

## BAB 5 – PENUTUP

Pembangunan ekonomi perlu dilakukan oleh setiap negara untuk menstimulus perekonomiannya. Pemerintah sebagai pembuat kebijakan fiskal mempunyai tanggung jawab dalam menyusun anggaran pendapatan dan belanja negaranya untuk bisa di alokasikan ke berbagai sektor, salah satunya adalah untuk modal pembangunan. Tingginya anggaran belanja pemerintah tersebut mengindikasikan terjadinya defisit anggaran dan mengharuskan pemerintah mencari sumber pembiayaan lain, yaitu salah satunya melalui utang. Untuk menutupi kebutuhan investasi pembangunan dan defisit anggaran tersebut melalui utang, pemerintah akan menghadapi risiko ketidakberlanjutan fiskal. Dengan adanya ancaman tersebut, penulis membuat penelitian empiris dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh investasi publik terhadap utang pemerintah dan keberlanjutan fiskal pada periode 2000-2016 di lima negara anggota ASEAN (Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura, dan Thailand).

Untuk mengetahui pengaruh tersebut penulis menggunakan metode *Two Stage Least Square* untuk menganalisis data panel dan menggunakan pendekatan *Fiscal Reaction Function* untuk menganalisis keberlanjutan fiskal di ASEAN-5. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel *dummy* dengan karakteristik Singapura sebagai pembanding. Persamaan pertama penulis menganalisis pengaruh dari investasi publik, tingkat suku bunga riil, dan karakteristik dari Indonesia, Filipina, Malaysia, dan Thailand terhadap rasio utang pemerintah terhadap PDB. Hasil persamaan pertama menunjukkan semua variabel independen berpengaruh signifikan di  $\alpha = 1\%$  terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Walaupun berpengaruh signifikan terhadap rasio utang pemerintah, namun besar pengaruhnya berbeda-beda. Pengaruh pengeluaran investasi publik akan menurunkan rasio utang pemerintah terhadap PDB. Sedangkan tingkat suku bunga riil memiliki pengaruh meningkatkan rasio utang pemerintah terhadap PDB.

Untuk karakteristik Indonesia, Filipina, Thailand, dan Malaysia secara statistik signifikan berbeda dengan Singapura dan berturut-turut memiliki rata-rata rasio utang pemerintah lebih rendah dibandingkan Singapura. Perbedaan rata-rata rasio utang pemerintah terhadap PDB tersebut dikarenakan kebutuhan pemerintah masing-masing dalam mengelola utangnya dan juga diindikasikan faktor pertumbuhan PDB dengan pertumbuhan utang yang berbeda di setiap negara.

Dalam persamaan kedua penulis menganalisis pengaruh rasio utang pemerintah terhadap PDB, inflasi, pertumbuhan ekonomi, kurs, dan karakteristik Indonesia, Filipina, Malaysia, dan Thailand terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Hasilnya seluruh variabel independen berpengaruh signifikan dengan  $\alpha$  yang 10 persen terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB, kecuali karakteristik Malaysia. Variabel utang pemerintah, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif terhadap rasio keseimbangan primer terhadap PDB, sedangkan variabel inflasi berpengaruh negatif. Berdasarkan pendekatan *Fiscal Reaction Function* diketahui bahwa variabel-variabel tersebut memberikan pengaruh terhadap penyusunan anggaran suatu negara.

Berdasarkan karakteristik Indonesia, Filipina, dan Thailand memiliki rata-rata rasio keseimbangan primer terhadap PDB lebih tinggi, sedangkan karakteristik Malaysia lebih rendah dibandingkan Singapura. Hal tersebut diindikasikan memiliki hubungan dengan utang pemerintahnya. Jika keseimbangan primer bernilai positif, maka bisa diindikasikan bahwa bunga utang bisa dibayar melalui pendapatan negara. Namun, jika keseimbangan primer bernilai negatif, maka diindikasikan pembayaran bunga utang tidak sepenuhnya dari pendapatan tetapi dengan melakukan utang baru.

Secara statistik hasil estimasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi publik akan menurunkan rasio utang pemerintah. Kemudian di saat utang pemerintah bertambah akan meningkatkan keseimbangan primernya. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pengeluaran pemerintah untuk investasi secara tidak langsung akan meningkatkan keseimbangan primer. Walaupun pemerintah menggunakan utang untuk melakukan investasi pembangunan, diindikasikan dalam jangka panjang akan memberikan *return* yang positif bagi anggaran negara.

Dengan menghitung kondisi aktual rasio keseimbangan primer terhadap PDB di ASEAN-5, penulis mendapatkan hasil *fiscal rule's* ( $\alpha^*$ ) untuk masing-masing lima negara ASEAN lebih kecil daripada nilai  $(\alpha_3/1 - \alpha_2)$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa rasio keseimbangan primer terhadap PDB dan rasio utang pemerintah terhadap PDB di ASEAN-5 berada dalam kondisi stabil dalam jangka panjang. Oleh karena itu, kondisi fiskal di Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura, dan Thailand dalam tahun anggaran 2000-2016 bisa dikatakan berkelanjutan. Dalam hasil statistik juga menunjukkan pemerintah tetap bisa melakukan investasi dan melakukan utang, dengan tetap terus berupaya mengelola dan memerhatikan beban utang dan risiko yang harus dibayar pada periode berikutnya.

Penelitian ini tidak menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek dalam melihat pengaruh investasi publik terhadap utang pemerintah. Penulis

merekomendasikan untuk penelitian selanjutnya menggunakan metode penelitian yang bisa menunjukkan hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Selain itu, menambah utang dalam negeri dan utang luar negeri untuk melihat perbedaan dampaknya terhadap investasi publik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adam, C., Ferraini, B., & Park, D. (2010). *Fiscal Sustainability in Developing Asia*. Asian Development Bank. Manila: Asian Development Bank.
- Afonso, A., & Jalles, J. T. (2011). *Appraising fiscal reaction function*. Technical University of Lisbon, Economics. School of Economics and Management.
- Ali, N., Ali, S., Hayat, U., & Rabbi, F. (2013). The composition of public expenditures and economic growth: Evidence from Pakistan. *International Journal of Social Economics*, 40 (11), 1010-1022.
- Almada, R., & Juarez, I. (2016). Public debt, public investment and economic growth in Mexico. *International Journal of Financial Studies*, 4 (6), 1-14.
- Alvarado, C. D., Izquierdo, A., & Panizza, U. (2004). *Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries with an Application to Ecuador*. Banco Interamericano de Desarrollo, Research Department. Washington, DC: Inter-American Development Bank.
- Andersen, & Torbin, M. (2012). *Fiscal sustainability and fiscal policy targets*. Denmark: Aarhus University.
- Atmadja, A. S. (2000). Utang luar negeri pemerintah Indonesia: Perkembangan dan dampaknya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2 (1), 83-94.
- Bank Indonesia. (2017). *Transmisi Kebijakan Moneter*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Blanchard, O. J. (1990). *Suggestions for a new set of fiscal indicators*. Economics Department. Paris: OECD.
- Boediono. (1999). *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Burger, P. (2012). Fiscal sustainability and fiscal reaction function in the US and UK. *International Business and Economics Research Journal*, 11 (8), 935-942.
- Burnside, C. (2005). *Fiscal Sustainability in Theory and Practice*. Washington, D.C.: The World Bank.
- Carew, D. G., & Mandel, M. (2014). *Infrastructure Investment and Economic Growth: Surveying New Post-Crisis Evidence*. Progressive Policy Institute.
- Carranza, L., Daude, C., & Melguizo, A. (2014). Public infrastructure investment and fiscal sustainability in America Latin: Incompatible goals? *Journal of Economic Studies*, 41 (1), 29-50.
- De Mello, L. (2008). Estimating a fiscal reaction function: The case of debt sustainability in Brazil. *Applied Economics*, 40 (3), 271-284.

- Diallo, B., Greiner, A., Rajaram, A., Rezal, A., & Semmler, W. (2011). Fiscal policy, public expenditure composition and growth. *The IEB International Journal of Finance*, 2 (1), 48-89.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. (2013). *Utang pemerintah: peran dan ancamannya terhadap APBN*. Kementerian Keuangan. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Gruber, J. (2011). *Public Finance and Public Policy* (3rd ed.). New York, New York, United States of America: Worth.
- Hariyanto, E. (2015). *Tantangan ketahanan fiskal yang berkelanjutan*. Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan RI. Jakarta : Kementerian Keuangan.
- Hermansyah, O., Maryaningsih, N., & Savitri, M. (2014). Pengaruh infrastruktur terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 17 (1), 61-97.
- International Monetary Fund. (2017, April). *World Economic Outlook Database*. Diunduh pada Oktober 25, 2017 dari International Monetary Fund: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2000&ey=2016&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=87&pr1.y=5&c=566%2C536%2C578%2C548&s=GGXWDG\\_NGDP&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2000&ey=2016&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=87&pr1.y=5&c=566%2C536%2C578%2C548&s=GGXWDG_NGDP&grp=0&a=)
- Kementerian Keuangan. (2017). *Informasi APBN 2016*. Direktorat Jenderal Anggaran. Jakarta: Direktorat Jenderal Anggaran.
- Khanaputri, V., & Khandelwal, M. (2015). Infrastructure debt fund policy framework in India - issues and challenge. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 20 (1), 4-23.
- Kiberd, E. (2016). *Public debt and public investment*. Windhoek: Economic Association of Namibia.
- Kuncoro, H. (2011). *Ketangguhan APBN dalam Pembayaran Utang*. Universitas Negeri Jakarta, Economics. Jakarta: Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Marisa, R. (2014). *Analisis keberlanjutan fiskal Indonesia 2000-2012*. Universitas Katolik Parahyangan, Economics. Bandung: Universitas Katolik Parahyangan.
- Marisa, A. (2015). Analisis keberlanjutan fiskal Indonesia tahun 2000-2012. *Bina Ekonomi*.
- Mehrotra, A., & Valila, T. (2006). Public investment in Europe: Evolution and determinants in perspective. *Fiscal Studies*, 27 (4), 443-471.

- Mudayan, Y. M. (2013). Dampak utang luar negeri pemerintah terhadap keberlanjutan fiskal Indonesia periode 1979-2009. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 2 (1), 85-96.
- Mweni, F. (2016). The relationship between public investment to GDP ratio and external debt stocks in Kenya. *International Journal of Management and Economics Invention*, 2 (07), 671-680.
- Pamungkas, R. H. (2016). Estimation of Indonesia's fiscal reaction function. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 20 (1), 1-18.
- Priatna, D. S. (2016). *Pembiayaan infrastruktur melalui dana pemerintah dan swasta*. Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional. Jakarta: Badan Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Rahayu, S. E. (2011). Analisis pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi di Sumatera Utara. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 11 (2), 126-138.
- Ramadhan, G., & Simanjuntak, R. (2007). Dinamika utang pemerintah dan kesinambungan fiskal di Indonesia periode 1980-2005: Suatu uji perbandingan tiga pendekatan. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 8 (1), 1-30.
- Rosen, H., & Gayer, T. (2010). *Public Finance*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Satya, V. E. (2015). Analisis kebijakan pengelolaan utang negara: Manajemen utang pemerintah dan permasalahannya. *Analisis Kebijakan Pengelolaan Utang*, 20 (1), 59-74.
- Stoian, A., & Campeanu, E. (2010). Fiscal policy reaction in the short term for assessing fiscal sustainability in the long run in Central and Eastern European countries. *Finance and Economics Review*, 60 (6), 501-518.
- Todaro, M. (2000). *Pembangunan Ekonomi*. Jakarta: Bumi Angkasa.
- Trading Economics. (n.d). *Singapore Government Debt to GDP 1993-2017*. Diunduh pada Oktober 25, 2017 dari Trading Economics: <https://tradingeconomics.com/singapore/government-debt-to-gdp>
- Utama, C. (2013). Pembiayaan budget defisit, hutang, dan tingkat bunga: Suatu perbandingan antara emerging dan advanced countries. *Bina Ekonomi*, 17 (2), 9-22.
- World Bank. (n.d). *World Development Indicators*. Diunduh pada Oktober 20, 2017 dari The World Bank: [http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?Code=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&id=1ff4a498&report\\_name=Popular-Indicators&populartype=series&ispopular=y#](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?Code=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&id=1ff4a498&report_name=Popular-Indicators&populartype=series&ispopular=y#)