

**ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, PRODUK DOMESTIK BRUTO,  
UTANG LUAR NEGERI, SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA,  
DAN SURAT UTANG NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN DI  
INDONESIA PERIODE 2011Q1-2021Q4**

**SKRIPSI**



Oleh :

Nama : Yulia Rahayu Yastiti  
NIM : 19313237  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
YOGYAKARTA**

**2023**

**ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, PRODUK DOMESTIK BRUTO,  
UTANG LUAR NEGERI, SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA,  
DAN SURAT UTANG NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN DI  
INDONESIA PERIODE 2011Q1-2021Q4**

**SKRIPSI**

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir  
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1  
Program Studi Ekonomi Pembangunan  
pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Yulia Rahayu Yastiti  
Nomor Mahasiswa : 19313237  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
YOGYAKARTA**

**2023**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti yang dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII, apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta,

Penulis

  
  
Yulia Rahayu Yastiti

## PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, PRODUK DOMESTIK BRUTO,  
UTANG LUAR NEGERI, SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA,  
DAN SURAT UTANG NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN DI  
INDONESIA PERIODE 2011Q1-2021Q4

Nama : Yulia Rahayu Yastiti

Nomor Mahasiswa : 19313237

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta,

telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Drs. Achmad Tohirin, M.A., Ph.D.

## BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

### SKRIPSI BERJUDUL

: Domestik Bruto, Utang Luar Negeri, Surat Berharga Syariah Negara, Dan Surat Utang Negara Terhadap Defisit Anggaran

Disusun oleh : YULIA RAHAYU YASTITI

Nomor Mahasiswa : 19313237

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus  
pada hari, tanggal: Senin, 09 Oktober 2023

Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Achmad Tohirin, MA.,Ph.D

Penguji : Prastowo, SE.,M.Ec.Dev.



Mengetahui  
Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia

Tohirin, S.E., M.Si., Ph.D.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orangtua dan adik saya sebagai tanda hormat dan terima kasih karena telah memberikan kasih sayang yang tulus, nasihat, doa, serta dukungan yang luar biasa selama ini. Semoga dengan ini menjadi awal yang baik untuk langkah kedepannya hingga bisa melihat kalian bangga dan bahagia. Terimakasih untuk Ayah dan Mama semoga Allah membalas segala kebaikan kalian dan bahagia selalu.



## MOTTO

“ Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan”

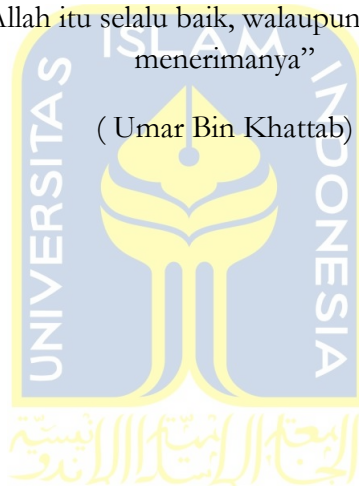
( Q.S Al-Insyirah : 5)

“ Barangsiapa yang berusaha menjaga diri, maka Allah menjaganya, barangsiapa yang berusaha merasa cukup, maka Allah mencukupinya. Barangsiapa yang berusaha bersabar, maka Allah akan menjadikannya bisa bersabar dan tidak ada seorang pun yang dianugerahi sesuatu yang melebihi kesabaran”

( HR Bukhari No 1469)

“ Pada dasarnya takdir Allah itu selalu baik, walaupun terkadang perlu air mata untuk menerimanya”

( Umar Bin Khattab)



## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmannirrahim*

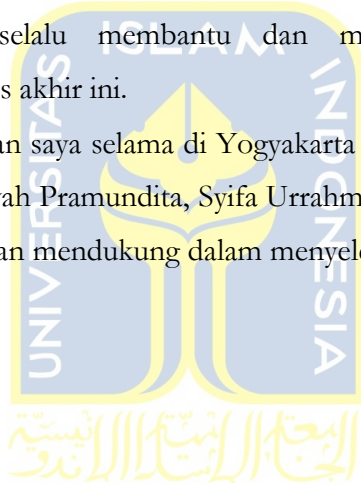
Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT berkat limpahan nikmat, rahmat, hidayah, dan kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, PRODUK DOMESTIK BRUTO, UTANG LUAR NEGERI, SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA, DAN SURAT UTANG NEGARA TERHADAP DEFISIT ANGGARAN DI INDONESIA PERIODE 2011Q1-2021Q4”**. Laporan tugas akhir ini disusun sebagai salah satu syarat kelulusan yang wajib dilaksanakan mahasiswa guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Penulis juga menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan masukan, saran, dan motivasi selama proses penyusunan tugas akhir ini. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kesalahan dan kekurangan serta dari kesempurnaan baik dalam penulisan maupun penjelasan isi skripsi. Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan doa serta dukungan kepada penulis selama proses penyusunan tugas akhir ini, yaitu diantaranya:

1. Drs. Achmad Tohirin, M.A.,Ph.D. selaku Dosen Pembimbing Tugas Akhir penulis yang telah memberikan arahan, bimbingan, serta saran selama proses penyusunan Tugas Akhir ini.
2. Johan Arifin, S.E., M. Si., Ph. D. Selaku dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Segenap dosen dan staf pengajar di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Untuk kedua orang tua saya yaitu ayah dan mama tercinta yang senantiasa memberikan doa, dukungan, kasih sayangnya sehingga menjadi motivasi utama bagi penulis dalam menyelesaikan studi ini.
5. Untuk adik saya Fahim Adi Nugroho yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir ini.



6. Untuk pakde dan bude yang menjadi orang tua selama di Yogyakarta yang selalu memberikan semangat, motivasi, kasih sayang, serta doa sehingga menjadi motivasi bagi penulis untuk menyelesaikan studi ini.
7. Untuk kakak sepupu saya Arif Budi Sasongko yang selalu memberikan motivasi dan membantu dalam proses penyusunan tugas akhir ini. Untuk Mbak Rahma Maulidina yang membantu dalam proses penulisan dan proses pencarian data tugas akhir ini.
8. Untuk sahabat saya Vera Febrianti yang selalu mendukung, memberikan motivasi, serta menjadi tempat keluh kesah ketika mengalami kesulitan selama proses penulisan tugas akhir.
9. Untuk teman satu bimbingan saya Salsabila Yudika Dwi Putri dan Lakezyadima Velocetta yang selalu membantu dan memberikan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
10. Untuk teman-teman saya selama di Yogyakarta yaitu Amalia Zahrina, Zahrotul Fauzia, Mahayu Dyah Pramundita, Syifa Urrahma, dan Sagita Dwi Cahyani yang selalu membantu dan mendukung dalam menyelesaikan tugas akhir ini.



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKIRPSI</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>ABSTRACT</b> .....	xvi
<b>ABSTRAK</b> .....	xvii
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitaan .....	9
1.4. Sistematika Penulisan .....	9
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI</b> .....	11
2.1. Kajian Pustaka.....	11
2.2. Landasan Teori.....	13
2.2.1. Defisit Anggaran.....	13
2.2.2. Nilai Tukar.....	15
2.2.3. Produk Domestik Bruto (PDB).....	17
2.2.4. Utang Luar Negeri.....	19
2.2.5. Surat Berharga Syariah Negara.....	21
2.2.6. Surat Utang Negara .....	26
2.3. Hubungan Antar Variabel .....	27
2.4. Hipotesis Penelitian.....	29

2.5.	Kerangka Pemikiran .....	30
<b>BAB III : METODE PENELITIAN .....</b>		<b>31</b>
3.1.	Jenis dan cara pengumpulan data .....	31
3.2.	Definisi Variabel Operasional.....	31
3.3.	Metode Analisis.....	32
3.3.1.	Uji Stasioneritas (Unit Root Test) .....	33
3.3.2.	Uji Lag Optimal .....	33
3.3.3.	Uji Kausalitas Granger.....	34
3.3.4.	Uji Stabilitas VAR/VECM.....	34
3.3.5.	Uji Kointegrasi .....	34
3.3.6.	Uji Estimasi VECM ( <i>Vector Error Correction Model</i> ) .....	35
3.3.7.	Uji Impluse Response (IRF).....	35
3.3.8.	Uji Forecast Error Decomposition Variance (FEDV).....	35
<b>BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>36</b>
4.1.	Deskripsi Data Penelitian .....	36
4.2.	Analisis Deskriptif .....	36
4.3.	Hasil dan Analisis.....	36
4.3.1.	Uji Akar Unit (Uji Stasioner).....	36
4.3.2.	Uji Lag Optimal .....	37
4.3.3.	Uji Stabilitas VAR.....	38
4.3.4.	Uji Kausalitas Granger.....	39
4.3.5.	Uji Kointegrasi .....	40
4.3.6.	Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	41
4.3.7.	Uji <i>Implus Response</i> .....	44
4.3.8.	Uji <i>Forecast Error Decomposition of Variance</i> (FEDV) .....	46
4.4.	Intepretasi Hasil .....	48
<b>BAB V : KESIMPULAN DAN IMPLIKASI .....</b>		<b>53</b>
5.1.	Kesimpulan.....	53
5.2.	Implikasi.....	53

<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	55
<b>LAMPIRAN</b> .....	58



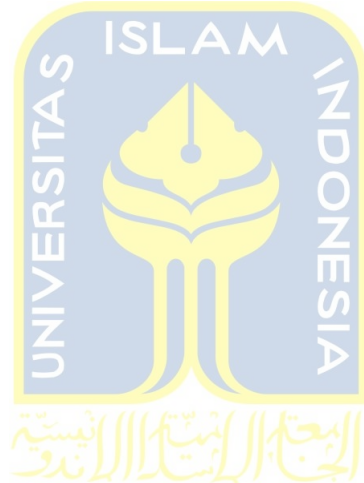
## DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 : Statistik Deskriptif.....	36
Tabel 4. 2 : Hasil Uji Akar Unit (Uji Stasioner) ADF .....	37
Tabel 4. 3. : Hasil Uji Akar Unit (Uji Stasioner) Philips Peron .....	37
Tabel 4. 4 : Hasil Uji Lag Optimal.....	38
Tabel 4. 5 : Hasil Uji Stabilitas VAR.....	38
Tabel 4. 6 : Hasil Uji Kausalitas Granger.....	39
Tabel 4. 7 : Hasil Uji Kointegrasi.....	41
Tabel 4. 8 : Hasil Estimasi Uji VECM Jangka Panjang .....	41
Tabel 4. 9 : Hasil Estimasi Uji VECM Jangka Pendek .....	43



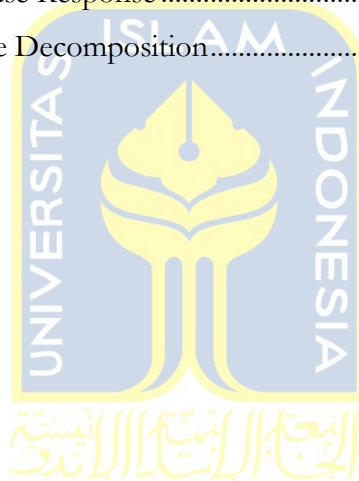
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Grafik Defisit APBN terhadap PDB .....	2
Gambar 1.2. : Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar.....	3
Gambar 1.3 : Grafik Utang Luar Negeri Indonesia .....	4
Gambar 1.4. : Grafik Produk Domestik Bruto Indonesia (PDB).....	5
Gambar 1.5 : Perkembangan Surat Berharga Syariah Negara di Indonesia.....	6
Gambar 1.6 : Data Volume Surat Utang Negara.....	7
Gambar 2.1. : Kerangka Pemikiran .....	30
Gambar 4.1 : Hasil Uji Implus Response .....	45
Gambar 4.2 : Grafik Uji Forecast Error Decomposition of Variance .....	47



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.1 : Data Variabel Dependen dan Independen .....	58
Lampiran 1.2 : Analisis Deskriptif .....	59
Lampiran 1.3 : Uji Stasioner .....	60
Lampiran 1.4 : Uji Lag Optimal .....	68
Lampiran 1.5 : Uji Stabilitas VAR.....	69
Lampiran 1.6 : Uji Kausalitas Granger.....	69
Lampiran 1.7 : Uji Kointegrasi .....	70
Lampiran 1.8 : Uji VECM.....	71
Lampiran 1.9 : Uji Impluse Response .....	73
Lampiran 1.10 : Variance Decomposition.....	74



## ABSTRACT

*Budget deficit is a condition where expenditure is greater than income received. The deficit condition in Indonesia itself is dominated almost every year by the budget deficit figure. This study aims to analyze what factors affect the budget deficit, namely Government Securities (SUN), State Sharia Securities (SBSN), Exchange Rates, Foreign Debt, Gross Domestic Product (GDP). The data used in this study is Time Series data from 2011Q1 – 2021 Q4. The source of data in this study was sourced from the Badan Pusat Statistika (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kementerian Keuangan, Kementerian Perdagangan. The method used in this research is the Vector Error Correction Model (VECM) which aims to see long-term and short-term influences. The results of this study show that the Exchange Rate in the long run has a negative and significant effect on the budget deficit, Gross Domestic Product has a positive and significant effect in the long run. Government Securities (SUN) in the long run have a positive and significant effect on the budget deficit, while State Sharia Securities (SBSN) in the long run have a negative and significant effect on the budget deficit, and Foreign Debt (external debt) has a negative and significant effect on the budget deficit. In the short run, GDP has a positive and significant effect and exchange rate variables, SBSN, SUN, and external debt do not affect the budget deficit.*

**Keywords:** *Budget Deficit, Gross Domestic Product (GDP), Government Securities (SUN), State Sharia Securities (SBSN), Exchange Rate, Foreign Debt (external debt).*



## ABSTRAK

Defisit Anggaran adalah suatu kondisi dimana pengeluaran lebih besar daripada pemasukan yang diterima. Kondisi defisit di Indonesia sendiri hampir setiap tahunnya di dominasi oleh angka defisit anggaran. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi defisit anggaran yaitu Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Nilai Tukar, Utang Luar Negeri, Produk Domestik Bruto (PDB). Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data Time Series dari tahun 2011Q1 – 2021 Q4. Sumber data pada penelitian ini bersumber pada Badan Pusat Statistika (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kementerian Keuangan, Kementerian Perdagangan. Metode yang digunakan pada penelitian ini Vector Error Correction Model (VECM) yang bertujuan untuk melihat pengaruh dalam jangka panjang dan jangka pendek. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran, Produk Domestik Bruto berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang. Surat Utang Negara (SUN) dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran, sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran, dan Utang Luar Negeri (ULN) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Dalam jangka pendek PDB berpengaruh positif dan signifikan dan variabel nilai tukar, SBSN, SUN, dan ULN tidak berpengaruh terhadap defisit anggaran.

***Kata Kunci : Defisit Anggaran, Produk Domestik Bruto (PDB), Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Nilai Tukar, Utang Luar Negeri (ULN).***

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

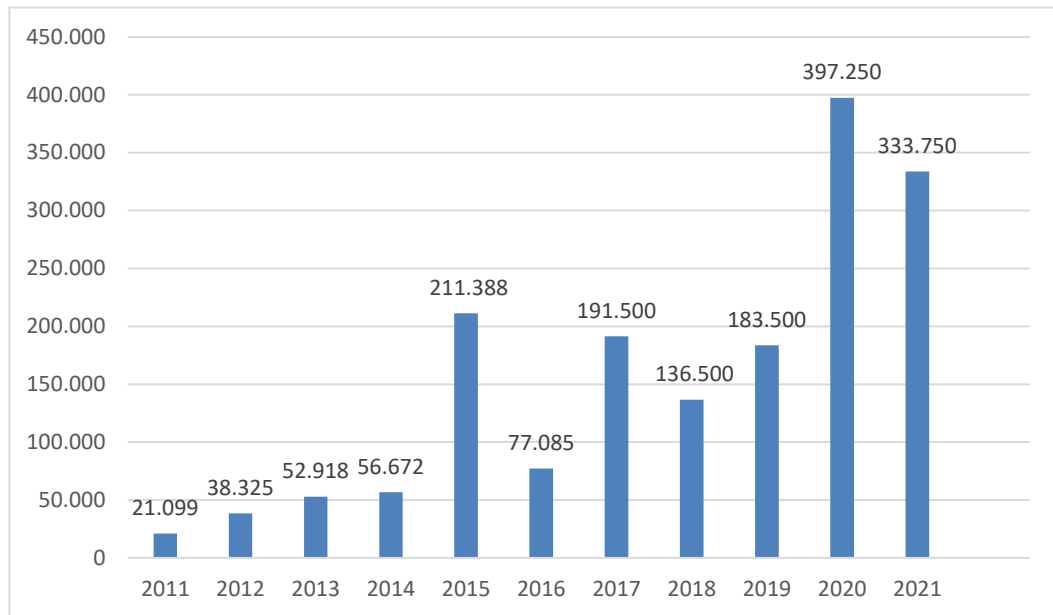
Pembangunan dalam suatu negara merupakan hal yang penting untuk mendukung pertumbuhan perekonomian negara dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Dalam proses pembangunan negara memerlukan dana untuk membiayai proses pembangunan yang sedang dilakukan oleh negara, dana yang digunakan untuk membiayai proses pembangunan tersebut berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) merupakan salah satu instrumen kebijakan fiskal yang berisikan tentang pengeluaran dan penerimaan negara pada satu periode anggaran.

Menurut Yuniarti (2016), kebijakan fiskal adalah kebijakan ekonomi yang dilakukan oleh pemerintah dalam pengelolaan keuangan negara untuk mengarahkan perekonomian ke arah yang lebih baik yang terbatas pada sumber-sumber penerimaan dan alokasi pengeluaran yang tercantum pada APBN. Kebijakan fiskal yang digunakan oleh negara Indonesia yaitu kebijakan fiskal ekspansif merupakan kebijakan meningkatkan pengeluaran belanja negara tanpa diikuti dengan peningkatan penerimaan pada sektor pajak yang merupakan salah satu sumber utama penerimaan negara. Akibat dari penerapan kebijakan fiskal ekspansif ini menyebabkan terjadinya defisit anggaran. Kebijakan defisit anggaran yang diterapkan suatu negara biasanya digunakan dengan tujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi suatu negara, menjaga stabilitas ekonomi, meningkatkan pendapatan negara, dan memprioritaskan pembangunan negara secara umum. Kebijakan defisit anggaran dapat berpengaruh terhadap APBN apabila defisit anggaran di setiap tahunnya mengalami peningkatan.

Langkah yang dilakukan pemerintah untuk membiayai defisit anggaran yaitu dengan melakukan utang luar negeri, pencetakan uang, penerbitan Surat Berharga Negara (SBN). Namun, jika pemerintah melakukan utang luar negeri dengan tujuan untuk membiayai defisit APBN maka hal tersebut akan membuat beban negara akan semakin besar karena utang luar negeri yang dilakukan untuk membiayai defisit anggaran tersebut akan membuat beban negara semakin berat karena hutang negara

menjadi meningkat karena ketika negara melakukan hutang luar negeri maka negara tidak hanya membayar hutang pokok saja tetapi juga harus membayar tingkat bunga tahunan. Berikut ini merupakan grafik defisit APBN Indonesia dari tahun 2011-2021.

(Miliar Rupiah)



Sumber : Kementerian Keuangan Republik Indonesia (Diolah)

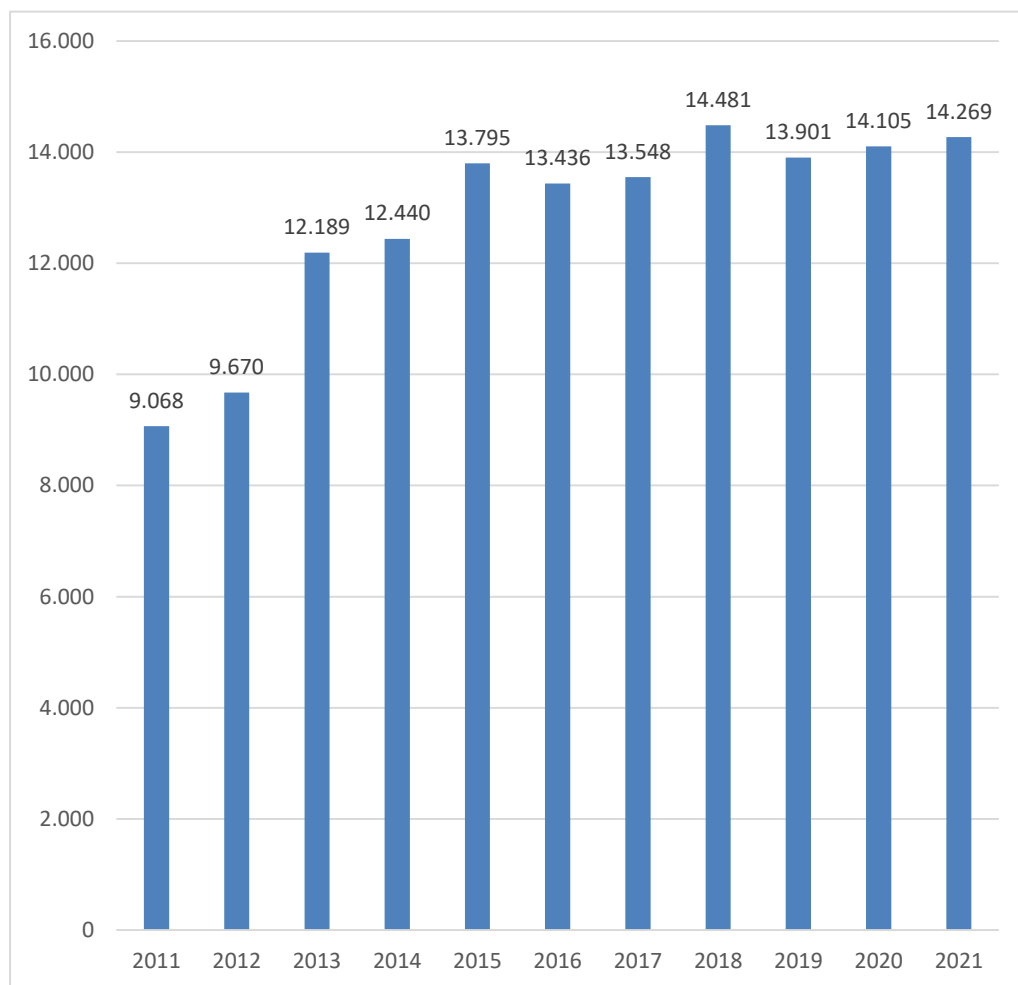
**Gambar 1.1 : Grafik Defisit APBN terhadap PDB**

Kebijakan defisit anggaran merupakan kebijakan yang tepat terutama bagi negara berkembang dengan tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan dan pembangunan ekonomi. Namun, kebijakan defisit anggaran tidak hanya memiliki dampak positif bagi perekonomian suatu negara tetapi juga memiliki dampak negatif bagi negara apabila negara tidak dapat mengendalikan jumlah defisit anggaran di setiap tahunnya. Dampak negatif dari kebijakan defisit anggaran dapat berpengaruh terhadap makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat pengangguran.

Nilai tukar rupiah merupakan indikator ekonomi makro yang memiliki peranan penting dalam proses penyusunan APBN. Asumsi nilai tukar berhubungan dan berpengaruh dengan transaksi dalam APBN seperti penerimaan, pengeluaran dan pembiayaan dalam APBN. Dengan demikian, variabel asumsi makro ekonomi memiliki pengaruh terhadap besar penerimaan dan pengeluaran negara, termasuk besarnya pembiayaan negara dan dana perimbangan (Ratnah, 2015). Ketika

pertumbuhan ekonomi negara meningkat maka akan berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah terhadap nilai tukar luar negeri, yang mana nilai tukar rupiah akan menguat terhadap nilai tukar luar negeri sehingga dapat membantu untuk menurunkan defisit anggaran negara. Berikut ini merupakan perkembangan nilai tukar rupiah terhadap USD dari tahun 2011-2021.

(Rupiah)

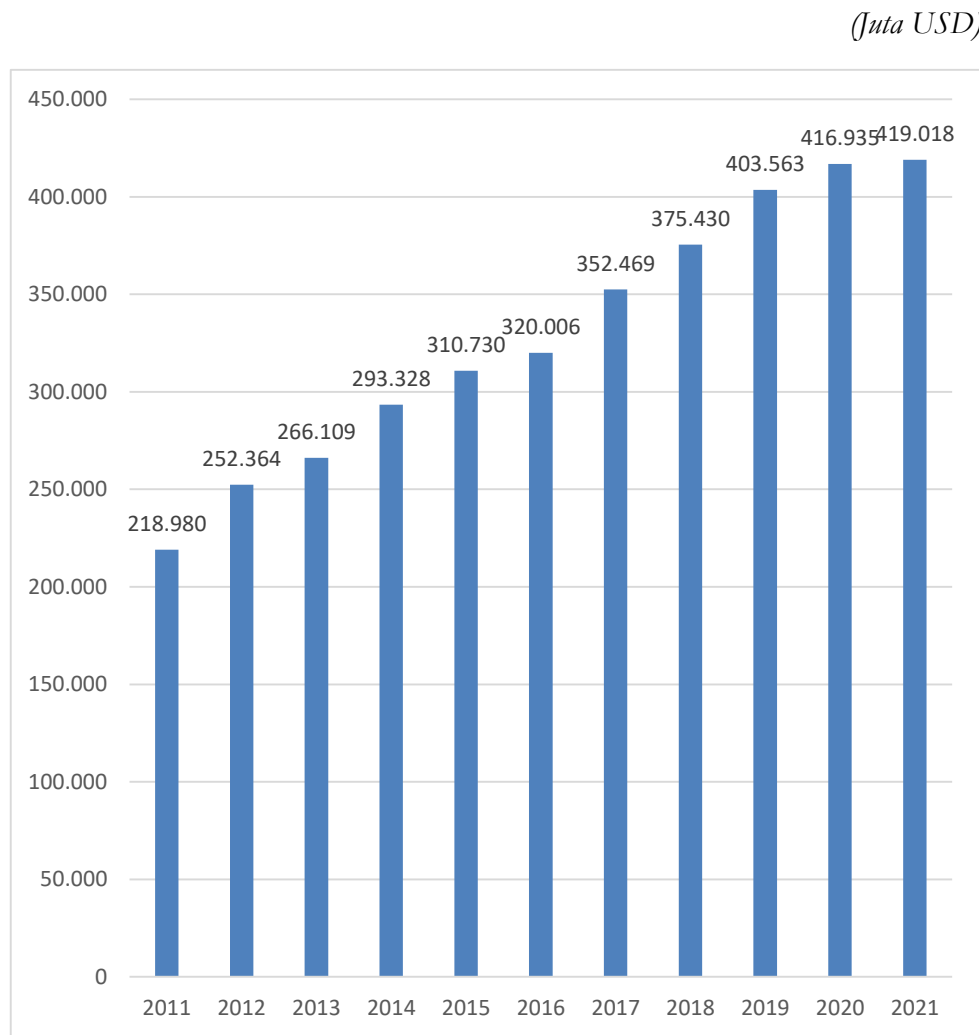


Sumber : Badan Pusat Statistika (Diolah)

**Gambar 1. 2. : Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar**

Pemerintah untuk membiayai beban defisit anggaran dengan beberapa cara untuk menekan beban defisit anggaran yaitu dengan melakukan utang luar negeri atau dengan melakukan pencetakan uang. Pencetakan uang dan melakukan utang luar negeri dapat menyebabkan resiko bagi negara, karena dengan melakukan utang luar negeri

akan berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan melakukan pencetakan uang akan menyebabkan resiko bagi negara yaitu akan menyebabkan terjadinya inflasi. Berikut ini merupakan data Utang Luar Negeri Indonesia tahun 2011-2020.

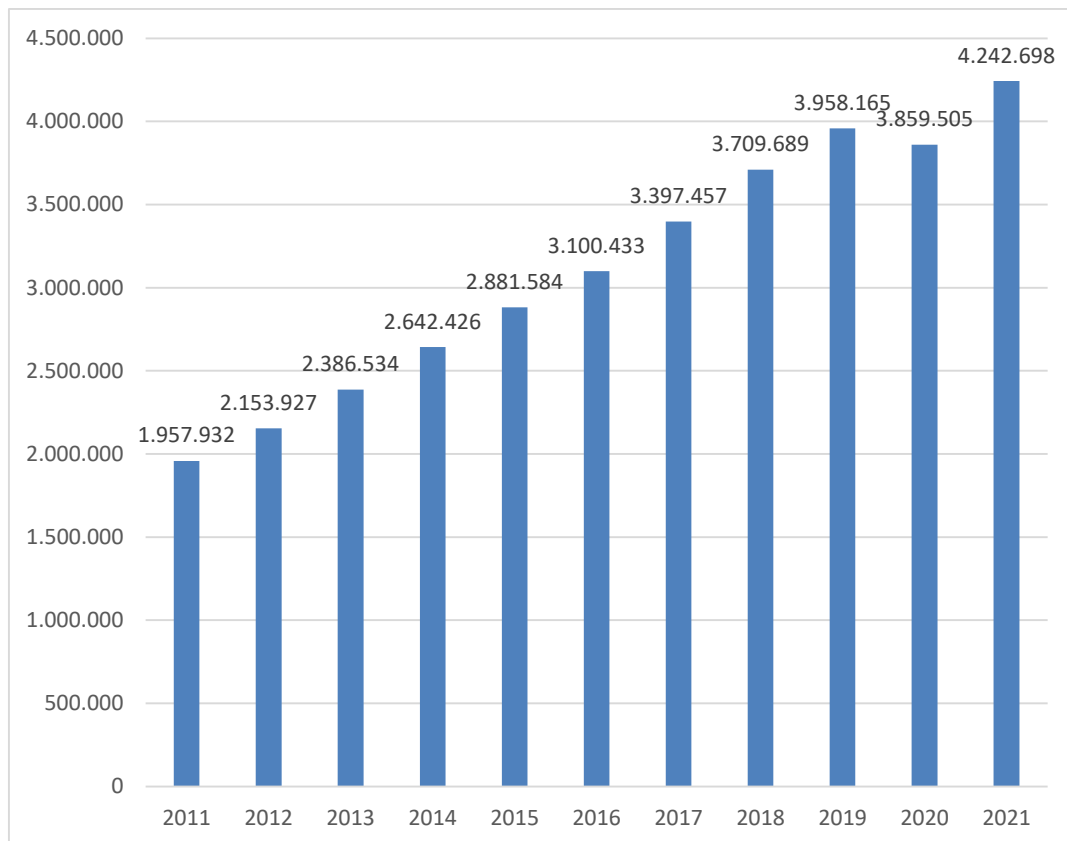


Sumber : Bank Indonesia (Diolah)

**Gambar 1. 3 : Grafik Utang Luar Negeri Indonesia**

Salah satu faktor untuk meminimalisir terjadinya defisit anggaran yaitu dengan meningkatkan PDB (Produk Domestik Bruto). Pemerintah harus melakukan kerjasama guna untuk meningkatkan PDB, agar dapat menjadi salah satu pemasukan APBN yang dapat berguna untuk proses pembangunan negara, ketika PDB semakin meningkat maka akan semakin besar pemasukan anggaran negara dan begitu sebaliknya. Berikut ini merupakan data PDB Indonesia tahun 2011-2021.

(Miliar Rupiah)



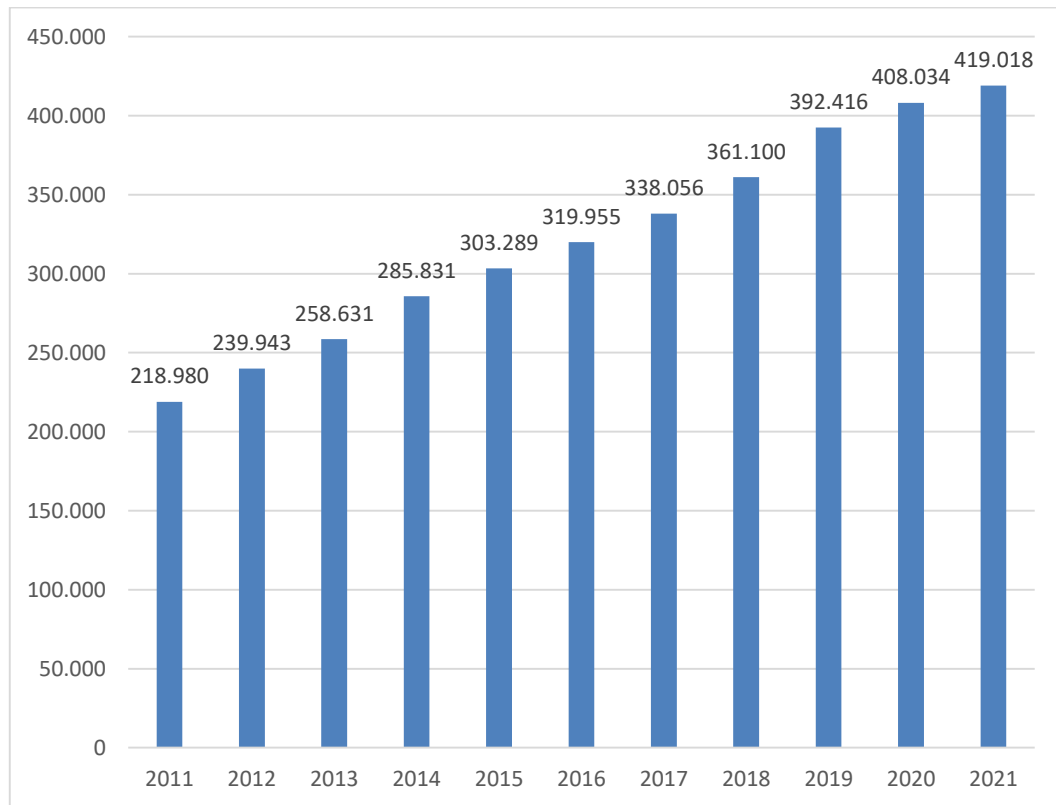
Sumber : Kementerian Perdagangan Republik Indonesia (Diolah)

**Gambar 1. 4. : Grafik Produk Domestik Bruto Indonesia (PDB)**

Dalam meminimalisir defisit anggaran selain dengan peningkatan PDB Pemerintah pun mencari alternatif untuk membiayai defisit dengan resiko yang rendah yaitu dengan menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Instrumen yang memiliki potensi yang besar untuk membiayai defisit anggaran yaitu SUN dan SBSN. Surat Utang Negara adalah surat pengakuan utang yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh negara RI sesuai dengan masa berlakunya. Berdasarkan Undang-Undang No.24 Tahun 2002, SUN yang diterbitkan oleh pemerintah terdiri dari Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan Obligasi Negara. Tujuan diterbitkan SUN oleh pemerintah untuk membiayai kebutuhan anggaran negara seperti untuk menutup defisit anggaran negara dan Belanja Negara. Selain SUN yang dapat menjadi instrumen untuk pembiayaan defisit anggaran pemerintah pun mengeluarkan instrumen keuangan syariah yaitu SBSN. Tujuan penerbitan SBSN hampir sama seperti dengan penerbitan SUN yaitu untuk membiayai APBN,

membayai pembangunan proyek. Berikut data perkembangan Surat Berharga Syariah Negara di Indonesia tahun 2011-2021.

(Miliar Rupiah)



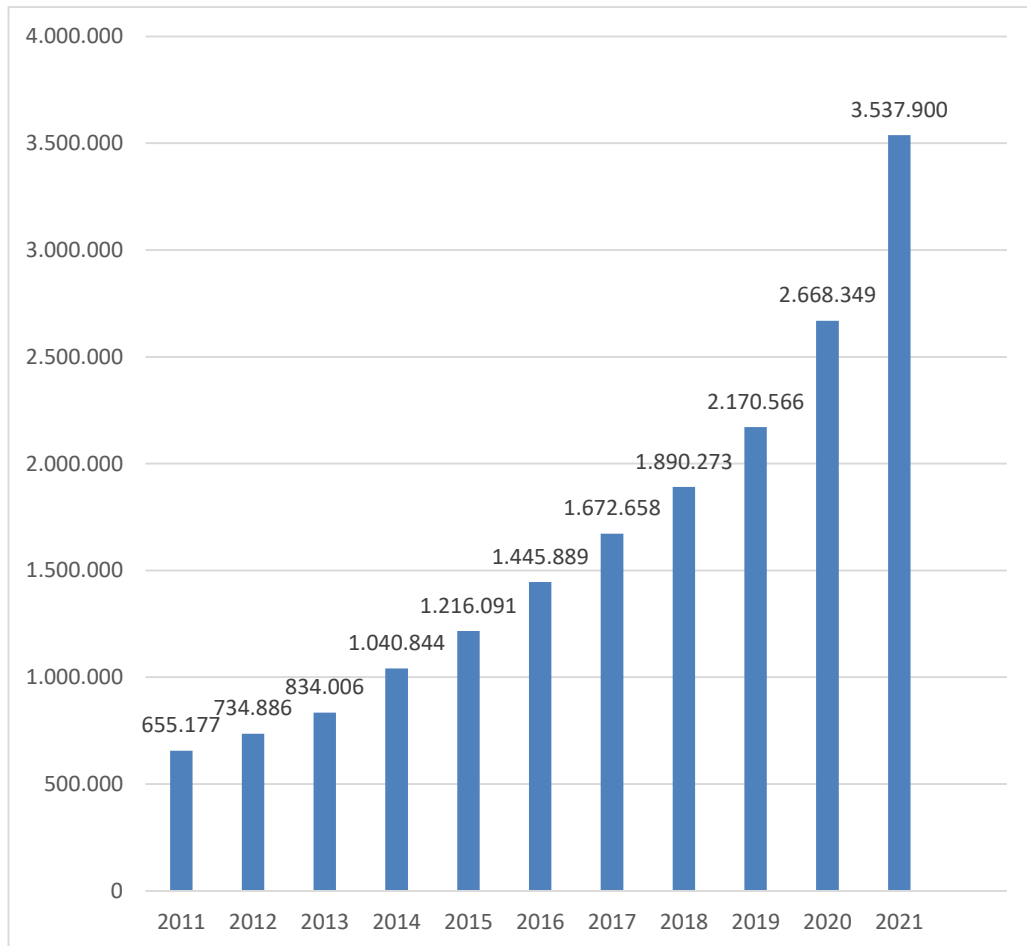
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Diolah)

**Gambar 1. 5 : Perkembangan Surat Berharga Syariah Negara di Indonesia**

Surat berharga negara memiliki peranan penting yaitu sebagai sumber pembiayaan negara yaitu sebagai sumber pembiayaan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam pembiayaan negara, pemerintah mengeluarkan surat berharga untuk diperjualbelikan. Untuk jenis surat berharga yang diperjualbelikan yaitu Surat Utang Negara (SUN), dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Pada gambar grafik diatas menunjukkan bahwa untuk perkembangan SBSN sendiri trendnya selalu naik dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2021. Dengan trend perkembangan SBSN yang selalu meningkat setiap tahunnya hal tersebut menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia sudah mulai berfokus untuk menerbitkan SBSN yang mana hal tersebut merupakan salah satu sumber pembiayaan defisit anggaran yang merupakan beban keuangan pemerintah di masa mendatang. Penerbitan SBSN. Dengan penerbitan

SBSN diharapkan dapat membantu pemerintah untuk dalam membiayai pembangunan ekonomi melalui APBN.

(Miliar Rupiah)



Sumber : Bank Indonesia (Diolah)

**Gambar 1. 6 : Data Volume Surat Utang Negara**

Pada penelitian ini untuk masing-masing variabel independen yaitu nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), utang luar negeri, SBSN, dan SUN memiliki hubungan terhadap variabel dependen yaitu defisit APBN. Pada variabel nilai tukar memiliki hubungan terhadap defisit APBN. Ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap nilai tukar mata uang asing maka akan meningkatkan utang luar negeri sehingga defisit APBN juga akan meningkat dan sebaliknya juga nilai tukar rupiah menguat terhadap nilai tukar mata uang asing maka dapat mengurangi defisit APBN. Pada variabel PDB memiliki hubungan terhadap defisit APBN, semakin meningkatnya



PDB maka akan mengurangi angka defisit APBN dan sebaliknya jika PDB turun maka akan meningkatkan defisit APBN. Variabel utang luar negeri memiliki hubungan terhadap defisit APBN, semakin tinggi negara melakukan utang luar negeri maka defisit APBN juga akan semakin besar dan sebaliknya jika utang luar negeri negara turun maka defisit APBN akan menurun. SBSN memiliki hubungan terhadap defisit APBN, semakin besar nilai SBSN maka dapat mengurangi atau menutup defisit APBN. Pada variabel SUN juga memiliki hubungan terhadap defisit APBN, semakin besar nilai dari pembelian SUN maka akan mengurangi atau menutupi defisit APBN karena SUN menjadi salah satu instrumen untuk membiayai defisit APBN.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis ingin menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi Defisit Anggaran dengan variabel bebas terdiri dari inflasi, nilai tukar, Surat Berharga Syariah Negara, Surat Utang Negara, maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul “ Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), Utang Luar Negeri, Surat Berharga Syariah Negara dan Surat Utang Negara Terhadap Defisit Anggaran di Indonesia Periode 2011Q1-2021Q4“.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang penelitian diatas, maka dapat dirumuskan rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap defisit anggaran di Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap defisit anggaran di Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh Utang Luar Negeri terhadap defisit anggaran di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap defisit Anggaran di Indonesia ?
5. Bagaimana pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap defisit Anggaran di Indonesia ?

### 1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini adapun tujuan dan manfaat yang ingin dicapai oleh penulis.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini yaitu :

1. Untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar terhadap Defisit Anggaran baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
2. Untuk menganalisis pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Defisit Anggaran baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
3. Untuk menganalisis pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Defisit Anggaran baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
4. Untuk menganalisis pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap Defisit Anggaran baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
5. Untuk menganalisis pengaruh Surat Utang Negara (SUN) terhadap Defisit Anggaran baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Berdasarkan pada tujuan penelitian diatas, maka manfaat yang diperoleh dari penelitian ini yaitu :

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam mengambil keputusan dan kebijakan yang tepat untuk mengontrol defisit Anggaran.

2. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu untuk referensi mengenai instrumen pembiayaan defisit, baik secara syariah maupun konvensional, dan juga faktor makroekonomi lain bagi penulis maupun peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian tentang defisit Anggaran.

### 1.4. Sistematika Penulisan

Pada Bab 1 membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Penulisan pada bab ini dengan latar belakang masalah yaitu membahas tentang landasan pemikiran dan alasan mengapa melakukan penelitian tersebut. Setelah latar belakang masalah, maka dapat dibuatlah rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian yang dihasilkan.

Penulisan pada bab ini diakhiri dengan sistematika penulisan yang mana membahas tentang penulisan bab pada skripsi. Bab 2 berisikan tentang kajian pustaka dari penelitian-penelitian sebelumnya yang memiliki ruang lingkup yang sama dan teori-teori yang menjadi landasan penulis dalam melakukan pembahasan pada penelitian tersebut. Bab ini juga berisikan tentang hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, yang digunakan sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis dalam menganalisis hasil dari penelitian. Pada bab 3 membahas tentang jenis data yang digunakan pada penelitian, sumber data yang digunakan pada penelitian, dan metode analisis yang digunakan pada penelitian. Bab 4 menjelaskan tentang hasil yang diperoleh dari penelitian dan berisikan tentang analisa statistik dari perhitungan data pada penelitian. Pada bab 5 menjelaskan tentang kesimpulan dari analisa yang dilakukan dan berisikan tentang implikasi yang muncul dari hasil simpulan yang menjadi jawaban untuk rumusan masalah, maka dari itu dapat ditarik kesimpulan dan implikasi pada penelitian yang telah dilakukan.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Kajian Pustaka**

Penelitian Ma'rufah (2021) mendapati bahwa PDB berpengaruh negatif terhadap defisit anggaran Indonesia tahun 1999-2019. Penelitian yang dilakukan oleh Lamkawan (2020) yang mendapati bahwa untuk variabel PDB secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit APBN di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh (Afandi, 2018) mendapati bahwa PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Penelitian yang dilakukan oleh Khairunnisa dan Farlian (2018) menemukan hasil bahwa PDB memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Penelitian yang dilakukan oleh Winarsih (2021) menemukan bahwa dalam jangka panjang PDB berpengaruh negatif terhadap defisit anggaran. Kemudian Utami (2022) menyatakan bahwa PDB tidak memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2019) menunjukkan hasil bahwa PDB berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ratnah (2015) mendapati hasil bahwa nilai tukar baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki hubungan yang negatif dan berpengaruh signifikan terhadap defisit APBN. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2021) mendapati bahwa nilai tukar (kurs) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Pada penelitian yang dilakukan oleh Lamkawan (2020) mendapati bahwa nilai tukar (kurs) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit APBN Indonesia. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Winarsih (2021) menemukan bahwa nilai tukar (kurs) baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran. Penelitian yang dilakukan oleh (Afandi, 2018) mendapati hasil bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Khairunnisa dan Farlian (2018) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan secara parsial tidak mempengaruhi defisit anggaran. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Utami (2022) mendapati hasil bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh

terhadap defisit anggaran. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Marselina (2022) mendapati bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran APBN di Indonesia.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Utami (2022) menyatakan bahwa ULN memiliki pengaruh negatif terhadap defisit anggaran. Penelitian yang dilakukan oleh Ratag dkk. (2018) mendapati hasil bahwa untuk defisit APBN memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2021) mendapati bahwa Utang Luar Negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2017) mendapati bahwa pinjaman luar negeri untuk periode sebelum tahun 2000 yaitu tahun 1985-1999 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran, lalu untuk periode 2000-2015 pinjaman luar negeri berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap defisit anggaran.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Solventiani (2022) mendapati hasil bahwa defisit anggaran dengan sukuk memiliki hubungan searah. Dalam estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa sukuk negara memiliki pengaruh signifikan terhadap defisit APBN Indonesia. Selanjutnya, pada penelitian yang dilakukan oleh Sari (2019) menemukan bahwa SBSN berpengaruh negatif terhadap dan signifikan terhadap defisit anggaran negara Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2018) menyatakan bahwa SBSN secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh (Indrianti, 2020) mendapati sukuk negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang sukuk berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap defisit APBN. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Marselina (2022) mendapati bahwa SBSN berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap defisit anggaran APBN di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2018) mendapati hasil bahwa variabel SUN secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2017) menemukan bahwa SUN pada tahun 2000-2015 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran Indonesia. Kemudian pada penelitian Indrianti (2020) menunjukkan bahwa SBN berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit APBN baik dalam jangka

panjang maupun jangka pendek. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Marselina (2022) menemukan bahwa SUN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Defisit Anggaran**

Defisit anggaran secara umum diartikan sebagai anggaran pengeluaran pemerintah jumlahnya lebih besar dibandingkan dengan penerimaan negara. Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara bisa mengalami surplus dan defisit. Anggaran belanja negara dikatakan defisit yaitu ketika pendapatan negara lebih kecil dibandingkan dengan pengeluaran negara dan sebaliknya. Menurut Suparmoko (1986), anggaran adalah suatu daftar atau pernyataan yang terperinci tentang penerimaan dan pengeluaran negara yang diharapkan dalam jangka waktu tertentu. Oleh karena itu suatu anggaran harus memiliki kejelasan anggaran dalam penerimaan dan pengeluarannya agar sistem dalam anggaran dapat lebih baik dan lebih terkontrol.

Menurut Jhingan (2000), keuangan *defisit* (*deficit financing*) yaitu sebagai pengeluaran negara yang melebihi penerimaan. Pada negara maju, keuangan defisit dipergunakan untuk menggambarkan suatu selisih pembelanjaan yang sengaja diciptakan antara penerimaan dan pengeluaran negara atau defisit anggaran, metode pembelanjaan dengan jenis pinjaman yang mengakibatkan tambahan netto pada pengeluaran nasional atau pengeluaran agregat. Jadi pengeluaran pemerintah yang dibiayai dari masyarakat juga dimasukkan di dalam keuangan defisit. Metode lain yang biasanya ditempuh yaitu keuangan defisit melalui pencetakan uang (*created money*). Menurut Bird (2000) dalam bukunya mendefinisikan defisit anggaran adalah kebijakan pemerintah untuk membuat pengeluaran negara lebih besar daripada pemasukan negara dengan tujuan untuk memberikan perubahan pada perekonomian. Kebijakan defisit baik dilakukan ketika ingin mengalami pembangunan dalam negeri. Menurut Manurung (2004) mendefinisikan defisit anggaran adalah manajemen anggaran yang sengaja didefisitkan, karena pengeluaran pemerintah yang dianggarkan melebihi penerimaan dari pendapatan negara ( $G > T$ ). Kebijakan defisit anggaran dilakukan oleh

pemerintah ketika ingin memberikan stimulus kepada perekonomian negara dan biasanya dilakukan ketika ekonomi sedang mengalami resesi.

Kebijakan defisit anggaran adalah kebijakan pemerintah untuk membuat pengeluaran negara lebih besar dibandingkan dengan pemasukan negara dengan tujuan untuk memberikan stimulus pada perekonomian negara, sehingga kebijakan tersebut bisa dilakukan ketika perekonomian pada suatu negara sedang mengalami resesi. Peningkatan dalam hal ini yaitu berupa pembelian pemerintah atas barang dan jasa. Dengan peningkatan pembelian yang dilakukan oleh pemerintah akan berpengaruh terhadap peningkatan pendapatan nasional. Kebijakan defisit anggaran memiliki tujuan menciptakan ekspansi fiskal dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi agar terjaga pada level yang tinggi. Keunggulan dari kebijakan defisit anggaran yaitu penertiban angka defisit dan tambahan nilai utang yang jelas dan transparan sehingga dapat diawasi oleh masyarakat (Yuniarti, 2016).

Keuangan defisit berdampak terhadap ekspansioner. Pada saat pembangunan mendapatkan momentum maka laju inflasi dalam perekonomian akan terpacu lebih cepat lalu menghendaki dosis tambahan jumlah uang pada setiap tahapannya :

- a. Meningkatnya investasi secara terus-menerus keseluruhan produk fisik mungkin menjadi lebih besar dibandingkan sebelumnya, sehingga memerlukan kenaikan persediaan uang untuk tujuan transaksi dalam jumlah yang sama.
- b. Pada saat perekonomian berkembang, sektor non uang secara perlahan akan berubah menjadi sektor uang, sehingga permintaan uang akan meningkat.
- c. Proses pembangunan ekonomi yang berkesinambungan akan menghasilkan peningkatan pendapatan dan akan meningkatkan permintaan keseimbangan saldo kas (*cash balance*) di pihak masyarakat.
- d. Dalam surplus impor sebagai akibat dari meningkatnya bantuan luar negeri, permintaan uang akan tetap lebih besar, maka melalui keuangan defisit pemerintah dapat memenuhi permintaan uang yang meningkat pada semua kasus tersebut. Kebijaksanaan keuangan defisit menjadi piranti penting dan mujarab bagi pembentukan modal.

Sriyana (2012) dalam bukunya menyatakan bahwa dalam membiayai defisit anggaran pemerintah melakukan berbagai cara yaitu dengan cara melakukan pembiayaan dengan utang dan pembiayaan dengan penambahan jumlah uang. Kedua

metode tersebut memiliki dampak positif maupun negatif kepada perekonomian. Pembiayaan defisit dengan cara menambahkan jumlah uang beredar memiliki dampak yaitu akan adanya peningkatan permintaan uang oleh masyarakat. Hal tersebut terjadi karena adanya penurunan nilai uang dalam perekonomian. Pembiayaan defisit anggaran dengan cara penambahan jumlah uang beredar maka dapat meningkatkan total penerimaan pemerintah atau dapat dikatakan sebagai seigniorage. Cara selanjutnya yang dilakukan oleh pemerintah untuk membiayai defisit anggaran yaitu dengan melakukan utang baik utang dalam negeri maupun utang luar negeri. Pembiayaan defisit anggaran dengan melakukan utang akan menyebabkan ketergantungan keuangan pemerintah kepada pihak lain khususnya pihak luar negeri.

Untuk mengukur tingkat utang pemerintah terhadap *Gross Domestic Bruto* (GDP) dapat menggunakan rasio utang (*debt ratio*). Nilai ratio utang semakin tinggi maka akan berdampak terhadap peningkatan kewajiban pembayaran utang yang dilakukan oleh pemerintah dan akan menyebabkan defisit anggaran semakin besar. Peningkatan debt ratio dalam jangka panjang akan membahayakan perekonomian negara, karena akan terjadi aliran uang keluar (*capital outflow*) dalam bentuk pembiayaan utang.

### **2.2.2. Nilai Tukar**

Nilai Tukar (*Exchange Rates*) atau yang lebih dikenal dengan kurs yaitu sistem yang digunakan untuk pembentukan harga mata uang domestik (*domestic currency*) terhadap mata uang asing (*foreign currency*). Nilai tukar mata uang dapat ditentukan oleh pemerintah, seperti pada negara yang menggunakan sistem fixed exchange rate atau dengan ditentukan oleh kombinasi antara kekuatan-kekuatan pasar yang saling berinteraksi serta kebijakan pemerintah, seperti pada negara-negara yang menggunakan system flexible exchange rates (Yuniarti, 2016).

Negara-negara yang ada di dunia memiliki sistem nilai tukar yang berbeda-beda antara negara yang ditentukan oleh Bank Sentral di suatu negara. Berikut ini tiga sistem nilai tukar yang dapat digunakan suatu negara berdasarkan pada kebijakan Bank Sentral di masing-masing negara yaitu :

1. Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange Rate*)

Sistem nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar suatu negara ditentukan oleh keseimbangan yang terjadi di pasar. Negara Indonesia sudah menganut sistem



nilai tukar ini sejak tahun 1998 hingga saat ini. Pada sistem ini, otoritas moneter dapat melakukan intervensi pasar untuk mengendalikan nilai mata uang domestik dengan membeli atau menjual devisa untuk mengendalikan penawaran, tetapi intervensi ini tidak disarankan untuk mencapai target untuk nilai tukar tertentu.

### 2. Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate*)

Pada sistem nilai tukar ini, otoritas moneter memiliki kewenangan untuk melakukan penetapan nilai tukar harian serta lebar pita intervensi sistem ini adalah sebagai “penyempurnaan” sistem mengambang bebas bagi negara yang nilai tukar mereka tidak ingin nilai tukarnya terus turun. Intervensi yang dibuat oleh pemerintah, maka nilai tukar uang tidak terus mengalami penurunan.

### 3. Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate*)

Pada sistem nilai tukar ini, otoritas moneter memiliki kewenangan untuk melakukan devaluasi atau revaluasi mata uang domestik terhadap mata uang asing dan menjual atau membeli kebutuhan devisa untuk mempertahankan nilai tukar yang ditetapkan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi permintaan valuta asing, yaitu (Simorangkir dan Suseno, 2004) :

#### 1. Faktor Pembayaran Impor

Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga membuat nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun maka permintaan terhadap valuta asing menurun dan mendorong menguatnya nilai tukar.

#### 2. Faktor Aliran Modal Keluar (*capital outflow*)

Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan lanjutannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri.

#### 3. Kegiatan Spekulasi

Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekula maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

### **2.2.3. Produk Domestik Bruto (PDB)**

Suatu perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan jika jumlah barang dan jasanya meningkat. PDB menjadi gambaran ekonomi suatu negara untuk memperkirakan ukuran ekonomi dan tingkat pertumbuhan. Produk domestik bruto (PDB) adalah output atau produk nasional diciptakan oleh penduduk suatu negara, yang mana hasil produk tersebut dihasilkan dalam suatu negara dan produksi yang dihasilkan warga asing ditambah dengan produksi yang dihasilkan oleh warga domestik (Herispon, 2009). Komponen dari PDB terdiri dari 4 komponen, yaitu konsumsi (C), investasi (I), belanja negara (G), dan ekspor neto (NX).

$$Y = C + I + G + NX$$

Keterangan :

Y = PDB

C = Konsumsi

I = Investasi

G = Belanja Negara

NX = Ekspor Neto

Pada buku Parkin (2018), menjelaskan pengertian lain mengenai PDB yaitu nilai pasar barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh suatu negara pada periode waktu tertentu. Pada pengertian PDB mencakup empat bagian, yaitu :

1. Nilai Pasar

Untuk menghitung total produksi tidak hanya mengukur produksi totalnya saja tetapi dengan menilai barang berdasarkan pada nilai pasarnya (harga), dimana barang-barang tersebut diperdagangkan dipasar.

2. Barang dan Jasa Akhir

Barang atau jasa akhir yaitu barang yang dibeli oleh pemakai akhir selama periode waktu tertentu. Dalam menghitung PDB yaitu dengan menilai barang dan jasa akhir yang diproduksi.

3. Diproduksi dalam Suatu Negara

Barang dan jasa yang dihitung sebagai bagian PDB adalah barang dan jasa yang diproduksi pada suatu negara.

4. Pada Periode Waktu Tertentu

Pengukuran PDB diukur melalui nilai produksi pada periode waktu tertentu. Biasanya untuk pengukurannya dilakukan secara tahunan (PDB tahunan) atau dengan seperempat tahun (PDB kuartalan).

Menurut Setyowati dkk (2012), dalam melakukan perhitungan PDB di Indonesia terdapat beberapa pendekatan yang digunakan, yaitu :

1. Pendekatan Produksi

Penghitungan PDB dengan menggunakan pendekatan ini pelaku ekonomi dikelompokkan menjadi 9 sektor menurut pada lapangan usaha berdasarkan pada harga berlaku yaitu :

- a. Pertanian, peternakan, kehutanan, dan perikanan.
- b. Pertambangan dan penggalian.
- c. Industri pengolahan.
- d. Listrik, gas, dan air minum.
- e. Konstruksi
- f. Perdagangan, hotel dan restoran.
- g. Pengangkutan dan komunikasi
- h. Keuangan, real estate dan jasa perusahaan
- i. Jasa-Jasa.

2. Pendekatan Pengeluaran

Perhitungan PDB dengan menggunakan pendekatan pengeluaran yaitu dengan menjumlahkan seluruh pengeluaran pelaku ekonomi yang dikelompokkan dalam beberapa jenis, yaitu

- a. Rumah Tangga Perorangan memiliki pengeluaran berupa konsumsi (C).
- b. Rumah Tangga Perusahaan memiliki pengeluaran berupa investasi perusahaan (I).
- c. Rumah Tangga Pemerintah memiliki pengeluaran berupa pengeluaran pemerintah/*Government Expenditure* (G).
- d. Luar Negeri bersih yaitu memiliki pengeluaran berupa ekspor (X) dan impor (M).

### ***2.2.3.1. PDB Nominal***

PDB nominal adalah nilai barang dan jasa akhir yang diproduksi pada tahun tertentu yang dinilai pada harga-harga tahun itu (Parkin, 2018). Dalam mengukur pertumbuhan ekonomi, nilai PDB yang digunakan yaitu PDB berdasarkan pada harga konstan. Harga konstan sendiri diperoleh dari harga yang berlaku saat ini yang disesuaikan dengan indeks harga.

### ***2.2.3.2. PDB Rill***

PDB rill adalah nilai barang dan jasa akhir yang diproduksi pada tahun tertentu yang diukur dengan berdasarkan pada tahun tertentu ketika dinilai berdasarkan harga-harga di tahun dasar rujukan (Parkin, 2018). PDB rill juga mengukur seberapa baik kinerja perekonomian secara keseluruhan pada suatu negara dan juga menggambarkan kemampuan ekonomi untuk memenuhi segala kebutuhan dan keinginan masyarakat. PDB rill merupakan suatu perhitungan yang cocok digunakan untuk menghitung tingkat kesejahteraan dibandingkan dengan PDB nominal. Jika ingin menghitung pertumbuhan ekonomi suatu negara maka dapat menghitung pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan persentase perubahan PDB rill dari waktu ke waktu.

### **2.2.4. Utang Luar Negeri**

Utang luar negeri adalah merupakan bantuan luar negeri yang harus dibayarkan kembali yang meliputi tabungan resmi ke sektor pemerintah (*official savings*) dan tabungan swasta (*private savings*). Tabungan resmi sebagian besar biasanya berwujud konsesional, yang artinya dapat berupa hibah (*grants*) atau pinjaman lunak (*soft loans*) yang biaya bunga rendah dan memiliki jangka waktu yang lama dalam pengembaliannya (Kuncoro, 2006). Pengertian lain tentang utang luar negeri yaitu pinjaman yang dilakukan oleh negara kepada lembaga-lembaga pemberi pinjaman atau disebut lembaga donor internasional, seperti Bank Dunia (World Bank), Internasional Monetary Fund (IMF), dan Asian Development Bank (ADB) (Hidayatullah, 2021).

Pemerintah untuk membiayai defisit anggaran dan pembiayaan negara lainnya telah melakukan beberapa cara yaitu dengan melakukan pencetakan uang dan melakukan pinjaman luar negeri. Saat ini negara Indonesia dari sektor keuangan sangat bergantung oleh utang luar negeri untuk membiayai proyek pembangunan, dan kebutuhan belanja pegawai. Hal tersebut terjadi karena pendapatan negara pada sektor

penerimaan pajak tidak dapat tercapai secara maksimal, maka dari itu negara harus mencari cara untuk menutup kekurangan tersebut dengan cara berhutang (Hidayaturrahman, 2021).

Utang luar negeri memiliki dampak terhadap perekonomian baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Pada jangka pendek, pinjaman luar negeri dapat menutup defisit APBN dan hal tersebut jauh lebih baik dibandingkan pemerintah melakukan pencetakan uang. Dengan melakukan pinjaman luar negeri tersebut memungkinkan pemerintah untuk melakukan pembangunan dengan dukungan modal yang besar tanpa adanya efek peningkatan harga secara umum (*inflationary effect*) yang tinggi dan pemerintah dapat melakukan ekspansi fiskal untuk mempertinggi laju pertumbuhan ekonomi nasional. Pada jangka panjang utang luar negeri dapat menimbulkan permasalahan ekonomi bagi negara debitur karena tidak hanya beban ekonomi yang harus diterima oleh rakyat pada saat pembayaran kembali tetapi juga beban psikologis politis yang harus diterima oleh negara debitur akibat ketergantungan kepada bantuan asing (Atmadja, 2000).

Beban utang luar negeri yang besar akan mempengaruhi nilai tukar secara signifikan. Adanya permintaan dana valuta asing yang tinggi akan memerosotkan nilai tukar rupiah yang mana hal tersebut akan mempengaruhi variabel-variabel makro ekonomi lainnya (Hamid, 2001). Akibat dari merosotnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yaitu akan berpengaruh terhadap kenaikan biaya hidup masyarakat dari waktu ke waktu secara berkelanjutan. Hal tersebut terjadi karena kewajiban untuk membayar utang luar negeri pemerintah pada masa jatuh tempo akan menekan nilai rupiah secara terus turun, akibat dari keharusan pemerintah untuk membayar utang luar negeri tersebut dalam mata uang asing. Pembayaran tersebut menyebabkan meningkatnya permintaan maka uang asing sehingga nilai mata uang asing akan semakin tinggi dan untuk nilai mata uang rupiah semakin merosot (Afriyenis, 2016). Semakin bertambahnya utang luar negeri pemerintah, maka akan semakin memberatkan posisi APBN negara, karena hutang yang harus dibayarkan beserta dengan bunganya akan semakin besar (Atmadja, 2000).

### **2.2.5. Surat Berharga Syariah Negara**

Berdasarkan pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau yang disebut Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan pada prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

#### ***2.2.5.1. Jenis Surat Berharga Syariah Negara***

Pada penelitian Sari (2019), berdasarkan pada seri penerbitannya, SBSN dikelompoknya menjadi 7 macam, yaitu :

1. *Islamic Fixed Rate* (IFR)

Berdasarkan pada fatwa MUI Nomor 70 tahun 2008 tentang Penerbitan Surat Berharga Negara (SBN), bahwa *Islamic Fixed Rate* (IFR) merupakan Surat Berharga Syariah Negara yang diterbitkan oleh pemerintah pada pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor yang ingin melakukan pembelian dengan nominal yang cukup besar. Penerbitan dari IFR ini dengan cara *bookbuilding* sejak tahun 2008 dan cara lainnya yaitu dengan lelang sejak tahun 2009.

2. Sukuk Ritel

Sukuk Ritel (SR) adalah Surat Berharga Syariah Negara yang diterbitkan oleh pemerintah dengan cara *bookbuilding* pada pasar perdana dalam negeri yang ditujukan untuk para investor individu. Sukuk ritel memiliki sifat *tradable* dengan imbal hasil tetap.

3. Sukuk Negara Indonesia (SNI)

Sukuk Negara Indonesia (SNI) adalah seri SBSN yang diterbitkan dengan cara *bookbuilding* oleh pemerintah dengan denominasi valuta asing atau dalam bentuk US Dolar dan bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap. Sukuk Negara Indonesia mulai diterbitkan pada tahun 2009.

4. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) merupakan SBSN yang diterbitkan oleh Departemen Agama dengan *caraprivate* dengan berdasarkan pada penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat. Penerbitan SDHI merupakan tindakan

lanjut dari Nota Kesepahaman (MoU) antara Menteri Keuangan dan Menteri Agama pada April 2009. Sifat dari SDHI yaitu tidak bisa diperdagangkan (*nontradable*) dan akad yang digunakan pada penerbitan SDHI yaitu akad *Ijarah al-khadamat*.

5. *Project Based Sukuk* (PBS)

*Project Based Sukuk* (PBS) adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk pembiayaan proyek, bertenor menengah-panjang, dalam denominasi rupiah pada pasar perdana dalam negeri, dengan tingkat imbalan tetap yang dibayarkan pada setiap semester (*semiannual*), dan dapat diperdagangkan pada pasar sekunder. Akad yang digunakan pada *Project Based* (PBS) menggunakan *akad ijarah asset to be leased* dan *underlying asset* yang berupa kombinasi antara Barang Milik Negara (BMN) dan proyek, dimana sebagian porsinya berupa proyek pemerintah dalam APBN. *Project Based Sukuk* (PBS) pertama kali diterbitkan pada tahun 2011 melalui lelang.

6. Sukuk Negara Tabungan (ST)

Sukuk Negara Tabungan yaitu varian dari sukuk ritel yang merupakan instrumen investasi khusus ditujukan kepada individu atau warga negara Indonesia. Sukuk Negara Tabungan dapat dijangkau oleh seluruh masyarakat Indonesia karena minimum pembelian yang rendah yaitu sebesar Rp. 2.000.000. Sukuk tabungan juga memberikan imbalan tetap (*fixed*) yang dibayarkan setiap bulan dan jangka waktunya sesuai dengan kebutuhan investasi masyarakat yaitu selama 2 tahun.

7. Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/ *Islamic Treasury Bills*)

Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/ *Islamic Treasury Bills*) yaitu sukuk negara jangka pendek yang diterbitkan dengan tujuan untuk mendukung pengelolaan kas pemerintah, yaitu mengelola *cash mismatch* pada rekening kas negara dan mendukung pengembangan pasar uang syariah domestik. Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/ *Islamic Treasury Bills*) diterbitkan dengan bertenor 6 bulan dan penerbitan pertama kali pada tahun 2011.

#### **2.2.5.2. Tujuan dan Manfaat Penerbitan Surat Berharga Syariah**

Tujuan dari penerbitan Sukuk Negara berdasarkan pada Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 yaitu untuk membiayai APBN, termasuk membiayai proyek-proyek yang tengah diselenggarakan oleh pemerintah.

Berdasarkan penjelasan pada buku Hariyanto (2017), berdasarkan dari segi manfaat penerbitan sukuk memiliki manfaat yang begitu besar bagi negara. Manfaat-manfaat tersebut dijelaskan sebagai berikut :

- a. Memperluas basis sumber pembiayaan APBN. Keterbatasan daya dukung APBN untuk menggerakkan pembangunan sektor ekonomi dan belum optimalnya pemanfaatan instrumen pembiayaan lainnya, maka diperlukan instrumen pembiayaan lain seperti SBSN.
- b. Mendorong pertumbuhan dan pengembangan pasar keuangan syariah di Indonesia. Penerbitan sukuk diharapkan dapat memenuhi kebutuhan portofolio investasi lembaga keuangan syariah. Jumlah instrumen keuangan syariah yang jumlahnya terus bertambah yang sesuai dengan syariah diharapkan dapat mendorong pertumbuhan lembaga keuangan syariah di dalam negeri.
- c. Memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah di dalam negeri. Penerbitan sukuk saat ini diharapkan bagi industri keuangan syariah dapat berpartisipasi dan berperan aktif dalam pembiayaan APBN baik secara langsung maupun tidak langsung.
- d. Menciptakan benchmark instrumen keuangan syariah, baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional. Penerbitan sukuk diharapkan dapat menjadi *benchmark* (acuan) bagi penerbit sukuk lainnya, baik korporasi maupun negara.
- e. Memperluas dan mendiversifikasi basis investor. Fleksibilitas yang dimiliki oleh Sukuk Negara dapat memperluas basis investor SBSN karena tidak hanya menjangkau investor konvensional tetapi juga investor syariah.
- f. Mengembangkan alternatif instrumen investasi. Sukuk negara diharapkan dapat menjadi alternatif instrumen investasi syariah di pasar modal dan pasar uang, selain obligasi, reksadana, dan saham.
- g. Membiayai pembangunan proyek infrastruktur. Pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN merupakan satu tahapan yang diharapkan dapat menjadi



pendorong tercapainya pembangunan nasional. Pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN merupakan salah satu alternatif untuk pembiayaan APBN yang efektif dan efisien serta dapat meningkatkan kemandirian bangsa dalam melaksanakan pembangunan nasional.

- h. Penerbitan Sukuk Negara dengan menggunakan *underlying asset* berupa BMN dapat semakin meningkatkan tertib administrasi potensi BMN sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara.

### **2.2.5.3. Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara**

Menurut Hariyanto (2017), dalam proses penetapan kebijakan penerbitan SBSN sebagai salah satu instrumen kebijakan fiskal sebagai bukti bahwa sistem keuangan islam menjadi salah satu pilar penopang perekonomian Indonesia. Pada saat ini kebutuhan akan penerbitan SBSN semakin meningkat dan muncul beberapa cara penerbitan . Penerbitan SBSN dibagi menjadi 3 cara, sebagai berikut :

#### **1. *Bookbuilding***

*Bookbuilding* merupakan metode penerbitan SBSN, dimana investor akan menyampaikan penawaran pembelian atas suatu surat berharga yang biasanya berupa jumlah dan harga (yield) penawaran pembelian, dan dicatat dalam book order oleh investment bank yang bertindak sebagai *bookrunner*. Berdasarkan pada PMK Nomor 08/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN di Pasar Perdana Dalam Negeri dengan cara *bookbuilding* di Pasar Perdana Dalam Negeri, yang dimaksud dengan *bookbuilding* adalah kegiatan penjualan SBSN kepada pihak melalui agen penjual, dimana agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan. Penerbitan SBSN di pasar perdana melalui *bookbuilding*, maka pemerintah membentuk panitia pengadaan untuk menyeleksi calon agen penjual.

#### **2. *Private Placement***

*Private Placement* merupakan metode penerbitan surat berharga, yang mana kegiatan penerbitan dan penjualan surat berharga dilakukan oleh pihak penerbit terhadap pihak tertentu dengan ketentuan dan persyaratan (*terms & conditions*) yang telah disepakati. Berdasarkan pada PMK Nomor 239/PMK.08/2012

tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN di Pasar Perdana Dalam Negeri dengan cara penempatan langsung. *Private placement* yaitu kegiatan penerbitan dan penjualan SBSN yang dilakukan oleh pemerintah kepada pihak dengan ketentuan dan persyaratan SBSN sesuai kesepakatan.

### 3. Lelang

Lelang merupakan metode penerbitan dan penjualan surat berharga yang diikuti oleh peserta lelang dengan cara mengajukan penawaran pembelian kompetitif atau dengan mengajukan penawaran pembelian non kompetitif dalam periode waktu penawaran yang telah ditentukan sebelumnya. Berdasarkan pada Peraturan Menteri Keuangan Nomor 5/KMK .08/2012, lelang terkait SBSN memiliki 2 definisi, yaitu lelang SBSN dan lelang SBSN tambahan. Lelang SBSN yaitu penjualan SBSN yang diikuti oleh Peserta Lelang SBSN, Bank Indonesia, dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) untuk melelang SBSN jangka pendek atau Peserta Lelang SBSN atau LPS untuk lelang jangka panjang, dengan mengajukan penawaran pembelian kompetitif atau penawaran pembelian nonkompetitif dalam periode waktu penawaran pembelian yang telah ditentukan dan diumumkan sebelumnya yang berdasarkan pada sistem yang disediakan oleh agen yang melaksanakan lelang SBSN.

#### **2.2.5.4. Perbedaan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan Surat Utang Negara (SUN)**

Sebagaimana seperti yang dijelaskan pada buku Hariyanto (2017), Sukuk Negara memiliki perbedaan dengan Surat Utang Negara walaupun sama-sama bagian dari instrumen Surat Berharga Negara yang diterbitkan oleh pemerintah. Berikut ini perbedaan antara Surat Berharga Syariah Negara dengan SUN sebagai berikut :

1. Sukuk Negara merupakan Surat Berharga Syariah Negara yang diterbitkan berdasarkan pada prinsip syariah, yang digunakan sebagai bukti kepemilikan atau pernyataan terhadap aset SBSN, sedangkan SUN merupakan surat berharga berupa pengakuan utang yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara sesuai dengan masa berlakunya.
2. Dari segi penerbitannya untuk Sukuk Negara memerlukan *underlying asset*, sedangkan untuk SUN tidak memerlukan *underlying asset* untuk penerbitannya.

3. Penerbitan Sukuk Negara memerlukan fatwa/opini syariah untuk menjamin kesesuaian sukuk dengan prinsip syariah. Sedangkan untuk penerbitan Surat Utang Negara tidak mensyaratkan adanya fatwa/opini.
4. Sukuk dan Surat Utang Negara memiliki tujuan yang sama yaitu sebagai sumber pembiayaan APBN, tetapi untuk Sukuk memiliki tujuan khusus dalam penerbitannya yaitu untuk membiayai pembangunan proyek pemerintah.
5. Berdasarkan dari segi keuntungan, Sukuk Negara dan SUN memiliki keuntungan masing-masing. Sukuk Negara memiliki keuntungan berupa imbalan, bagi hasil, margin, dan *capital gain*. Sedangkan untuk SUN keuntungannya berupa bunga dan *capital gain*.

#### **2.2.6. Surat Utang Negara**

Berdasarkan pada Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 Pasal 1 tentang Surat Utang Negara menyebutkan bahwa Surat Utang Negara adalah surat berharga dalam bentuk surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. SUN digunakan oleh pemerintah untuk membiayai kebutuhan anggaran pemerintah seperti untuk menutup defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

##### **2.2.6.1. Dasar Hukum Penerbitan Surat Utang Negara**

Surat Utang Negara dan pengelolaannya diatur dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara memberikan kepastian bahwa :

1. Penerbitan SUN hanya untuk tujuan tertentu;
2. Pemerintah wajib membayar bunga dan pokok SUN yang jatuh tempo;
3. Jumlah SUN yang akan diterbitkan setiap tahun anggaran harus memperoleh persetujuan DPR dan dikonsultasikan terlebih dahulu dengan Bank Indonesia;
4. Perdagangan SUN diatur dan diawasi oleh instansi berwenang;
5. Memberikan sanksi hukum yang jelas terhadap pemalsuan dan penerbitan SUN oleh pihak yang tidak memiliki wewenang untuk menerbitkan SUN.

##### **2.2.6.2. Tujuan Penerbitan Surat Utang Negara**

Berdasarkan pada Undang-Undang No. 24 Tahun 2002 BAB III Pasal 4, tujuan dari penerbitan Surat Utang Negara yaitu Pertama, membiayai defisit anggaran. Kedua,

menutupi kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dari rekening kas negara dalam satu tahun anggaran. Ketiga, mengelola portofolio utang negara.

### **2.2.6.3. Jenis dan Bentuk Surat Utang Negara**

Berdasarkan pada Undang-Undang No. 24 Tahun 2002, Surat Utang Negara terbagi menjadi dua bentuk yaitu :

1. Surat Perbendaharaan Negara (SPN) merupakan instrumen SUN yang memiliki jangka waktu maksimal 12 bulan dengan pembayaran bunga dilakukan secara diskonto.
2. Obligasi Negara merupakan instrumen SUN yang memiliki jangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon atau pembayaran bunga dilakukan secara diskonto. Obligasi yang diperdagangkan secara ritel yaitu Obligasi Ritel Indonesia (ORI). ORI diterbitkan dengan tujuan untuk memberikan kesempatan seluas-luasnya kepada masyarakat atau investor untuk secara langsung memiliki dan memperdagangkan secara aktif dalam perdagangan Obligasi Negara.

### **2.3. Hubungan Antar Variabel**

Berdasarkan pada penelitian ini, maka hubungan variabel independen dengan variabel dependen, sebagai berikut :

1. Hubungan Nilai Tukar Terhadap Defisit Anggaran.

Nilai Tukar merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi defisit anggaran. Nilai tukar juga menjadi tolak ukur bagi suatu negara apakah negara tersebut perekonomiannya dalam keadaan baik atau tidak. Peranan nilai tukar bagi suatu negara sangatlah penting karena hampir semua transaksi yang dilakukan menggunakan mata uang asing. Nilai tukar dan defisit APBN memiliki pengaruh negatif. Pada saat nilai tukar rupiah meningkat (terdepresiasi) terhadap nilai tukar mata uang luar negeri maka jumlah hutang luar negeri akan meningkat dan hal tersebut juga akan meningkatkan defisit APBN dan sebaliknya jika nilai tukar rupiah menurun (apresiasi) terhadap nilai tukar mata uang luar negeri maka akan mengurangi jumlah hutang luar negeri dan mengurangi defisit APBN. Dengan demikian nilai tukar memiliki hubungan positif terhadap defisit anggaran. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Afandi (2018) menunjukkan hasil

bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek.

## 2. Hubungan Produk Domestik Bruto Terhadap Defisit Anggaran.

PDB merupakan salah satu tolak ukur untuk perekonomian pada suatu negara. PDB memiliki hubungan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu apabila PDB semakin tinggi maka pertumbuhan ekonomi juga akan semakin tinggi, yang artinya bahwa dengan adanya peningkatan PDB maka adanya kenaikan pendapatan yang mana kenaikan pendapatan tersebut memiliki hubungan terhadap defisit APBN. Dengan adanya peningkatan PDB maka pendapatan nasional akan meningkat dan juga akan meningkatkan *Balance Surplus*, kenaikan *Balance Surplus* tersebut dapat mengurangi defisit APBN dan sebaliknya jika PDB turun maka pendapatan nasional juga akan turun sehingga akan menyebabkan penurunan *Balance Surplus* dan dapat meningkatkan defisit APBN. Dengan demikian Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki hubungan negatif terhadap defisit anggaran. Penelitian yang dilakukan oleh Ma'rufah (2021), Lamkawan (2020), Winarsih (2021), dan Khairunnisa dan Farlian (2018) menunjukkan hasil bahwa Produk Domestik Bruto memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran Indonesia.

## 3. Hubungan Utang Luar Negeri Terhadap Defisit Anggaran.

Utang luar negeri merupakan salah satu sumber pendanaan negara untuk memenuhi kebutuhan dan untuk membiayai proses pembangunan negara. Dengan pemerintah melakukan utang luar negeri maka semua kekurangan kebutuhan pendanaan negara akan terpenuhi sehingga akan membuat defisit anggaran di Indonesia akan menurun, dan sebaliknya ketika negara tidak melakukan utang luar negeri maka akan menyebabkan defisit anggaran akan meningkat karena sumber pendanaan yang digunakan tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan negara dan untuk membiayai proses pembangunan sehingga membuat defisit anggaran akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2021) menunjukkan hasil bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif terhadap defisit anggaran di Indonesia.

## 4. Hubungan SUN Terhadap Defisit Anggaran.

SUN adalah surat berharga dalam bentuk surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Penerbitan SUN oleh negara dengan nilai yang tinggi maka semakin besar defisit APBN yang harus dibiayai melalui instrumen tersebut, sebaliknya jika jumlah nilai SUN yang diterbitkan maka akan semakin kecil defisit APBN yang harus dibiayai melalui instrumen SUN, maka dari itu SUN memiliki hubungan negatif terhadap defisit APBN. Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2018) dan Suryani (2017) menunjukkan hasil bahwa surat utang negara memiliki pengaruh negatif terhadap defisit anggaran Indonesia.

#### 5. Hubungan Surat Berharga Syariah Terhadap Defisit Anggaran

SBSN sama seperti SUN yang merupakan instrumen yang digunakan untuk membiayai negara. Surat Berharga Negara merupakan alternatif yang dilakukan pemerintah untuk pembiayaan negara. Menurut Nasrullah (2015), penerbitan SBSN dapat menambah pendapatan negara melalui surat utang tanpa harus menambah hutang luar negeri negara. Dengan penerbitan SBSN dapat menutup pembiayaan APBN melalui pendapatan dalam negeri. Pada saat nilai SBSN semakin tinggi maka semakin besar defisit APBN yang dibiayai oleh SBSN dan sebaliknya jika semakin sedikit nilai SBSN yang diterbitkan maka defisit APBN yang dibiayai melalui SBSN akan lebih sedikit, maka dari itu SBSN memiliki hubungan negatif terhadap defisit anggaran. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2019) yang berjudul pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi, surat berharga syariah negara (SBSN) terhadap defisit anggaran Indonesia tahun 2013-2017 menunjukkan hasil bahwa SBSN memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap defisit anggaran Indonesia.

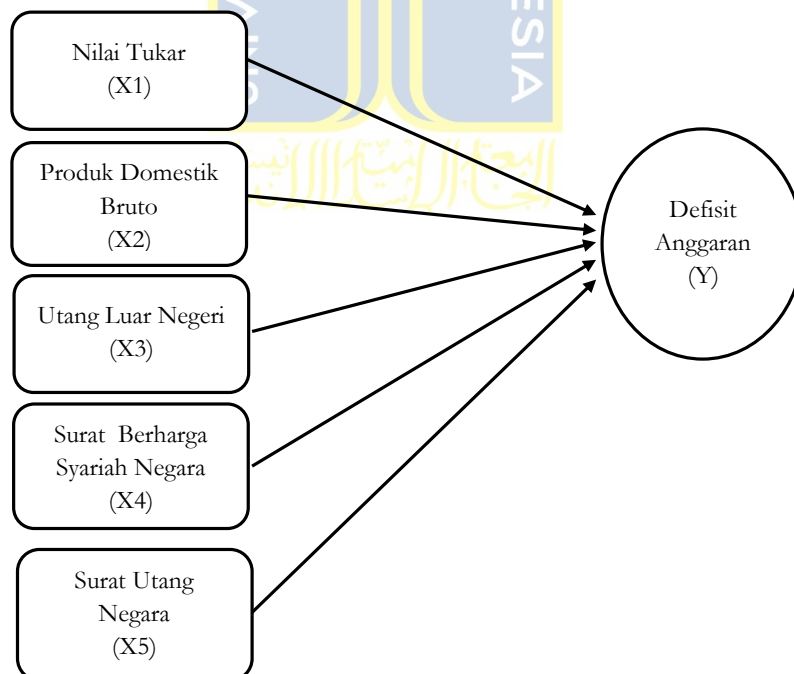
## 2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban atau dugaan yang sifatnya sementara tentang perilaku, atau suatu keadaan tertentu untuk dibuktikan kebenarannya melalui analisis dan pengujian data. Berdasarkan pada pemikiran yang bersifat teoritis serta berdasarkan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : Diduga variabel nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap defisit Anggaran.
- H<sub>2</sub> : Diduga variabel Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh negatif signifikan terhadap defisit Anggaran.
- H<sub>3</sub> : Diduga variabel Utang Luar Negeri berpengaruh negatif signifikan terhadap defisit Anggaran.
- H<sub>4</sub> : Diduga variabel Surat Berharga Syariah Negara berpengaruh negatif signifikan terhadap defisit Anggaran.
- H<sub>5</sub> : Diduga variabel Surat Utang Negara berpengaruh negatif signifikan terhadap defisit Anggaran.

### 2.5. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah merupakan gambaran berupa konsep bagaimana suatu variabel memiliki hubungan dengan variabel lainnya. Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2. 1. : Kerangka Pemikiran**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis dan cara pengumpulan data

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian kuantitatif. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder dan menggunakan data *time series* dengan data periode waktu tahun 2011-2021. Pada penelitian ini data yang diperlukan yaitu untuk variabel independen, data yang digunakan yaitu Inflasi, Nilai Tukar, Surat Utang Negara (SUN), dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap variabel dependen yaitu defisit APBN Indonesia. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari Badan Pusat Statistika (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, Kementerian Perdagangan.

#### 3.2. Definisi Variabel Operasional

Definisi variabel operasional pada penelitian ini yaitu menggunakan variabel independen yang terdiri dari Nilai Tukar, SUN, SBSN, PDB, Utang Luar Negeri dan variabel dependen yaitu defisit anggaran. Berikut ini definisi dari variabel operasional, sebagai berikut :

##### 1. Defisit Anggaran (Y)

Defisit Anggaran yaitu besarnya pengeluaran negara dibandingkan dengan penerimaan yang diperoleh negara dengan tujuan untuk memberikan stimulus pada perekonomian negara. Biasanya defisit anggaran dilakukan oleh negara untuk melakukan proses pembangunan negara agar perekonomian menjadi lebih baik dan pertumbuhan ekonomi dapat meningkat. Data defisit anggaran diperoleh dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia dengan menggunakan data periode tahun 2011-2021 dengan menggunakan satuan miliar rupiah.

##### 2. Nilai Tukar (X1)

Nilai tukar yaitu satu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestik atau diartikan sebagai sistem yang digunakan untuk pembentukan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar merupakan salah satu faktor dari defisit anggaran. Nilai tukar yang digunakan yaitu nilai tukar rupiah terhadap Dollar



Amerika. Data nilai tukar yang digunakan pada penelitian yaitu periode tahun 2011-2021 yang diperoleh dari Kementerian Perdagangan.

### 3. Produk Domestik Bruto (X2)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai pasar dari seluruh barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh suatu negara dalam periode waktu tertentu. Data PDB yang digunakan pada penelitian ini yaitu periode waktu 2011-2021. Data tersebut diperoleh dari Kementerian Perdagangan.

### 4. Utang Luar Negeri (X3)

Utang luar negeri adalah pinjaman yang dilakukan oleh negara kepada lembaga peminjam, yang mana dana tersebut digunakan untuk membiayai proyek pembangunan dan kebutuhan negara (Hidayatullah, 2021). Data utang luar negeri yang digunakan pada penelitian ini yaitu periode 2011-2021. Data tersebut diperoleh dari Bank Indonesia.

### 5. Surat Berharga Syariah Negara (X4)

Surat Berharga Syariah Negara atau yang dikenal dengan Sukuk yaitu surat berharga yang diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah, sebagai bagian penyertaan terhadap Asset SBSN baik berupa mata uang rupiah maupun valuta asing. Data Surat Berharga Syariah Negara yaitu menggunakan data yang berasal dari Bank Indonesia periode tahun 2011-2021.

### 6. Surat Utang Negara (X5)

Surat Utang Negara adalah surat berharga yang berupa pengakuan utang dalam bentuk mata uang rupiah atau pun valuta asing yang pembayarannya bunga dan pokoknya dijamin oleh pemerintah sesuai dengan masa berlakunya. Pada penelitian ini data yang digunakan data periode waktu tahun 2011-2021 yang berasal dari Bank Indonesia.

## 3.3. Metode Analisis

Metode yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan penganalisisan menggunakan beberapa metode untuk melakukan penelitian. Berikut ini penjelasan metode-metode yang digunakan dalam penelitian ini.

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

Uji stasioneritas adalah uji pada tahap awal yang digunakan pada data kurun waktu. Data time series yang memiliki merupakan data hasil dari proses stokastik atau merupakan kumpulan dari variabel random dalam urutan waktu. Suatu data dikatakan stasioner apabila memenuhi tiga kriteria yaitu jika rata-rata dan varian konstan sepanjang waktu dan untuk kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung pada kelambanan antara kedua periode waktu tersebut. Data time series stasioner apabila rata-rata, varian dan kovarian pada setiap lag tetap sama pada setiap waktu maka kriteria tersebut harus dipenuhi, apabila kriteria tersebut tidak terpenuhi maka data time series dikatakan tidak stasioner. Data time series dikatakan tidak stasioner apabila rata-rata atau variannya berubah-ubah sepanjang waktu atau disebut *time-varying mean and variance* (Widarjono, 2007) .

Uji stasioneritas memiliki fungsi yaitu untuk melihat apakah data yang dimiliki stasioner atau tidak. Dalam uji stasioner jika data yang kita miliki tidak stasioner maka akan menyebabkan regresi palsu. Pada data stasioner pada data *time series* menggunakan unit *root test* (uji akar unit). Uji *root test* sendiri dapat menggunakan metode *Augmented Dicky Fuller* (ADF) dan *Philips Perron* (PP). Hasil dari uji ADF dan PP hasil dari uji tersebut dibandingkan dengan nilai kritis McKinnon pada titik kritis 1%, 5%, dan 10%. Berikut ini merupakan hipotesis dari uji stasioneritas :

$H_0$  : data tidak stasioner (terdapat akar unit)

$H_1$  : data stasioner (tidak terdapat akar unit)

Langkah-langkah untuk melihat apakah data tersebut stasioner atau tidak yaitu dengan cara membandingkan nilai statistik ADF dengan nilai kritis ADF. Ketika nilai ADF lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis maka data tersebut tidak stasioner. Ketika data yang diuji tidak stasioner maka dapat dijadikan data stasioner dengan cara uji stasioner dengan uji derajat integrasi atau tingkat deferensi. Uji derajat integrasi tersebut dilakukan untuk mengetahui pada derajat maka data tersebut stasioner.

### **3.3.2. Uji Lag Optimal**

Uji lag optimal yaitu uji yang digunakan untuk mengetahui panjang lag yang terdapat pada variabel penelitian. Fungsi dari penentuan Lag Optimal yaitu untuk mengetahui panjang lag yang sesuai dengan model *Auto Regressive Distributed Lag*. Penentuan lag

optimal dapat ditentukan dengan menggunakan beberapa kriteria yaitu *Likehood Ratio*, *Akaike Info Criterion*, *Hannan-Quinn Information Criterion*, *Schwarz Information Criterion*, dan *Final Prediction Error*. Pada penelitian ini untuk penentuan lag optimal menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) dengan *standar error* yang paling kecil.

### **3.3.3. Uji Kausalitas Granger**

Uji kausalitas granger yaitu uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan kausalitas antara dua variabel atau lebih. Uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh antara kondisi masa lalu dengan kondisi masa sekarang. Menurut Gujarati (2009), uji kausalitas granger adalah metode untuk mengetahui apakah variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen dan pada sisi lain variabel independen dapat menempati posisi variabel dependen. Maka dari itu, hubungan tersebut merupakan hubungan kasualitas atau hubungan timbal balik.

Untuk melihat apakah terjadi hubungan kausalitas atau tidak pada setiap variabel maka dilihat melalui nilai probabilitasnya atau dengan uji F. Dalam penentuan kausalitas granger dapat membandingkan F-statistik dengan nilai F-tabel dengan tingkat kepercayaan 1%, 5%, atau 10%. Selain dengan membandingkan F-statistik dengan F-tabel dapat juga membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat kepercayaan sebesar 1%, 5%, atau 10%.

### **3.3.4. Uji Stabilitas VAR/VECM**

Uji stabilitas dilakukan dengan melakukan melakukan uji AR Roots Graph dan Uji AR Roots Tabel. Pada hasil uji ini apabila nilai modulusnya lebih kecil dari satu maka sistem yang dibangun stabil. Ketika sistem yang dibangun stabil maka Eviews akan menampilkan kotak dialog dengan kalimat *No root outside the unit circle. VAR satisfies the stability condition.*

### **3.3.5. Uji Kointegrasi**

Pada buku Widarjono (2007), dalam jangka panjang jika ada variabel nonstasioner maka akan menyebabkan hubungan jangka panjang pada sistem *Vector Autoregression Model* (VAR). Adanya hal tersebut, maka langkah selanjutnya pada estimasi VAR yaitu uji kointegrasi. Uji kointegrasi yaitu uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang digunakan pada penelitian. Langkah ini dilakukan yaitu untuk mengetahui apakah model pada variabel kita

termasuk *Vector Autoregression Model* (VAR) tingkat diferensi yang artinya tidak ada kointegrasi atau *Vector Error Correction Model* (VECM) yang artinya terdapat kointegrasi. Pengujian kointegrasi pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Johansen Cointegration Test*.

### **3.3.6. Uji Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)**

Vector Error Correction Model (VECM) merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena adanya bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksikan hubungan jangka panjang pada variabel-variabel endogen agar konvergenya ke dalam hubungan kointegrasinya, tetapi tetap membiarkan adanya hubungan jangka pendek. VECM juga biasa disebut sebagai desain VAR bagi series non stasioner yang memiliki hubungan kointegrasi (Basuki & Prawoto, 2016).

### **3.3.7. Uji Impluse Response (IRF)**

Uji *Impluse Response* yaitu uji yang bertujuan untuk mengetahui respon dari variabel endogen pada sistem VAR karena adanya guncangan (shocks) atau perubahan di dalam variabel gangguan ( $\epsilon$ ) (Widarjono, 2007). Dengan uji impluse response ini dapat dilihat berapa lama pengaruh dari shock antara suatu variabel dengan variabel lainnya sampai dengan shock yang terjadi itu hilang atau shocknya mulai stabil pada tingkat tertentu.

### **3.3.8. Uji Forecast Error Decomposition Variance (FEDV)**

Uji *Forecast Error Decomposition Variance* (FEDV) yaitu memberikan metode yang berbeda di dalam menggambarkan analisis VAR dibandingkan dengan analisis *Impluse Response* sebelumnya dan analisis *Impluse Response* digunakan untuk melacak dampak dari adanya shock pada variabel endogen terhadap variabel lain pada sistem VAR. Analisis FEDV yaitu menggambarkan setiap variabel pada sistem VAR karena adanya shocks dan FEDV bertujuan untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu pada sistem VAR (Widarjono, 2007).

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data berguna untuk mendeskripsikan variabel-variabel pada penelitian. Pada penelitian ini jenis data yang digunakan yaitu data sekunder dengan jenis data yaitu data deret waktu (time series) kuartalan dari periode 2011 Q1 sampai dengan 2021 Q4. Data yang digunakan pada penelitian ini berasal dari Badan Pusat Statistika (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Kementerian Perdagangan. Pada penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu defisit anggaran dan lima variabel independen yaitu Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dan Surat Utang Negara (SUN).

### 4.2. Analisis Deskriptif

Menurut Subgayo dan Djarwanto (2012), Statistika deskriptif adalah ilmu statistika yang mempelajari tentang bagaimana mengumpulkan data dan bagaimana menyajikan data dalam bentuk yang mudah dan cepat untuk dipahami. Contohnya yaitu data berbentuk tabel, grafik ataupun gambar. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif terdiri dari variabel nilai tukar, Produk Domestik Bruto, Surat Berharga Syariah Negara, Surat Utang Negara, Utang Luar Negeri terhadap defisit anggaran periode 2011Q1-2021Q4 yang sudah diolah dengan Eviews 10.

**Tabel 4. 1 : Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.Dev
Defisit	156.140,000	86.000,000	856.000,000	-48.999,000	184.766,700
Nilai Tukar	12.562,950	13.343,500	14.754,000	8.569,000	2.044,786
SUN	1.624.234,000	1.450.507,000	3.713.907,000	630.245,000	870.202,600
SBSN	317.830,300	263.505,000	868.794,000	48.227,000	235.372,400
PDB	3.117.304,000	3.133.722,000	4.498.045,000	1.834.355,000	758.295,600
ULN	322.296,100	320.069,500	421.645,000	205.081,000	66.103,240

Sumber : Output Olah Data

### 4.3. Hasil dan Analisis

#### 4.3.1. Uji Akar Unit (Uji Stasioner)

Uji stasioner bertujuan untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan stasioner atau tidak. Penelitian ini untuk melakukan uji stasioner menggunakan metode

*Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan *Phillips Peron* (PP) dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$ .

Berikut ini merupakan hipotesis uji stasioner.

$H_0$  : terdapat akar unit (data tidak stasioner)

$H_1$  : tidak terdapat akar unit (Data Stasioner)

**Tabel 4. 2 : Hasil Uji Akar Unit (Uji Stasioner) ADF**

Variabel	Uji Stasioner Augmented Dickey Fuller			
	Level		1st difference	
	Nilai t-statistik	Prob	Nilai t-statistik	Prob
Defisit Anggaran	-0,8823	0,7836	-8,2562	0,0000*
SUN	2,0813	1,0000	-3,5953	0,0426*
SBSN	5,1684	1,0000	-4,1692	0,0021*
ULN	-1,4238	0,5618	-6,3782	0,0000*
PDB	-0,1180	0,9408	-6,3486	0,0000*
Nilai Tukar	-1,7812	0,3846	-5,0522	0,0002*

Sumber : Output Olah Data

Berdasarkan pada tabel 4.3. menunjukkan bahwa pada pengujian uji *Augmented Dickey Fuller* pada tingkat *First Difference* menunjukkan bahwa semua variabel pada penelitian ini stasioner, yang mana nilai probabilitas pada menunjukkan bahwa nilainya lebih kecil dari pada 0,05 (5%) .

**Tabel 4. 3. : Hasil Uji Akar Unit (Uji Stasioner) Philips Peron**

Variabel	Uji Stasioner Philips Peron					
	Level		1st difference		2st difference	
	t-statistik	Prob	t-statistik	Prob	t-statistik	Prob
Defisit Anggaran	-34,926	0,0130*	-126,694	0,0000*	-245,849	0,0001*
SUN	47,970	10,000	-19,351	0,3136	-87,129	0,0000*
SBSN	60,694	10,000	-43,238	0,0013*	-356,468	0,0001*
ULN	-16,264	0,4607	-65,260	0,0000*	-214,354	0,0001*
PDB	0,3430	0,9780	-72,748	0,0000*	-139,304	0,0000*
Nilai Tukar	-18,510	0,3516	-49,540	0,0000*	-229,880	0,0001*

Sumber : Output Olah Data

Berdasarkan pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa uji stasioner dengan menggunakan metode *Phillips Peron* menunjukkan bahwa untuk semua variabel penelitian stasioner pada tingkat *Second Difference*.

#### 4.3.2. Uji Lag Optimal

Uji Lag Optimal dilakukan dilakukan dengan melihat nilai AIC yang nilainya paling kecil. Dalam proses penentuan panjang lag optimal merupakan suatu kelemahan dalam

uji VECM atau VAR sehingga perlu dilakukannya uji lag optimal lebih lanjut untuk menentukan nilai lag optimal yang nantinya akan digunakan dalam penelitian. Berikut ini hasil dari pengujian lag optimal yang ditunjukkan pada tabel dibawah.

**Tabel 4. 4 : Hasil Uji Lag Optimal**

	<b>Lag 0</b>	<b>Lag 1</b>	<b>Lag 2</b>	<b>Lag 3</b>
LogL	-2669,886	-2608,266	-2505,055	-2505,6310
LR	NA	101,6725	62,3851	59,2454 *
FPE	5,14E+50	1,46E+50	1,05E+50	5,08E+49 *
AIC	133,7943	132,5133	132,0027	130,9815 *
SC	134,0476 *	134,2866	135,2961	135,7948
HQ	133,8859	133,1545	133,1935	132,7219 *

Sumber : Output olah data

Pada penentuan panjang lag optimal pada penelitian ini dilihat dari nilai yang paling terkecil *pada Akaike information criterion (AIC)*. Jika dilihat dari hasil pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil uji lag optimal dengan nilai AIC terendah berada pada lag 3.

#### 4.3.3. Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas VAR bertujuan untuk mengetahui bahwa sistem VAR atau VECM yang dibangun adalah stabil. Berikut ini hasil dari uji stabilitas VAR.

**Tabel 4. 5 : Hasil Uji Stabilitas VAR**

<b>Root</b>	<b>Modulus</b>
0,0214 + 0,9774i	0,9976
0,0214 - 0,9774i	0,9976
-0,8612 - 0,3818i	0,9421
-0,8612 + 0,3818i	0,9421
0,8828	0,8828
0,7665 - 0,4217i	0,8749
0,7665 + 0,4217i	0,8749
0,0790 + 0,8422i	0,8459
0,0790 - 0,8422i	0,8459
0,3687 + 0,6292i	0,7293
0,3687 - 0,6292i	0,7293
-0,4314 + 0,5438i	0,6942
-0,4314 - 0,5438i	0,6942
0,3145 - 0,6162i	0,6918
0,3145 + 0,6162i	0,6918
-0,5480 + 0,3004i	0,6250
-0,5480 - 0,3004i	0,6250
-0,168813	0,1688

Sumber : Output Olah Data

Pada hasil Uji Stabilitas VAR pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa untuk nilai modulus nilainya lebih kecil dari satu maka dari itu model VAR yang dibangun oleh peneliti adalah stabil.

#### 4.3.4. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger dilakukan untuk melihat apakah antar variabel memiliki hubungan satu arah, dua arah, atau tidak memiliki hubungan. Berikut ini hasil dari uji kausalitas granger.

**Tabel 4. 6 : Hasil Uji Kausalitas Granger**

Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob.
Nilai_Tukar does not Granger Cause Defisit	41	1,4933	0,2338
Defisit does not Granger Cause Nilai_Tukar	41	0,3199	0,8109
PDB does not Granger Cause Defisit	41	5,0822	0,0026 *
Defisit does not Granger Cause PDB	41	0,8131	0,4955
SBSN does not Granger Cause Defisit	41	7,3332	0,0006 *
Defisit does not Granger Cause SBSN	41	2,6745	0,0627
SUN does not Granger Cause Defisit	41	5,7563	0,0027 *
Defisit does not Granger Cause SUN	41	1,0098	0,4004
ULN does not Granger Cause Defisit	41	4,4003	0,0102 *
Defisit does nor Granger Cause ULN	41	0,8910	0,4557

Sumber : Output Olah Data

Hasil dari uji kausalitas granger yaitu variabel yang memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  (0,05) yang artinya suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Berikut ini hubungan timbal balik kausalitas sebagai berikut :

- a. Variabel Nilai Tukar secara statistik tidak signifikan terhadap Defisit Anggaran, yang artinya tidak ada hubungan kausalitas, dan Defisit Anggaran juga tidak signifikan terhadap variabel Nilai Tukar, artinya tidak ada hubungan kausalitas antara defisit dan nilai tukar. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas baik satu arah maupun dua arah antara Defisit Anggaran dan Nilai Tukar.
- b. Variabel PDB secara statistik signifikan terhadap Defisit Anggaran, yang artinya ada hubungan kausalitas antara PDB dan defisit anggaran. Sedangkan, variabel Defisit Anggaran tidak signifikan terhadap variabel PDB, yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara defisit anggaran dengan PDB. Maka dapat disimpulkan



bahwa terjadi hubungan kausalitas satu arah antara variabel PDB dan Defisit Anggaran dan tidak berlaku sebaliknya.

- c. Variabel SBSN secara statistik signifikan terhadap Defisit Anggaran, yang artinya ada hubungan kausalitas antara SBSN dengan defisit anggaran. Sedangkan untuk variabel Defisit Anggaran secara statistika tidak signifikan mempengaruhi SBSN, yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara defisit anggaran dengan SBSN. Sehingga dapat disimpulkan terjadi hubungan kausalitas satu arah antara variabel SBSN dan Defisit Anggaran dan tidak berlaku sebaliknya.
- d. Variabel SUN secara statistik signifikan terhadap Defisit Anggaran, yang artinya ada hubungan kausalitas antara SUN dan defisit anggaran. Sedangkan untuk variabel Defisit Anggaran secara statistik tidak signifikan terhadap variabel SUN, yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara defisit anggaran dengan SUN. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas satu arah antara variabel SUN dan Defisit Anggaran dan tidak berlaku sebaliknya.
- e. Variabel ULN secara statistika signifikan mempengaruhi Defisit Anggaran, artinya ada hubungan kausalitas antara ULN dan defisit anggaran. Sedangkan untuk variabel Defisit Anggaran secara statistika tidak signifikan mempengaruhi ULN, yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara defisit anggaran dan ULN. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas satu arah antara variabel ULN dan Defisit Anggaran karena dan tidak berlaku sebaliknya.

#### **4.3.5. Uji Kointegrasi**

Uji Kointegrasi dalam suatu penelitian dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah ada hubungan jangka panjang. Uji Kointegrasi pada penelitian ini yaitu menggunakan metode *Johansen Cointegration Test*. Untuk melihat apakah data memiliki hubungan jangka panjang atau tidak dapat dilihat dengan cara membanding nilai Trace Statistic dengan nilai critical value dengan alpha sebesar 5% (0,05). Berikut ini hasil uji kointegrasi.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi yang diperoleh, dapat dilihat bahwa nilai trace statistic lebih besar daripada nilai critical value dengan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha=0,05$ . Dari hasil diatas menunjukkan bahwa model memiliki 2 *rank* kointegrasi

dengan tingkat signifikansi sebesar 5% . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan pada penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang.

**Tabel 4. 7 : Hasil Uji Kointegrasi**

<b>Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)</b>				
<b>Hypothesized No. Of CE (s)</b>	<b>Eigenvalue</b>	<b>Trace Statistic</b>	<b>0,05 Critical Value</b>	<b>Prob.**</b>
None*	0,9089	170,8745	95,7536	0,0000 *
At Most 1*	0,7110	77,4306	69,8188	0,0109 *
At Most 2	0,3365	29,0132	47,8561	0,7677
At Most 3	0,1956	13,0133	29,7970	0,8910
At Most 4	0,0986	4,5203	15,4947	0,8574
At Most 5	0,0120	0,4712	3,8414	0,4924

Sumber : Output Olah Data

#### 4.3.6. Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Setelah dilakukan uji kointegrasi terdapat dua rank kointegrasi model maka dari persamaan kointegrasi tersebut maka dapat dilakukan analisis yaitu analisis VECM. Berikut ini merupakan hasil analisis VECM.

**Tabel 4. 8 : Hasil Estimasi Uji VECM Jangka Panjang**

<b>Variabel</b>	<b>Koefisien</b>	<b>Standar Error</b>	<b>t-Statistik</b>
Defisit (-1)	1,0000		
NILAITUKAR(-1)	-1057,6370	82,7414	-13,0696 *
PDB (-1)	2,7522	0,6588	4,2923 *
SBSN (-1)	-32,4490	3,2707	-9,9208 *
SUN (-1)	5,4202	0,7424	7,3008 *
ULN (-1)	-22,9452	7,4379	-3,0849 *

\* = Signifikan

Sumber : Output Olah Data

Berdasarkan hasil VECM pada tabel 4.8 untuk menentukan apakah antara variabel dependen dan independen memiliki pengaruh signifikan atau tidak dalam jangka panjang maka harus membandingkan antara t-statistik dengan t-tabel. Apabila t-statistik < t-tabel maka tidak berpengaruh signifikan dan sebaliknya jika t-statistik > t-tabel maka berpengaruh signifikan. Berikut ini merupakan perhitungan dari nilai dari t-tabel pada penelitian ini, sebagai berikut.

Diketahui :

Jumlah observasi (n) = 44

Banyak variabel (k) = 6

Probability = 0,05

Deg freedom = jumlah observasi – banyak variabel

$$= 44-6 = 38$$

Rumus t-tabel

=TINV(Probability ; deg freedom)

$$=TINV(0,05 ; 38) = 2,024394$$

Sehingga t-tabel yang digunakan pada estimasi VECM pada penelitian ini yaitu sebesar 2,024394. Dari hasil pengujian VECM jangka panjang pada tabel 4.8, maka diperoleh sebuah persamaan, sebagai berikut :

$$\text{Defisit A} = -1057,6370 \text{ NT}^* + 2,7522 \text{ PDB}^* - 32,4490 \text{ SBSN}^* + 5,4202 \text{ SUN}^* - 22,9452 \text{ ULN}^* \dots\dots\dots (4.1)$$

Berikut ini merupakan estimasi hasil uji VECM dalam jangka panjang yang ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut :

- A. Variabel Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Defisit Anggaran dengan nilai  $-13,0696 > t\text{-tabel } 2,0243$ . Sehingga apabila nilai tukar mata uang mengalami kenaikan (depresiasi) maka defisit anggaran akan menurun dan sebaliknya ketika nilai tukar mengalami penurunan maka akan menyebabkan defisit anggaran akan meningkat defisit anggaran.
- B. Variabel PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai t-statistik  $4,2923 > t\text{-tabel } 2,0243$ . Sehingga apabila jumlah PDB mengalami peningkatan maka akan meningkatkan defisit anggaran pemerintah dan sebaliknya ketika jumlah PDB mengalami penurunan maka akan menyebabkan defisit anggaran menurun.
- C. Pada variabel SBSN menunjukkan hasil yaitu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran dalam jangka panjang dengan nilai t-statistik sebesar  $-9,9208 > t\text{-tabel } 2,0243$ . Sehingga dapat diartikan bahwa ketika SBSN mengalami peningkatan maka defisit anggaran akan menurunkan

defisit anggaran dan sebaliknya ketika SBSN mengalami penurunan maka akan menyebabkan defisit anggaran meningkat.

- D. Variabel selanjutnya yaitu SUN yang mana untuk variabel ini menunjukkan bahwa variabel SUN berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai sebesar t-statistik 7,3008 > t-tabel 2,0243. Sehingga apabila jumlah penerbitan Surat Utang Negara meningkat maka akan meningkatkan defisit anggaran pemerintah dan sebaliknya ketika jumlah Surat Utang Negara yang diterbitkan mengalami penurunan maka akan menurunkan defisit anggaran pemerintah.
- E. Variabel terakhir yaitu ULN, yang menunjukkan hasil bahwa variabel ULN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan hasil nilai t-statistik sebesar -3,0849 > dari t-tabel sebesar 2,0243. Sehingga dapat diartikan bahwa ketika utang luar negeri yang dilakukan oleh pemerintah ditingkatkan maka akan menyebabkan defisit anggaran menurun dan sebaliknya.

**Tabel 4. 9 : Hasil Estimasi Uji VECM Jangka Pendek**

Variabel	Koefisien	Standar Error	t-Statistik
CointEq1	-0,0801	0,2276	-0,3520
Defisit (-1)	-0,9376	0,3566	-2,2628
NILAITUKAR(-1)	53,4091	178,376	0,2994
PDB (-1)	1,1302	0,5473	2,0652 *
SBSN (-1)	0,5725	6,9442	0,0824
SUN (-1)	1,1506	1,1622	0,9901
ULN (-1)	4,7738	9,6205	0,4962

\* = Signifikan

Sumber : Output Olah Data

Dari hasil pengujian VECM jangka pendek pada tabel 4.9 , maka diperoleh sebuah persamaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{Defisit} = & 53,4091 \text{ NT} + 1,1302 \text{ PDB}^* + 0,5725 \text{ SBSN} + 1,1506 \text{ SUN} \\
 & + 4,7738 \text{ ULN} \dots\dots\dots (4.2)
 \end{aligned}$$

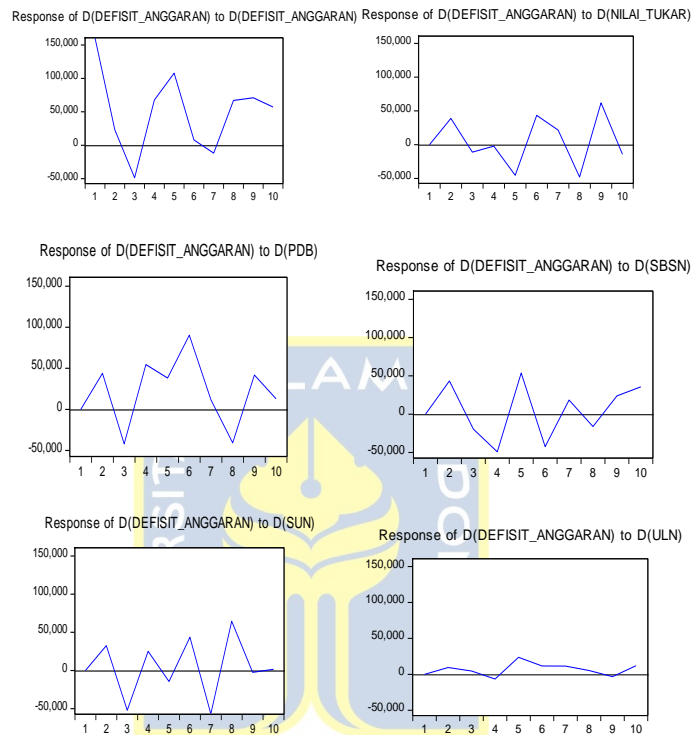
Pada tabel 4.9. menunjukkan hasil uji VECM dalam jangka pendek. berikut ini merupakan interpretasi hasil dari uji VECM jangka pendek, yaitu :

- A. Variabel Nilai Tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Defisit Anggaran dengan nilai t-statistik  $0,2994 < t\text{-tabel } 2,024394$ . Sehingga dapat diartikan bahwa nilai tukar dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran.
- B. Variabel PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai t-statistik  $2,0652 > t\text{-tabel } 2,024394$ . Sehingga dapat diartikan bahwa untuk variabel PDB dalam jangka pendek memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran yang artinya ketika PDB meningkat maka akan menyebabkan defisit anggaran meningkat dan sebaliknya ketika PDB menurun maka defisit anggaran menurun.
- C. Pada variabel SBSN menunjukkan hasil yaitu positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran dalam jangka pendek dengan nilai t-statistik sebesar  $0,0824 < t\text{-tabel } 2,024394$ . Sehingga dapat diartikan bahwa untuk variabel SBSN tidak memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran dalam jangka pendek.
- D. Variabel selanjutnya yaitu SUN yang mana untuk variabel ini menunjukkan bahwa variabel SUN berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai sebesar t-statistik  $0,9901 < t\text{-tabel } 2,024394$ . Sehingga dapat diartikan bahwa untuk variabel SUN tidak memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran dalam jangka pendek.
- E. Variabel terakhir yaitu ULN, yang menunjukkan hasil bahwa variabel ULN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan hasil nilai t-statistik sebesar  $0,4962 < t\text{-tabel } 2,024394$ . Sehingga dapat diartikan bahwa untuk variabel ULN tidak memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran dalam jangka pendek.

#### **4.3.7. Uji *Implus Response***

Uji *Implus Response* dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui guncangan antara variabel itu sendiri maupun variabel lainnya pada sistem yang dibangun. Dengan adanya pengujian implus response dapat menyajikan tentang informasi berapa lama

pengaruh dari suatu shock pada suatu variabel di masa yang akan datang apabila terjadi gangguan pada variabel lain dan juga memberikan informasi variabel mana saja yang memiliki response terbesar ketika terjadi *shock*. Berikut ini merupakan hasil *Impuls Response*.



**Gambar 4. 1 : Hasil Uji Impuls Response**

Pada gambar 4.1 menunjukkan output dari *Impuls Response*

1. Pada gambar pertama menunjukkan response variabel defisit anggaran akibat dari shock dari dirinya sendiri pada periode mendatang menunjukkan bahwa hasil keseluruhannya menunjukkan hasil yang positif dan berfluktuatif. Pada awal periode sampai dengan periode 3 menunjukkan respon guncangan variabel defisit terhadap variabel itu sendiri yang mengalami penurunan kearah negatif, dan pada periode selanjutnya mulai meningkat kembali menuju ke arah positif. Pada periode 8 sampai dengan 10 mulai stabil kearah positif.
2. Pada gambar kedua menunjukkan response variabel defisit anggaran terhadap nilai tukar dengan trend negatif dan berfluktuatif. Pada awal periode sampai periode 2 responnya positif . Lalu pada periode 3 sampai dengan periode 5

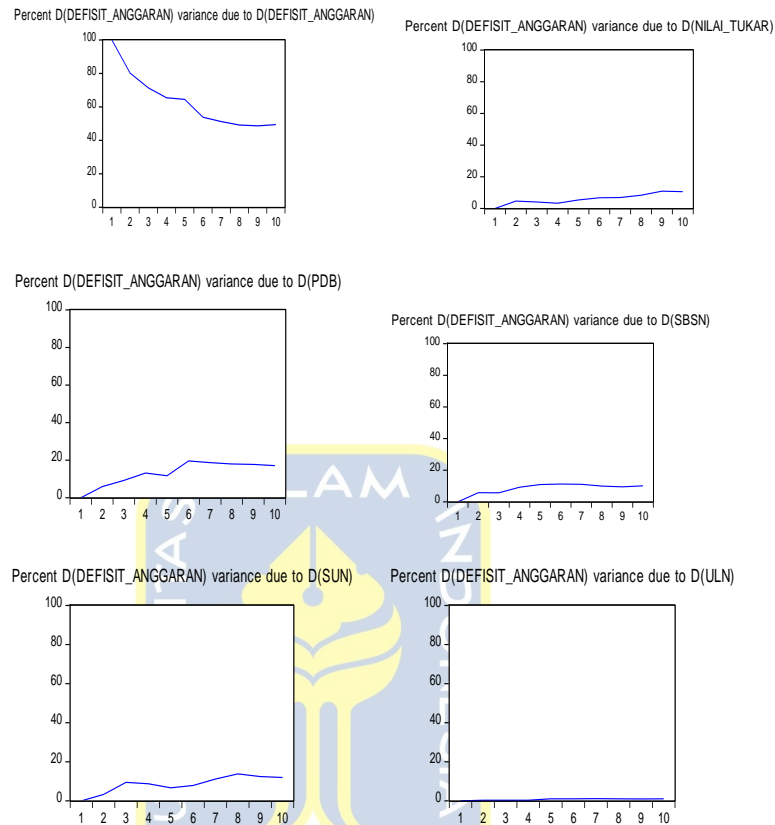
turun ke arah negatif dan periode selanjutnya naik lagi ke arah positif. Lalu pada periode 9 sampai dengan 10 turun kembali menuju arah negatif.

3. Pada gambar ketiga menunjukkan respon defisit anggaran terhadap PDB dengan trend positif dan berfluktuatif. Pada periode awal sampai periode 2 respon positif, lalu pada periode 3 mengalami penurunan ke arah negatif. Pada periode 4 sampai dengan 7 mengalami peningkatan kembali ke arah positif dan periode 8 turun kembali ke arah negatif dan periode 9 sampai 10 meningkat kembali ke arah positif.
4. Pada gambar selanjutnya menunjukkan response defisit terhadap SBSN dengan trend negatif. Pada awal periode shock dari SBSN direspon positif dan pada periode 2 sampai dengan periode 4 mengalami penurunan dengan respon negatif. Pada periode 5 shock dari SBSN kembali meningkat dan kembali turun ke arah negatif pada periode 6 sampai dengan 8. Pada periode 9 sampai dengan 10 meningkat kembali ke arah positif dan mulai stabil.
5. Selanjutnya yaitu respon defisit terhadap SUN dengan trend positif dan fluktuatif. Pada awal sampai dengan periode 2 menunjukkan shock SUN direspon positif. Lalu pada periode 3 mengalami penurunan dan direspon negatif dan periode 4 kembali meningkat ke arah positif. Pada periode 5 sampai dengan periode 7 mengalami fluktuatif dengan respon positif dan negatif. Pada periode 8 sampai dengan 10 kembali meningkat dengan respon positif dan mulai stabil.
6. Pada gambar terakhir yaitu respon defisit terhadap ULN dengan trend positif. Pada awal periode sampai dengan periode 10 terlihat bahwa shock ULN dengan respon positif dan berfluktuatif. Pada periode 9 sampai dengan 10 responnya mulai stabil.

#### **4.3.8. Uji Forecast Error Decomposition of Variance (FEDV)**

Uji Forecast Error Decomposition of Variance adalah uji yang digunakan untuk mendukung uji implus response (IRF). Hasil dari pengujian FEDV dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar variabel dapat berkontribusi baik itu terhadap perubahan variabel itu sendiri ataupun variabel lain pada periode yang akan datang. Pengujian FEDV sendiri nilai yang disajikan dalam bentuk persen sehingga dapat lebih

mudah untuk mengetahui seberapa besar kontribusi dari masing-masing variabel yang ada. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian FDEV.



**Gambar 4. 2 : Grafik Uji *Forecast Error Decomposition of Variance***

Berdasarkan pada gambar 4.2. menunjukkan hasil *variance decomposition*.

1. Pada gambar pertama menunjukkan bahwa kontribusi terbesar yang mempengaruhi variabel defisit anggaran yaitu variabel itu sendiri dengan nilai rata-rata kontribusi sebesar 63,3508%. Pada periode awal pengamatan untuk variabel defisit anggaran berpengaruh secara total sebesar 100% namun setelah periode awal mengalami penurunan pada setiap periode hingga pada periode akhir pengamatan yaitu periode ke-10 sebesar 49,3667%.
2. Pada gambar kedua menunjukkan bahwa nilai kontribusi defisit terhadap nilai tukar yang mana memiliki nilai rata-rata kontribusi sebesar 6,0517% dan menunjukkan pada awal periode nilai kontribusinya sebesar 0.000000. Pada periode selanjutnya menunjukkan bahwa pada periode 4 mengalami penurunan



dan periode 4 sampai dengan akhir periode mengalami peningkatan pada setiap periodenya hingga nilai kontribusi pada periode terakhir sebesar 10,5749%.

3. Pada variabel produk domestik bruto menunjukkan nilai kontribusi terhadap defisit anggaran dengan nilai rata-rata kontribusi sebesar 13,0815% dan pada awal periode nilai kontribusinya sebesar 0.000000. Pada periode selanjutnya yaitu periode dua sampai periode 10 mengalami naik turun dengan nilai akhirnya sebesar 17,0810%.
4. Variabel selanjutnya yaitu surat berharga syariah negara terhadap defisit anggaran yang mana untuk nilai rata-rata kontribusinya sebesar 8,3160% dan pada awal periode nilai kontribusinya terhadap defisit anggaran sebesar 0.000000. Namun pada periode selanjutnya yaitu periode dua sampai 7 menunjukkan peningkatan, lalu pada periode 8 sampai periode 10 mengalami naik turun dengan nilai kontribusi akhir sebesar 10,0813%.
5. Selanjutnya yaitu kontribusi surat utang negara terhadap defisit anggaran dengan nilai rata-rata kontribusinya sebesar 8,5077% dan pada awal periode nilai kontribusinya sebesar 0.000000. Pada periode dua sampai dengan periode 10 nilai kontribusinya mengalami naik turun dengan nilai kontribusi sebesar 11,9029%.
6. Variabel terakhir yaitu kontribusi variabel utang luar negeri terhadap defisit anggaran yang mana untuk nilai rata-rata kontribusinya sebesar 0,9336%. Pada awal periode untuk nilai kontribusinya sama dengan variabel-variabel independen lainnya yaitu sebesar 0.00000, lalu pada periode 2 sampai dengan periode 7 nilai kontribusinya mengalami peningkatan. Setelah periode 7 mulai mengalami naik turun sampai dengan periode dengan nilai akhir kontribusi sebesar 0,6918%

#### **4.4. Interpretasi Hasil**

Berdasarkan pada hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap variabel defisit anggaran, nilai tukar, produk domestik bruto, surat utang negara, dan utang luar negeri. Hasil dari penelitian untuk masing-masing variabel diuraikan sebagai berikut :

#### **a. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Defisit Anggaran**

Hipotesis pada penelitian ini yaitu nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Untuk pembuktian dari hipotesis diatas dapat dilihat pada uji *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil dari uji VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai koefisien sebesar -1057,6370. Hal ini diartikan bahwa dalam jangka panjang apabila terjadi kenaikan perubahan nilai tukar (depresiasi) sebesar 1 dollar maka akan menyebabkan defisit anggaran menurun sebesar 13,0696 miliar rupiah dan sebaliknya. Dalam jangka pendek nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2021) dan Satrianto (2015) pada penelitiannya menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Mereka menyatakan bahwa ketika nilai tukar terdepresiasi maka akan membuat harga jual produk-produk Indonesia yang berada di luar negeri akan menjadi kompetitif karena harga jual produk Indonesia yang ada di luar negeri akan menjadi lebih murah sehingga hal tersebut akan mendorong terjadinya peningkatan ekspor. Dengan nilai tukar terdepresiasi ini menyebabkan harga produk luar negeri akan menjadi lebih mahal dan permintaan akan barang impor menjadi menurun. Dengan adanya peningkatan ekspor dan impor yang menurun maka akan menyebabkan meningkatnya surplus perdagangan, sehingga akan meningkatkan cadangan devisa dan membuat pendapatan akan meningkat. Ketika pendapatan meningkat maka akan membuat defisit anggaran menurun.

#### **b. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Defisit Anggaran**

Hipotesis pada penelitian ini yaitu PDB berpengaruh negatif terhadap defisit anggaran. Untuk melihat apakah hasil pengujian sejalan dengan hipotesis yang ada maka dapat dibuktikan berdasarkan pada hasil uji VECM. Hasil dari uji VECM menunjukkan sesuai dengan hipotesis dalam jangka panjang dan jangka pendek bahwa PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai koefisien 2,7522 dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek nilai koefisien sebesar 1,1302. Hal ini artinya bahwa dalam jangka panjang ketika PDB meningkat

sebesar 1 miliar rupiah maka akan menyebabkan defisit anggaran meningkat sebesar 4,2923 miliar rupiah dan begitu sebaliknya. Dalam jangka pendek ketika PDB meningkat sebesar 1 miliar rupiah maka akan menyebabkan defisit anggaran meningkat sebesar 2,0652 miliar rupiah dan sebaliknya

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aghsilni (2020) menunjukkan hasil bahwa defisit fiskal berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Ketika PDB suatu negara meningkat maka pemerintah akan meningkatkan pengeluaran untuk melakukan belanja negara dan untuk membiayai pembangunan ekonomi yang dilakukan oleh negara sehingga dengan PDB meningkat maka defisit anggaran juga akan meningkat. Dengan meningkatnya PDB maka pemerintah akan melakukan belanja atau meningkatkan pengeluaran negara guna meningkatkan perekonomian dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Ketika PDB mengalami peningkatan maka akan membuat utang luar negeri juga akan meningkat akibat dari pengeluaran pemerintah yang digunakan untuk proses pembangunan sehingga membuat defisit anggaran meningkat.

### **c. Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Terhadap Defisit Anggaran.**

Untuk surat berharga syariah negara memiliki hipotesis yaitu SBSN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Untuk melihat apakah hipotesis tersebut benar atau tidak maka dapat dilihat pada uji VECM. Hasil dari uji VECM jangka panjang menunjukkan bahwa sesuai dengan hipotesis yang ada yaitu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai koefisien sebesar -32,4490. Hal ini diartikan ketika jumlah penerbitan SBSN mengalami peningkatan sebesar 1 miliar maka akan menyebabkan defisit anggaran akan menurun sebesar 9,9208 miliar rupiah dan begitu sebaliknya. Dalam jangka pendek SBSN tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parisi dan Rusydiana (2017) menunjukkan hasil bahwa SBSN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Saat ini SBSN juga merupakan salah satu sumber pendapatan negara. Dana yang diperoleh dari penerbitan SBSN digunakan

oleh pemerintah untuk membiayai kebutuhan negara, dan sebagai alternatif pembiayaan baik pembiayaan pembangunan maupun untuk membiayai defisit anggaran. SBSN digunakan untuk membiayai proyek pembangunan dengan tujuan untuk meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Pemerintah saat ini sudah cukup baik mengelola pendanaan dari SBSN sehingga pembangunan dapat berjalan lancar dan defisit anggaran menurun.

#### **d. Pengaruh Surat Utang Negara Terhadap Defisit Anggaran**

Hipotesis pada penelitian ini yaitu surat utang negara berpengaruh negatif terhadap defisit anggaran. Hasil pengujian VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang SUN berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai koefisien sebesar 5,4202. Hal ini mengartikan bahwa dalam jangka panjang ketika terjadi kenaikan SUN sebesar 1 miliar rupiah maka akan menyebabkan defisit anggaran meningkat sebesar 7,3008 miliar rupiah, dan begitu sebaliknya. Dalam jangka pendek SUN tidak berpengaruh terhadap defisit anggaran.

Penelitian ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrianti (2020) menunjukkan hasil bahwa Surat Berharga Negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Pada penelitian ini menyatakan bahwa SBN merupakan salah satu sumber pembiayaan negara, yang mana pemerintah dominan menggunakan SBN untuk memenuhi kebutuhan negara. Dengan adanya peningkatan SBN maka akan mempengaruhi kenaikan defisit anggaran, hal tersebut karena adanya peningkatan nilai dari sumber pembiayaan dalam menjalankan anggaran terencana. Dengan adanya peningkatan nilai pembiayaan tersebut maka pemerintah akan meningkatkan pembangunan ekonomi negara, sehingga hal tersebut akan membuat defisit anggaran akan meningkat.

#### **e. Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Defisit Anggaran**

Hipotesis pada penelitian ini adalah utang luar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Pada uji VECM dalam jangka panjang menunjukkan bahwa ULN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran dengan nilai koefisien sebesar -22,9452. Hal ini mengartikan bahwa dalam jangka panjang apabila ULN meningkat sebesar 1 miliar maka akan menurunkan

defisit anggaran sebesar 3,0849 miliar rupiah dan begitu sebaliknya. dan dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran. Sedangkan dalam jangka pendek ULN tidak berpengaruh terhadap defisit anggaran.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2017) dan Astuti (2021) menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa ketika negara meningkatkan jumlah utang luar negeri maka kekurangan dalam anggaran dana negara baik yang digunakan untuk belanja negara, maupun dalam membiayai pembangunan ekonomi dapat terpenuhi. Dengan hal tersebut maka dapat memacu laju pertumbuhan ekonomi yang telah ditetapkan sebelumnya dan membuat pendanaan negara meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Suharno (2008) menyatakan bahwa utang luar negeri dilakukan untuk menutup atau membiayai defisit anggaran maka ketika utang luar negeri meningkat maka defisit anggaran akan menurun.



## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN IMPLIKASI**

#### **5.1. Kesimpulan**

Penelitian yang dilakukan memiliki tujuan utama untuk melihat bagaimana pengaruh variabel nilai tukar, produk domestik bruto (PDB), utang luar negeri, surat berharga syariah negara, dan surat utang negara terhadap defisit anggaran di Indonesia. Berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh penulis maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai tukar dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia
2. Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran.
3. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Namun, dalam jangka pendek SBSN tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran.
4. Surat Utang Negara (SUN) dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Dalam jangka pendek SUN tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran.
5. Utang Luar Negeri dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Sedangkan dalam jangka pendek Utang Luar Negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran.

#### **5.2. Implikasi**

Berdasarkan kesimpulan diatas, terdapat beberapa implikasi yang diperoleh dari penelitian yang sudah dilakukan, yaitu :

1. Nilai Tukar merupakan salah satu faktor terjadinya defisit anggaran. Oleh karena itu pemerintah harus menjaga stabilitas dari nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing agar defisit anggaran tidak mengalami peningkatan yang besar. Pemerintah juga tetap harus memperhatikan stabilitas nilai tukar terhadap utang luar negeri agar tidak menyebabkan defisit anggaran membengkak.

2. Peningkatan Produk Domestik Bruto dapat menyebabkan defisit anggaran meningkat. Pemerintah seharusnya memperhatikan pengeluaran negara pada sektor mana saja yang memiliki dampak langsung terhadap perekonomian negara agar ketika PDB meningkat tidak diikuti dengan peningkatan defisit anggaran negara.
3. Surat Berharga Syariah Negara setiap tahunnya jumlahnya mengalami peningkatan diharapkan pemerintah memikirkan rencana lebih lanjut agar dapat menarik investor lebih banyak lagi agar permintaan SBSN meningkat dan dapat membantu mempercepat pertumbuhan dan pembangunan ekonomi negara.
4. Penerbitan SUN untuk menutup defisit anggaran memang lebih baik dibandingkan dengan utang luar negeri. Tetapi pemerintah harus merencanakan dengan baik pembiayaan dalam anggaran terencana agar pembiayaan sesuai dengan jumlah dana yang ada agar tidak meningkatkan defisit anggaran negara apabila direncanakan dengan baik.
5. Utang Luar Negeri merupakan salah satu sumber pembiayaan defisit anggaran yang mana dapat menurunkan jumlah defisit anggaran negara. Namun pemerintah harus memperhatikan resiko dari utang luar negeri tersebut jika ketergantungan melakukan utang terhadap luar negeri, karena ketika nilai tukar terdepresiasi terhadap mata uang lain maka akan menyebabkan utang negara akan semakin tinggi dan beban negara akan semakin besar. Oleh karena itu pemerintah harus mencari alternatif pembiayaan lain agar beban utang negara tidak terus bertambah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afandi. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Defisit Anggaran di Indonesia [Universitas Islam Indonesia]. In Univeristas Islam Indonesia. [https://www.fairportlibrary.org/images/files/RenovationProject/Concept\\_cost\\_estimate\\_accepted\\_031914.pdf](https://www.fairportlibrary.org/images/files/RenovationProject/Concept_cost_estimate_accepted_031914.pdf)
- Afriyenis, W. (2016). Perspektif Ekonomi Islam Terhadap Utang Luar Negeri Pemerintah. *Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 1, 1–16.
- Aghsilni. (2020). Analisis Defisit Fiskal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 5.
- Astuti, S. F. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Defisit Anggaran Indonesia Tahun 1998-2019. Eprints.
- Atmadja, A. S. (2000). Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia : Puslit.Petra.Ac.Id, 2(1), 83–94.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews (Cetakan-1). PT RajaGrafindo Persada.
- Bird, R. M. (2000). Desentralisasi Fiskal di Negara-Negara Berkembang. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Damayanti, N. P., & Marselina. (2022). Pengaruh SUN, SBSN, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Defisit APBN Di Indonesia Periode 2009Q1-2021Q4. *E-Journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship*, 1(3), 215–228. <https://doi.org/10.23960/efebe.v1i3.44>
- Gujarati, D. (2009). Dasar - Dasar Ekonometrika (Edisi 5). Salemba Empat.
- Hamid, E. S. (2001). Sistem Ekonomi Utang Luar Negeri, dan Isyu-Isyu Ekonomi Politik Indoensia (Cetakan Pe). Penerbit EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Hariyanto, E. (2017). Evaluasi Kebijakan Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN. Penerbit Gava Media.
- Herispon. (2009). Buku Ajar Ekonomi Makro (buku 1). Akademi Keuangan & Perbankan Riau Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Riau.
- Hidayatullahman, D. M. (2021). Pengantar Ekonomi Politik Pembangunan (Cetakan Pe). UNITOMO PRESS.
- Indrianti, H. (2020). Dampak Surat Berharga, Inflasi, dan Sukuk Negara Terhadap Defisit Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) Periode 2016-2018. 1–19.
- Jhingan, M. L. (2000). Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan (E. Rajawali (ed.)). PT. Rajagrafindo Persada.



- Khairunnisa, & Farlian, T. (2018). Analisis Pengaruh Variabel Makro Dan Defisit Anggaran Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 3(4), 625–632.
- Kuncoro, D. M. (2006). *Ekonomika Pembangunan Teori, Masalah, dan Kebijakan* (Edisi Keem). Unit Penerbitan dan Percetakan (UPP) STIM YKPN d/h AMP YKPN.
- Lamkawan, T. M. (2020). Pengaruh PDB, Kurs Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Defisit APBN (Studi Kasus Negara Indonesia Periode Tahun 1988-2018). Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Ma'rufah, C. (2021). Analisis Pengaruh Crowding Out dna Variabel Makroekonomi Tehadap Defisit Anggaran Di Indonesia Tahun 1999-2019.
- Manurung, R. P. (2004). *Uang Perbankan dan Ekonomi Moneter : Kajian Kontesktual Indonesia*. Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi UI.
- Nasrullah, A. (2015). Studi Surat Berharga Negara: Analisis Komparatif Sukuk Negara dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN. *Lentera*, 1(2), 52–68.
- Parisi, A. S., & Rusydiana, A. S. (2017). *The Comparison of Sukuk and Bond Absorption Deficit Budget Financing in Indonesia*. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 10.2.
- Parkin, M. (2018). *Parkin Ekonomi Buku 2 : Makro* (Edisi 11-). Salemba Empat.
- Ramadhan, W. D. (2018). Signifikasi Surat Utang Negara, Inflasi, dan Sukuk Negara Terhadap Defisit Anggaran Indonesia ( Periode Januari 2014 – Desember 2017 ). Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Ratag, M. C., Kalangi, J. B., & Mandei, D. (2018). Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Defisit Anggaran, Dan Tingkat Kurs Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia (Periode Tahun 1996-2016). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(01), 69–78.
- Ratnah. (2015). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Defisit APBN Indonesia. *Journal Economix*, 3(2), 1–11.
- Sari, A. N. H. (2019). Pengaruh Inflasi , Pertumbuhan Ekonomi , Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Terhadap Defisit Anggaran Indonesia Tahun 2013-2017. In *Jurnal ilmiah FEBI IAIN Sa*. Institut Agama Islam Negeri Salatiga.
- Satrianto, A. (2015). Analisis Determinan Defisit Anggaran dan Utang Luar Negeri di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*.
- Setyowati, E., Damayanti, R., Subagyo, Badrudin, R., K, S., Algifari, Subiyakto, H., Fatmawati, S., & Purnamawati, A. (2012). *Ekonomi Makro Pengantar* (Soeratro (ed.); Edisi 2). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Simorangkir, I., & Suseno. (2004). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar (Seri Keban)*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).

- Solventiani, B. (2022). Pengaruh antara Penerbitan Sukuk Negara terhadap Defisit APBN Indonesia Tahun 2008-2019. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 118–125. <https://doi.org/10.29313/jrieb.v1i2.511>
- Sriyana, D. J. (2012). *Dinaika Kinerja Fiskal Di Indonesia (Cetakan Pe)*. UII Press Yogyakarta.
- Subgayo, D. P., & Djarwanto, D. (2012). *Statistika Induktif*. BPFE-Yogyakarta.
- Suharno. (2008). Analisis Kausalitas Dengan Pendekatan Error Correction Model : Studi Empiris Hutang Luar Negeri Dengan Defisit Anggaran. *Jurnal Ekonomi Regional*.
- Suparmoko, M. (1986). *Keuangan Negara*. BPFE.
- Suryani, A. (2017). Analisis Pengaruh Pinjaman Luar Negeri, Surat Utang Negara, Penerimaan Pajak Dan Inflasi Terhadap Defisit Anggaran Di Indonesia Sebelum Dan Sesudah Tahun 2000. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 268–282.
- Utami, A. N. M. (2022). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Rill, Utang Luar Negeri dan Produk Domestik Bruto terhadap Defisit Anggaran Di Indonesia Tahun 1990-2019.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis (Edisi Kedu)*. Ekonisia.
- Winarsih, R. (2021). Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Impor, Ekspor, dan Nilai Tukar Terhadap Defisit Anggaran Di Indonesia Tahun 1998-2019.
- Yuniarti, V. S. (2016). *Ekonomi Makro Syariah*. CV Pustaka Setia.

## LAMPIRAN

**Lampiran 1. 1. Data Variabel Dependen dan Independen**

Tahun	Defisit Anggaran	SUN	SBSN	ULN	PDB	Nilai Tukar
2011 Q1	-5.731	630.245	48.227	205.081	1.834.355	8.863
2011 Q2	-48.999	649.255	57.371	220.376	1.928.233	8.569
2011 Q3	7.975	660.169	58.434	227.404	2.053.745	8.636
2011 Q4	131.154	680.801	62.771	223.062	2.015.393	9.024
2012 Q1	7.971	706.307	68.658	229.862	2.061.338	9.088
2012 Q2	28.138	722.797	92.081	237.321	2.162.038	9.412
2012 Q3	34.227	743.867	97.081	242.304	2.223.643	9.544
2012 Q4	82.965	766.574	98.818	250.285	2.168.689	9.630
2013 Q1	17.933	780.347	105.696	253.031	2.235.290	9.695
2013 Q2	36.540	808.336	110.871	257.848	2.342.590	9.818
2013 Q3	56.112	840.865	117.986	260.653	2.491.160	10.938
2013 Q4	101.090	906.476	119.270	262.995	2.477.099	11.800
2014 Q1	-2.181	961.424	120.551	273.957	2.506.300	11.755
2014 Q2	49.408	1.021.520	135.695	283.072	2.618.947	11.704
2014 Q3	106.135	1.071.842	140.575	292.067	2.746.762	11.840
2014 Q4	73.329	1.108.589	144.344	294.229	2.697.695	12.239
2015 Q1	83.692	1.146.698	161.571	300.744	2.728.182	12.857
2015 Q2	547.600	1.189.285	184.996	302.609	2.867.948	13.160
2015 Q3	174.945	1.229.449	193.002	303.520	2.990.645	14.055
2015 Q4	39.314	1.298.932	196.697	306.284	2.939.560	13.758
2016 Q1	-143.267	1.356.419	236.341	313.885	2.929.269	13.506
2016 Q2	87.411	1.414.011	255.631	321.050	3.073.538	13.333
2016 Q3	-7.168	1.487.002	271.379	325.797	3.205.019	13.131
2016 Q4	84.831	1.526.123	284.891	319.089	3.193.905	13.350
2017 Q1	69.000	1.587.261	305.455	326.456	3.228.172	13.337
2017 Q2	129.000	1.645.211	328.402	335.132	3.366.787	13.322
2017 Q3	237.000	1.697.233	356.041	343.140	3.504.140	13.389
2017 Q4	331.000	1.760.928	382.393	347.496	3.490.729	13.545
2018 Q1	57.000	1.822.589	367.533	357.660	3.510.363	13.625
2018 Q2	87.000	1.851.173	382.813	357.517	3.686.836	14.077
2018 Q3	167.000	1.903.780	409.450	359.273	3.842.343	14.684
2018 Q4	235.000	1.983.550	431.906	369.951	3.799.215	14.682
2019 Q1	67.000	2.083.606	457.810	385.975	3.782.618	14.126
2019 Q2	121.000	2.110.864	462.138	387.893	3.964.076	14.247
2019 Q3	212.000	2.201.253	486.746	393.444	4.067.358	14.146
2019 Q4	333.000	2.286.541	526.698	402.353	4.018.606	14.004

2020 Q1	58.000	2.348.224	532.766	401.893	3.922.555	14.754
2020 Q2	171.000	2.502.476	581.608	404.088	3.688.593	14.731
2020 Q3	504.000	2.735.385	648.362	410.452	3.895.540	14.708
2020 Q4	856.000	3.087.311	705.482	415.706	3.931.330	14.308
2021 Q1	85.000	3.343.537	775.274	419.521	3.971.159	14.295
2021 Q2	214.000	3.508.712	778.709	416.853	4.176.425	14.425
2021 Q3	391.000	3.585.443	833.215	421.645	4.325.162	14.391
2021 Q4	645.000	3.713.907	868.794	418.054	4.498.045	14.269

Defisit Anggaran : Miliar Rupiah  
SUN : Miliar Rupiah  
SBSN : Miliar Rupiah  
ULN : Miliar Rupiah  
PDB : Miliar Rupiah  
NILAI TUKAR : Rupiah

### Lampiran 1. 2. Analisis Deskriptif

Date: 08/11/23  
Time: 12:14  
Sample: 2011Q1 2021Q4

	DEFISIT_ANG GARAN	NILAI_TUKAR	PDB	SBSN	SUN	ULN
Mean	156140.0	12562.95	3117304.	317830.3	1624234.	322296.1
Median	86000.00	13343.50	3133722.	263505.0	1450507.	320069.5
Maximum	856000.0	14754.00	4498045.	868794.0	3713907.	421645.0
Minimum	-48999.00	8569.000	1834355.	48227.00	630245.0	205081.0
Std. Dev.	184766.7	2044.786	758295.6	235372.4	870202.6	66103.24
Skewness	2.027287	-0.793186	-0.037091	0.819031	0.899477	-0.018063
Kurtosis	7.075417	2.136548	1.748266	2.633383	2.941392	1.781284
Jarque-Bera Probability	60.58910 0.000000	5.980568 0.050273	2.882625 0.236617	5.165705 0.075558	5.939399 0.051319	2.725385 0.255971
Sum	6870158.	552770.0	1.37E+08	13984532	71466317	14181027
Sum Sq. Dev.	1.47E+12	1.80E+08	2.47E+13	2.38E+12	3.26E+13	1.88E+11
Observations	44	44	44	44	44	44

### Lampiran 1. 3. Uji Stasioner

Metode ADF (*Augmented Dickey Fuller*)

#### 1. Defisit

Null Hypothesis: DEFISIT\_ANGGARAN has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.882321	0.7836
Test critical values:		
1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DEFISIT\_ANGGARAN) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.256283	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

#### 2. SUN

Null Hypothesis: SUN has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.081343	1.0000
Test critical values:		
1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(SUN) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.595367	0.0426
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### 3. SBSN

Null Hypothesis: SBSN has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	5.168439	1.0000
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(SBSN) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.169295	0.0021
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### 4. ULN

Null Hypothesis: ULN has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.423897	0.5618
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: D(ULN) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.378298	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

## 5. NILAI TUKAR

Null Hypothesis: NILAI\_TUKAR has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.781231	0.3846
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(NILAI\_TUKAR) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.052229	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

## 6. PDB

Null Hypothesis: PDB has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.118009	0.9408
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(PDB) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.348660	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

## Metode Phillips Peron

### 1. Defisit

Null Hypothesis: DEFISIT\_ANGGARAN has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.492640	0.0130
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	



Null Hypothesis: D(DEFISIT\_ANGGARAN) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 14 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-12.66947	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(DEFISIT\_ANGGARAN,2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 13 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-24.58497	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

## 2. SUN

Null Hypothesis: SUN has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	4.797099	1.0000
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: D(SUN) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.935167	0.3136
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(SUN,2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 28 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.712910	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

### 3. SBSN

Null Hypothesis: SBSN has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	6.069461	1.0000
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: D(SBSN) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.323824	0.0013
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(SBSN,2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 34 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-35.64687	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

### 4. PDB

Null Hypothesis: PDB has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 13 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.343041	0.9780
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: D(PDB) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 16 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.274811	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(PDB,2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 13 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-13.93043	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

## 5. ULN

Null Hypothesis: ULN has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.626466	0.4607
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: D(ULN) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.526045	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(ULN,2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 29 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-21.43545	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

## 6. Nilai Tukar

Null Hypothesis: NILAI\_TUKAR has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.851052	0.3516
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: D(NILAI\_TUKAR) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.954041	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(NILAI\_TUKAR,2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 40 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-22.98808	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

#### Lampiran 1. 4. Uji Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(DEFISIT\_ANGGARAN) D(NILAI\_TUKAR) D(PDB) D(SBSN)  
 D(SUN) D(ULN)

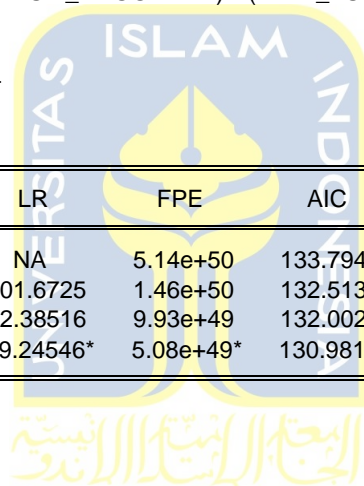
Exogenous variables: C

Date: 08/08/23 Time: 20:04

Sample: 2011Q1 2021Q4

Included observations: 40

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2669.886	NA	5.14e+50	133.7943	134.0476*	133.8859
1	-2608.266	101.6725	1.46e+50	132.5133	134.2866	133.1545
2	-2562.055	62.38516	9.93e+49	132.0027	135.2961	133.1935
3	-2505.631	59.24546*	5.08e+49*	130.9815*	135.7948	132.7219*



### Lampiran 1. 5. Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial  
 Endogenous variables: D(DEFISIT\_ANGGA  
 RAN) D(NILAI\_TUKAR) D(PDB)  
 D(SBSN) D(SUN) D(ULN)  
 Exogenous variables: C  
 Lag specification: 1 3  
 Date: 08/08/23 Time: 20:06

Root	Modulus
0.021406 + 0.977434i	0.977668
0.021406 - 0.977434i	0.977668
-0.861264 - 0.381896i	0.942136
-0.861264 + 0.381896i	0.942136
0.882860	0.882860
0.766538 - 0.421760i	0.874907
0.766538 + 0.421760i	0.874907
0.079022 + 0.842242i	0.845941
0.079022 - 0.842242i	0.845941
0.368760 + 0.629266i	0.729356
0.368760 - 0.629266i	0.729356
-0.431494 + 0.543825i	0.694214
-0.431494 - 0.543825i	0.694214
0.314530 - 0.616249i	0.691876
0.314530 + 0.616249i	0.691876
-0.548077 + 0.300475i	0.625039
-0.548077 - 0.300475i	0.625039
-0.168813	0.168813



### Lampiran 1. 6. Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests  
 Date: 08/11/23 Time: 14:02  
 Sample: 2011Q1 2021Q4  
 Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
NILAI_TUKAR does not Granger Cause DEFISIT_ANGGARAN	41	1.49335	0.2338
DEFISIT_ANGGARAN does not Granger Cause NILAI_TUKAR		0.31991	0.8109
PDB does not Granger Cause DEFISIT_ANGGARAN	41	5.80227	0.0026
DEFISIT_ANGGARAN does not Granger Cause PDB		0.81312	0.4955
SBSN does not Granger Cause DEFISIT_ANGGARAN	41	7.33326	0.0006
DEFISIT_ANGGARAN does not Granger Cause SBSN		2.67455	0.0627
SUN does not Granger Cause DEFISIT_ANGGARAN	41	5.76321	0.0027
DEFISIT_ANGGARAN does not Granger Cause SUN		1.00981	0.4004
ULN does not Granger Cause DEFISIT_ANGGARAN	41	4.40031	0.0102
DEFISIT_ANGGARAN does not Granger Cause ULN		0.89104	0.4557

PDB does not Granger Cause NILAI_TUKAR NILAI_TUKAR does not Granger Cause PDB	41	0.09377 1.73800	0.9630 0.1777
SBSN does not Granger Cause NILAI_TUKAR NILAI_TUKAR does not Granger Cause SBSN	41	0.36681 1.27016	0.7774 0.3001
SUN does not Granger Cause NILAI_TUKAR NILAI_TUKAR does not Granger Cause SUN	41	0.03646 2.21441	0.9905 0.1043
ULN does not Granger Cause NILAI_TUKAR NILAI_TUKAR does not Granger Cause ULN	41	0.51895 2.25732	0.6721 0.0995
SBSN does not Granger Cause PDB PDB does not Granger Cause SBSN	41	2.82007 0.94054	0.0535 0.4318
SUN does not Granger Cause PDB PDB does not Granger Cause SUN	41	1.76560 3.18867	0.1723 0.0359
ULN does not Granger Cause PDB PDB does not Granger Cause ULN	41	1.13824 2.77466	0.3475 0.0562
SUN does not Granger Cause SBSN SBSN does not Granger Cause SUN	41	7.22950 1.60904	0.0007 0.2054
ULN does not Granger Cause SBSN SBSN does not Granger Cause ULN	41	1.61310 1.08200	0.2044 0.3698
ULN does not Granger Cause SUN SUN does not Granger Cause ULN	41	1.03391 1.77812	0.3899 0.1699

### Lampiran 1. 7.Uji Kointegrasi

Date: 08/08/23 Time: 20:11

Sample (adjusted): 2012Q2 2021Q4

Included observations: 39 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: D(DEFISIT\_ANGGARAN) D(NILAI\_TUKAR) D(PDB) D(SBSN) D(SUN) D(ULN)

Lags interval (in first differences): 1 to 3

#### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.908918	170.8745	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.711042	77.43065	69.81889	0.0109
At most 2	0.336519	29.01323	47.85613	0.7677
At most 3	0.195688	13.01331	29.79707	0.8910
At most 4	0.098616	4.520376	15.49471	0.8574
At most 5	0.012011	0.471262	3.841466	0.4924

## Lampiran 1. 8. Uji VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 08/08/23 Time: 20:12

Sample (adjusted): 2012Q2 2021Q4

Included observations: 39 after adjustments

Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating

Eq: CointEq1

D(DEFISIT\_ANG  
GARAN(-1)) 1.000000

D(NILAI\_TUKAR(  
-1)) -1057.637  
(80.9235)  
[-13.0696]

D(PDB(-1)) 2.752258  
(0.64120)  
[ 4.29237]

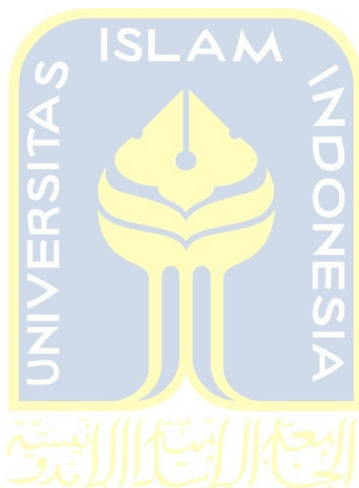
D(SBSN(-1)) -32.44900  
(3.27078)  
[-9.92088]

D(SUN(-1)) 5.420252  
(0.74242)  
[ 7.30083]

D(ULN(-1)) -22.94529  
(7.43793)  
[-3.08490]

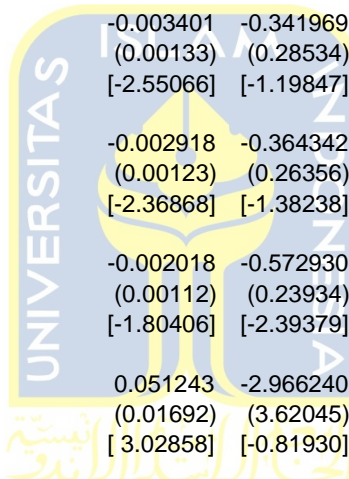
C 330056.4

Error Correction:	D(DEFISIT_ANGGA RAN,2)	D(NILAI_TU KAR,2)	D(PDB,2)	D(SBSN,2)	D(SUN,2)	D(ULN,2)
CointEq1	-0.080133 (0.22764) [-0.35202]	0.001785 (0.00055) [ 3.21851]	-0.139107 (0.11868) [-1.17211]	0.012124 (0.02244) [ 0.54023]	-0.087592 (0.04594) [-1.90669]	-0.007835 (0.00699) [-1.12150]
D(DEFISIT_ANG GARAN(-1),2)	-0.937658 (0.35667) [-2.62893]	-0.001539 (0.00087) [-1.77106]	0.212111 (0.18595) [ 1.14067]	-0.014430 (0.03516) [-0.41039]	0.067266 (0.07198) [ 0.93452]	0.009392 (0.01095) [ 0.85796]
D(DEFISIT_ANG GARAN(-2),2)	-0.955615 (0.30950) [-3.08763]	-0.001392 (0.00075) [-1.84546]	0.141803 (0.16136) [ 0.87880]	-0.025201 (0.03051) [-0.82594]	0.048875 (0.06246) [ 0.78251]	0.007500 (0.00950) [ 0.78958]



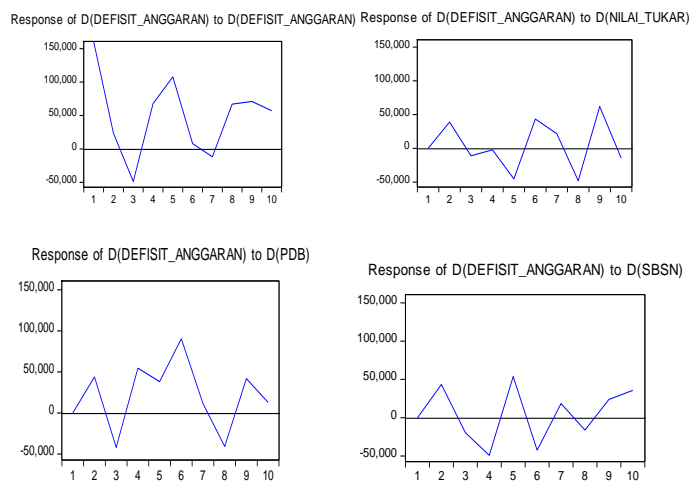


D(DEFISIT_ANG GARAN(-3),2)	-0.443252 (0.31473) [-1.40834]	-0.000551 (0.00077) [-0.71909]	0.142908 (0.16409) [ 0.87092]	-0.025930 (0.03103) [-0.83570]	-0.000617 (0.06352) [-0.00972]	0.003059 (0.00966) [ 0.31673]
D(NILAI_TUKAR( -1),2)	53.40918 (178.376) [ 0.29942]	0.955770 (0.43462) [ 2.19910]	-132.5630 (92.9982) [-1.42544]	8.443148 (17.5853) [ 0.48013]	-48.59006 (35.9977) [-1.34981]	-7.500403 (5.47455) [-1.37005]
D(NILAI_TUKAR( -2),2)	48.30334 (172.225) [ 0.28047]	0.631323 (0.41963) [ 1.50447]	-58.76884 (89.7916) [-0.65450]	9.399957 (16.9789) [ 0.55362]	-37.52540 (34.7565) [-1.07966]	-2.633663 (5.28579) [-0.49825]
D(NILAI_TUKAR( -3),2)	-36.83658 (124.302) [-0.29635]	0.190784 (0.30286) [ 0.62993]	-79.68627 (64.8060) [-1.22961]	1.921656 (12.2543) [ 0.15681]	-19.36453 (25.0851) [-0.77195]	0.091498 (3.81495) [ 0.02398]
D(PDB(-1),2)	1.130299 (0.54730) [ 2.06524]	-0.003401 (0.00133) [-2.55066]	-0.341969 (0.28534) [-1.19847]	-0.034814 (0.05396) [-0.64524]	0.225516 (0.11045) [ 2.04181]	0.000316 (0.01680) [ 0.01883]
D(PDB(-2),2)	-0.393424 (0.50553) [-0.77824]	-0.002918 (0.00123) [-2.36868]	-0.364342 (0.26356) [-1.38238]	-0.039947 (0.04984) [-0.80154]	0.015058 (0.10202) [ 0.14760]	0.012887 (0.01552) [ 0.83061]
D(PDB(-3),2)	0.514303 (0.45907) [ 1.12032]	-0.002018 (0.00112) [-1.80406]	-0.572930 (0.23934) [-2.39379]	-0.085361 (0.04526) [-1.88612]	-0.037640 (0.09264) [-0.40628]	0.007588 (0.01409) [ 0.53859]
D(SBSN(-1),2)	0.572531 (6.94422) [ 0.08245]	0.051243 (0.01692) [ 3.02858]	-2.966240 (3.62045) [-0.81930]	-0.478007 (0.68460) [-0.69823]	-1.756799 (1.40140) [-1.25360]	-0.186279 (0.21313) [-0.87403]
D(SBSN(-2),2)	-1.995359 (6.04219) [-0.33024]	0.031290 (0.01472) [ 2.12542]	-5.647420 (3.15017) [-1.79274]	-0.190505 (0.59567) [-0.31981]	-0.638458 (1.21937) [-0.52360]	-0.073788 (0.18544) [-0.39790]
D(SBSN(-3),2)	0.217535 (4.28340) [ 0.05079]	0.018436 (0.01044) [ 1.76651]	-2.284243 (2.23320) [-1.02286]	0.104059 (0.42228) [ 0.24642]	0.093528 (0.86443) [ 0.10820]	-0.180521 (0.13146) [-1.37317]
D(SUN(-1),2)	1.150697 (1.16220) [ 0.99010]	-0.005610 (0.00283) [-1.98114]	-0.543139 (0.60593) [-0.89638]	0.155929 (0.11458) [ 1.36092]	0.413028 (0.23454) [ 1.76100]	0.027053 (0.03567) [ 0.75845]
D(SUN(-2),2)	-2.467451 (1.49234) [-1.65341]	0.001266 (0.00364) [ 0.34814]	2.092928 (0.77805) [ 2.68997]	0.026124 (0.14712) [ 0.17756]	-0.038060 (0.30117) [-0.12637]	-0.024984 (0.04580) [-0.54549]
D(SUN(-3),2)	-1.833452 (1.29046) [-1.42077]	-0.005877 (0.00314) [-1.86920]	0.915098 (0.67280) [ 1.36014]	-0.068185 (0.12722) [-0.53596]	-0.577763 (0.26043) [-2.21853]	0.077614 (0.03961) [ 1.95967]
D(ULN(-1),2)	4.773892	0.015767	5.200095	-0.460440	-5.025124	-0.699712

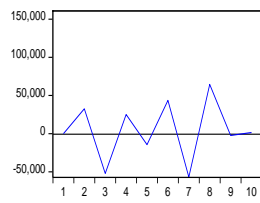


	(9.62054) [ 0.49622]	(0.02344) [ 0.67264]	(5.01578) [ 1.03675]	(0.94845) [-0.48547]	(1.94151) [-2.58826]	(0.29527) [-2.36977]
D(ULN(-2),2)	5.236917 (9.23068) [ 0.56734]	0.007685 (0.02249) [ 0.34172]	-5.337714 (4.81252) [-1.10913]	-0.968567 (0.91001) [-1.06434]	-3.274186 (1.86283) [-1.75764]	-0.379599 (0.28330) [-1.33992]
D(ULN(-3),2)	9.693888 (7.61578) [ 1.27287]	0.018288 (0.01856) [ 0.98558]	-0.798303 (3.97057) [-0.20105]	-0.484505 (0.75081) [-0.64531]	-0.902951 (1.53693) [-0.58750]	-0.358184 (0.23374) [-1.53243]
C	20834.40 (28541.7) [ 0.72996]	-37.01031 (69.5428) [-0.53219]	-1938.623 (14880.6) [-0.13028]	812.8562 (2813.80) [ 0.28888]	6275.980 (5759.96) [ 1.08959]	-254.3465 (875.978) [-0.29036]
R-squared	0.876424	0.606256	0.793801	0.737376	0.732199	0.659394
Adj. R-squared	0.752847	0.212511	0.587603	0.474751	0.464397	0.318788
Sum sq. resids	4.89E+11	2900196.	1.33E+11	4.75E+09	1.99E+10	4.60E+08
S.E. equation	160348.6	390.6941	83599.54	15808.07	32359.71	4921.277
F-statistic	7.092166	1.539719	3.849692	2.807720	2.734112	1.935942
Log likelihood	-508.7348	-274.0648	-483.3337	-418.3785	-446.3178	-372.8673
Akaike AIC	27.11461	15.08025	25.81198	22.48095	23.91373	20.14704
Schwarz SC	27.96771	15.93335	26.66509	23.33406	24.76684	21.00015
Mean dependent	7845.718	-4.769231	3254.821	761.3333	2639.949	-266.4359
S.D. dependent	322539.2	440.2656	130180.5	21812.04	44216.39	5962.612
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.56E+48				
Determinant resid covariance		2.08E+46				
Log likelihood		-2411.748				
Akaike information criterion		130.1409				
Schwarz criterion		135.5155				
Number of coefficients		126				

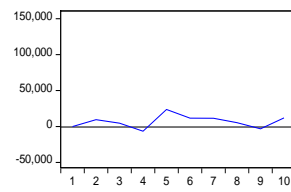
## Lampiran 1. 9. Uji Impluse Response



Response of D(DEFISIT\_ANGGARAN) to D(SUN)

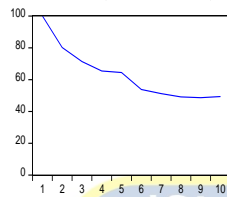


Response of D(DEFISIT\_ANGGARAN) to D(ULN)

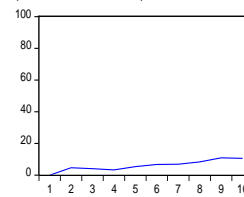


### Lampiran 1. 10. Variance Decomposition

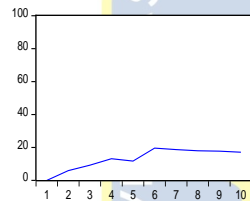
Percent D(DEFISIT\_ANGGARAN) variance due to D(DEFISIT\_ANGGARAN)



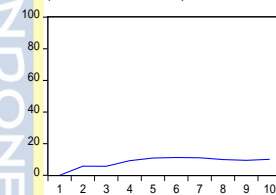
Percent D(DEFISIT\_ANGGARAN) variance due to D(NILAI\_TUKAR)



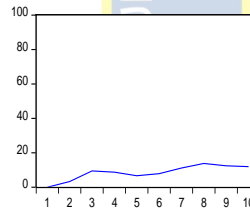
Percent D(DEFISIT\_ANGGARAN) variance due to D(PDB)



Percent D(DEFISIT\_ANGGARAN) variance due to D(SBSN)



Percent D(DEFISIT\_ANGGARAN) variance due to D(SUN)



Percent D(DEFISIT\_ANGGARAN) variance due to D(ULN)

