan variabel lain kecuali utang sektor publik, defisit anggaran, dan pertumbuhan ekonomi. Terakhir, hasil penelitian ini bersifat

kontekstual untuk Indonesia dan mungkin tidak dapat digeneralisasi ke negara lain dengan kondisi ekonomi yang berbeda.

Dalam penelitian ini, penulis memberikan saran untuk melakukan pengelolaan utang sektor publik dengan lebih hati-hati, meskipun penggunaannya untuk pembiayaan infrastruktur. Hal ini dikarenakan dalam hasil temuan pada penelitian ini, utang sektor publik sudah memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Maka dari itu, pengelolaan utang sektor publik agar tetap di bawah ambang batas utang adalah hal yang perlu diperhatikan kembali oleh pemerintah Indonesia di masa depan. Untuk mewujudkan hal tersebut, penulis menyarankan agar pemerintah perlu melakukan pengendalian rasio utang terhadap PDB secara berkelanjutan, konsisten dan terukur. Kemudian pada penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan variabel dan menjangkau lebih banyak negara untuk menghasilkan analisis komparatif yang lebih luas.

Referensi

- AlShawabkeh, I. A., & Warrad, T. A. (2024). Effect of public debt on the twin deficits using a threshold time series model: Case study of Jordan 1980-2020. *Migration Letters*, 21(S1), 561–574. <https://doi.org/10.59670/ml.v21is1.6180>
- Arabzadeh, H. (2022). Wage centralization and the political economy of budget deficits. *European Journal of Political Economy*, 74(July 2021), 102168. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2021.102168>
- Arjomand, M., Emami, K., & Salimi, F. (2016). Growth and productivity; The role of budget deficit in the MENA selected countries. *Procedia Economics and Finance*, 36(16), 345–352. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30046-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30046-6)
- Bank Indonesia. (2012). Statistik utang sektor publik Indonesia (SUSPI). *Bank Indonesia*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/suspi/default.aspx>
- Cahyadin, M., Sarmidi, T., Khalid, N., & Law, S. H. (2023). Public debt and budget deficit threshold levels on new fiscal sustainability indicator. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 12(1), 97–116. <https://doi.org/10.15408/sjie.v12i1.31005>
- De Rugy, V., & Salmon, J. (2020). *Debt and Growth: A Decade of Studies*. *Mercatus Research Paper 10445*. April. www.mercatus.org
- Eberhardt, M., & Presbitero, A. F. (2015). Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity. *Journal of International Economics*, 97(1), 45–58. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.04.005>
- Égert, B. (2015). Public debt, economic growth and nonlinear effects: Myth or reality? *Journal of Macroeconomics*, 43, 226–238. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.11.006>
- Elbadawi, I. A., Ndulu, B. J., & Ndung'u, N. (1997). 5 Debt overhang and economic growth in Sub-Saharan Africa. *External Finance for Low-Income Countries*, 235. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781451957198/ch005.xml>
- Elmendorf, D. W. & N. H., & Mankiw, G. (1999). Government debt. *Handbook of Macroeconomics*, pp. 1615-1669, Elsevier. <https://doi.org/10.1111/j.2041-9066.2010.00045.x>
- Hajian, H., Mohamed, A., & Ranjane A/P Kaliappan, S. (2022). Government debt-economic growth nexus in ASEAN-4 Countries. *Journal of Developing Economies*, 7(1), 45–69. <https://doi.org/10.20473/jde.v7i1.30122>

- Harcourt, G. C., & Coddington, A. (1984). Keynesian economics: The search for first principles. *Economica*, 51(202), 207. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2554213>
- Hendajany, N., & Wati, R. (2020). Prediksi indikator makro ekonomi Indonesia dengan model vector autoregressive periode 2019-2023. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(2), 189–202. <https://doi.org/10.24914/jeb.v23i1.2878>
- Kofi Asravor, R., Akosua Arthur, L., Acheampong, V., Lamptey, C., & Yeboah, M. (2023). Domestic debt sustainability and economic growth: Evidence from Ghana. *Research in Globalization*, 7(July), 100144. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2023.100144>
- Lau, E., Moll de Alba, J., & Liew, K. H. (2022). Debt and economic growth in Asian developing countries. *Economic Analysis and Policy*, 76, 599–612. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.09.011>
- Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M., & Law, Z. K. (2021). Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis. *Economic Modelling*, 98(January), 26–40. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.02.004>
- Liaqat, Z. (2019). Does government debt crowd out capital formation? A dynamic approach using panel VAR. *Economics Letters*, 178, 86–90. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.03.002>
- Ncanywa, T., & Letsoalo, T. E. (2019). Which among twin deficits hypothesis, twin divergence, and Ricardian’s equivalence hold in a developing country? *Journal of Public Affairs (Wiley)*, 19(02), 1–8.
- Peppel-Srebrny, J. (2021). Not all government budget deficits are created equal: Evidence from advanced economies’ sovereign bond markets. *Journal of International Money and Finance*, 118, 102460. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102460>
- Phelps, E. (2022). Public debt: My dissent from “Keynesian” theories. *Journal of Government and Economics*, 5(January), 100029. <https://doi.org/10.1016/j.jge.2022.100029>
- Sari, V. K. (2022). Debt and economic growth: The case of Indonesia. *Journal of Developing Economies*, 7(2), 198–207. <https://doi.org/10.20473/jde.v7i2.25722>
- Shah, M. I., Ullah, I., Rahman, Z. U., & Jan, N. (2016). The debt overhang hypothesis: evidence from Pakistan. *Studies in Business and Economics*, 11(1), 140–151. <https://doi.org/10.1515/sbe-2016-0012>
- Spilioti, S., & Vamvoukas, G. (2015). The impact of government debt on economic growth: An empirical investigation of the Greek market. *Journal of Economic Asymmetries*, 12(1), 34–40. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2014.10.001>
- Stephen D. Williamson. (2017). Macroeconomics. In A. Sharma (Ed.), *P&C Business; 5th edition* (FIFTH EDIT, Vol. 56, Issue 43). P&C Business; 5th edition.
- Tanaka, Y. (2022). Necessity of budget deficit under economic growth in monopolistic competition. *Economics and Business*, 36(1), 45–56. <https://doi.org/10.2478/eb-2022-0001>
- Thuy Van, V. T., Thai Ha, N. T., Quyen, P. G., Hong Anh, L. T., & Loi, D. T. (2020). The relationship between public debt, budget deficit, and sustainable economic development in developing countries: The role of corruption control. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 21(1). <https://doi.org/10.18196/jesp.21.1.5033>
- Triatmanto, B., Bawono, S., & Wahyuni, N. (2023). The contribution and influence of total external debt, FDI, and HCI on economic growth in Indonesia, Thailand,

- Vietnam, and Philippines. *Research in Globalization*, 7(May), 100163. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2023.100163>
- Tung, L. T. (2018). The effect of fiscal deficit on economic growth in an emerging economy: Evidence from Vietnam. *Journal of International Studies*, 11(3), 191–203. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2018/11-3/16>
- Vanlaer, W., Picarelli, M., & Marneffe, W. (2021). Debt and private investment: Does the EU suffer from a debt overhang? *Open Economies Review*, 32(4), 789–820. <https://doi.org/10.1007/s11079-021-09621-x>
- Wibowo, M. G. (2017). Public debt and economic growth in the South East Asian countries. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 6(1), 177–188. <https://doi.org/10.15408/sjie.v6i1.4779>
- Zend, A. S. (2022). Utang publik dan pertumbuhan ekonomi daerah di Indonesia. *Indonesian Treasury Review Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 7(4), 317–328. <https://doi.org/10.33105/itrev.v7i4.526>