

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Ketidakpastian fiskal terjadi karena adanya ketidakpastian dari tiga indikator fiskal yaitu keseimbangan anggaran pemerintah, pendapatan pemerintah, serta pengeluaran pemerintah. Ketidakpastian fiskal dapat memengaruhi perilaku masyarakat dalam berinvestasi sehingga yang pada akhirnya dapat menahan pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut telah dikonfirmasi oleh para ekonom ataupun penelitian sebelumnya yang mengatakan bahwa ketidakpastian fiskal akan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (Kim, 2016; Farooq & Yasmin, 2017; Aye, 2019). Ketidakpastian fiskal yang tinggi dapat membuat pemerintah melakukan kebijakan spontan yang akan memengaruhi pertumbuhan ekonomi di masa mendatang. Berbeda dengan ketidakpastian fiskal, pembangunan sektor keuangan telah dipercaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini ingin melihat peran pembangunan sebagai variabel moderasi dari pengaruh ketidakpastian fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode waktu 1980-2017. Dengan menggunakan teknik OLS, penelitian ini menunjukkan bahwa ketidakpastian fiskal yang berasal dari keseimbangan anggaran dan kebijakan pengeluaran pemerintah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, ketidakpastian fiskal yang berasal dari kebijakan pendapatan pemerintah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Peran pembangunan keuangan secara luas dapat memoderasi pengaruh tersebut, namun jika dilihat secara terpisah, hanya pembangunan pasar keuangan yang mempunyai pengaruh moderasi tersebut sedangkan pembangunan institusi keuangan tidak memoderasi pengaruh tersebut.

Hal berbeda pada penelitian ini ditunjukkan oleh ketidakpastian kebijakan pendapatan pemerintah yang tidak memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Tingkat *tax ratio* Indonesia yang rendah mungkin dapat menjadi alasan terjadinya hal tersebut. *Tax ratio* yang rendah dapat menyebabkan masyarakat Indonesia tidak peka terhadap ketidakpastian pendapatan pemerintah. Dengan kata lain, perilaku masyarakat Indonesia tidak akan terpengaruh oleh tingkat ketidakpastian pendapatan pemerintah. Hasil berbeda lainnya adalah pembangunan institusi keuangan yang tidak dapat memoderasi pengaruh dari ketidakpastian fiskal di mana hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan karena lembaga keuangan di Indonesia harus tetap memanfaatkan pasar keuangan untuk menyerap SBN yang dikeluarkan pemerintah. Dengan kata lain, hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa lembaga keuangan Indonesia belum mampu memoderasi ketidakpastian fiskal tanpa adanya pasar keuangan.

5.2 Implikasi Kebijakan

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, implikasi kebijakan berikut dapat dilakukan untuk meminimalkan kerugian akibat ketidakpastian dalam indikator kebijakan fiskal. Berdasarkan hasil yang menunjukkan bahwa ketidakpastian pengeluaran pemerintah akan berdampak negatif terhadap perekonomian, maka perlu adanya mitigasi risiko yang dilakukan. Dengan sempitnya *fiscal space* akibat tingginya *mandatory spending*, maka perlu pengurangan kegiatan konsumtif yang membebani APBN seperti perjalanan dinas dan konsinyering.

Dari sisi kebijakan pembangunan keuangan, pasar keuangan menjadi motor utama dalam memoderasi dampak buruk dari adanya ketidakpastian fiskal. Oleh karena itu pemerintah perlu membangun pasar keuangan dengan lebih baik. Pembangunan lembaga keuangan pun belum bisa berdampak langsung dalam mengatasi ketidakpastian fiskal, melainkan harus melalui pasar keuangan. Namun dengan adanya regulasi minimal investasi SBN bagi lembaga keuangan, diperlukan juga pembangunan lembaga keuangan yang baik untuk menumbuhkan kontribusi lembaga keuangan. Dengan meningkatkan pembangunan pasar dan lembaga keuangan, maka pemerintah dapat mengoptimalkan sumber pendanaan utang dari dalam negeri dengan mengutamakan utang dalam mata uang rupiah untuk membiayai pengeluaran pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Aghion, P., Banerjee, A., & Piketty, T. (1999). Dualism and macroeconomic volatility. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1359-1397.
- Aizenman, J., & Marion, N. P. (1993). Policy uncertainty, persistence, and growth. *Review of International Economics*, 1(2), 145-163.
- Akhmad, & Bustang. (2013). *Efektivitas kebijakan fiskal terhadap perekonomian kabupaten dan kota*. Jakarta: BAPPENAS.
- Atif, M., Shahab, S., & Mahmood, M. T. (2012). The nexus between economic growth, investment, and taxes: Empirical evidence from Pakistan. *Academic Research International*, 3(2), 530-537.
- Auerbach, A. (2014). *Fiscal uncertainty and how to deal with it*. Berkeley: University of California.
- Aye, G. (2019, March). Fiscal policy uncertainty and economic activity in South Africa. *Working Paper*. Pretoria: University of Pretoria.
- Bank Indonesia. (2014). *Memperkokoh stabilitas, menuju pertumbuhan ekonomi yang berkualitas*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bist, J. P. (2018, Maret). Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-african low income countries. *Financial Economics Research Article*. Kathmandu, Nepal: Cogent Economics & Finance.
- Bonciani, D. (2018, Juni). Uncertainty and the macroeconomy. Florence: Department of Economics. European University Institute.
- Buhaerah, P. (2017). Pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi: Studi kasus Indonesia. *Kajian Ekonomi & Keuangan*, 1(2), 165-179.
- Cebotari, A., Davis, J., Lusinyan, L., Mati, A., Mauro, P., & Petrie, M. (2008). *Fiscal risks: Sources, disclosure, and management*. Washington, D.C: International Monetary Fund.
- Chaudhary, M. A., & Shabbir, G. (2005). Macroeconomic impacts of budget deficit on Pakistan's foreign sector. *Pakistan economic and social review*, 43(2), 185-198.
- Cihak, M., Demircic-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). Benchmarking financial systems around the world. *Policy Research Working Paper*. World Bank.

- Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2008). Finance, financial sector policies, and long-run growth. *Policy Research Working Paper*. Washington D.C: The World Bank.
- Estrada, G., Park, D., & Ramayandi, A. (2010, November). Financial development and economic growth in developing Asia. *ADB Economics Working Paper Series*. Mandaluyong, Phillipines: Asian Development Bank.
- Farooq, A., & Yasmin, B. (2017). Fiscal policy uncertainty and economic growth in Pakistan: Role of financial development indicators. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 38(2), 1-26.
- Fatas, A., & Mihov, I. (2008). Fiscal discipline, volatility, and growth. Dalam World Bank, *Fiscal policy, stabilization, and growth: Prudence or abstinence?* (hal. 43-73). Washington, D.C: The World Bank.
- Fernandez-Villaverde, J., Guerron-Quintana, P., Kuester, K., & Rubio-Ramirez, J. (2015,). Fiscal volatility shocks and economic activity. *American Economic Review*, 105(11), 3352-3384.
- Karaman, K., & Karaman, S. (2019). How does financial development alter the impact of uncertainty? *Journal of Banking and Finance*, 102, 33-42.
- Kementerian Keuangan. (2017). *Pembiayaan anggaran: Bukan sekedar defisit dan utang*. Jakarta: Direktorat Jenderal Anggaran, Kementerian Keuangan.
- Kementerian Keuangan. (2018). *Kerangka ekonomi makro dan pokok-pokok kebijakan fiskal tahun 2019*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Kim, W. (2016). Government spending policy uncertainty and economic activity: US time series evidence. *KIEP Working Paper*. Sicheong-daero, Korea: Korea Institute for Economic Policy.
- Kneller, R., Bleaney, M., & Gemmell, N. (1999). Fiscal policy and growth: evidence from oecd countries. *Journal of Public Economics*, 74(2), 171-190.
- Lahirushan, K., & Gunasekara, W. (2015). The impact of government expenditure on economic growth. *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, and Business*, 9(9), 3152-3160.
- Murray, J. (2014). *Fiscal policy uncertainty and its macroeconomic consequences*. Wisconsin: University of Wisconsin.

- Perry, G., Serven, L., Suescun, R., & Irwin, T. (2008). Overview: Fiscal policy, economic growth, fluctuations, and growth. Dalam World Bank, *Fiscal policy, stabilization, and growth: prudence or abstinence?* (hal. 1-40). Washington, D.C: The World Bank.
- Pindyck, R. S., & Solimano, A. (1993). *Economic instability and aggregate investment*. Massachusetts: Massachusetts Institute of Tehnology and World Bank.
- Sahay, R., Cihak, M., N'Diaye, P., Barajas, A., & Bi, R. (2015, Mei). Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. *IMF Staff Discussion Note*. International Monetary Fund.
- Samudram, M., & Nair, M. (2009). Keynes and wagner on government expenditures and economic development: The case of developing countries. *Empir Econ*, 36, 697-712.
- Shabbir, G., & Chaudry, M. A. (2005). Macroeconomic impacts of budget deficit on Pakistan's foreign sector. *Pakistan Economic and Social Review*, 43(2), 185-198.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Sutton, C. N., & Jenkins, B. (2007). *The role of financial services sector in expanding economy opportunity*. Harvard University, Kennedy School of Government. Cambridge: Corporate Social Rensponsibility Initiative Report.
- Svyridzenka, K. (2016). Introducing new broad-based index of financial development. *IMF Working Paper*. International Monetary Fund.
- World Bank. (2006, Desember). Membuka potensi sumber daya keuangan dalam negeri indonesia: Peran lembaga keuangan non-bank. *World Bank Document*. Jakarta: World Bank.