

**ANALISIS DETERMINAN DEFISIT ANGGARAN DI INDONESIA  
TAHUN 2000-2021, APAKAH MENYEBABKAN  
*CROWDING IN* ATAU *CROWDING OUT*?**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata 1  
pada Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Disusun oleh :

**WAHYU ANANG PRASETYO**  
**B300180050**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2022**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**ANALISIS DETERMINAN DEFISIT ANGGARAN DI INDONESIA  
TAHUN 2000-2021, APAKAH MENYEBABKAN  
*CROWDING IN* ATAU *CROWDING OUT*?**

**PUBLIKASI ILMIAH**

Oleh:

**WAHYUANANG PRASETYO**  
**B300180050**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Dosen Pembimbing



**Dr. Darvono Soebagiyo, M.Ec**  
**NIDN. 8929930022**

**HALAMAN PENGESAHAN**  
**ANALISIS DETERMINAN DEFISIT ANGGARAN DI INDONESIA**  
**TAHUN 2000-2021, APAKAH MENYEBABKAN**  
***CROWDING IN* ATAU *CROWDING OUT*?**

Oleh:

**WAHYU ANANG PRASETYO**  
B300180050

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Pada hari Sabtu, 12 November 2022


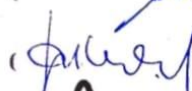

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Dr. Daryono Soebagiyo, M.Ec  
(Ketua Dewan Penguji)

2. Yuni Prihadi Utomo, S.E., M.M  
(Anggota I Dewan Penguji)

3. Dr. Didit Purnomo, M.Si  
(Anggota II Dewan Penguji)

(  
(  
(

Mengetahui, Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta



Dr. Agus Setyawan, M.Si  
6616087401

### PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka saya akan bertanggung jawab sepenuhnya.

Surakarta, 24 November 2022

Penulis,



**WAHYU ANANG PRASETYO**  
**B300180050**



**ANALISIS DETERMINAN DEFISIT ANGGARAN DI INDONESIA  
TAHUN 2000-2021, APAKAH MENYEBABKAN  
CROWDING IN ATAU CROWDING OUT?**

**Abstrak**

Masalah defisit anggaran dan dampaknya terhadap kinerja perekonomian telah lama menjadi bahan perdebatan baik di negara-negara maju maupun di negara berkembang. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu inflasi, kurs, suku bunga SBI dan investasi terhadap variabel dependen yaitu defisit anggaran, serta apakah akan terjadi *Crowding In* atau *Crowding Out*. Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif pada runtun waktu (*time series*) mulai tahun 2000-2021 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP). Alat analisis yang digunakan adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Defisit Anggaran di Indonesia selama periode 2000 - 2021, Ternyata dipengaruhi oleh Nilai Tukar (KURS) dan Suku Bunga SBI (SBI). Sementara Inflasi (INF) dan Investasi (INV) tidak berpengaruh terhadap Defisit Anggaran di Indonesia. Sedangkan, Defisit Anggaran (DS) berpengaruh positif terhadap Investasi (INV) yang pada akhirnya hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa akan menyebabkan *Crowding In*.

**Kata Kunci** : *Crowding out*, *Crowding In*, defisit anggaran, inflasi, kurs, suku bunga SBI, investasi.

**Abstract**

The issue of the budget deficit and its impact on economic performance has long been the subject of debate in both developed and developing countries. The main purpose of this study is to determine the effect of each independent variable, namely inflation, exchange rate, SBI interest rates and investment on the dependent variable, namely the budget deficit, and whether there will be *Crowding In* or *Crowding Out*. This study uses quantitative secondary data in a time series from 2000-2021 obtained from the Central Statistics Agency (BPS) and the Central Government Financial Report (LKPP). The analytical tool used is the Ordinary Least Square (OLS) method. The Budget Deficit in Indonesia during the period 2000 - 2021, apparently influenced by the Exchange Rate (KURS) and SBI Interest Rates (SBI). Meanwhile, Inflation (INF) and Investment (INV) have no effect on the Budget Deficit in Indonesia. Meanwhile, the Budget Deficit (DS) has a positive effect on Investment (INV) which in the end the results of this study indicate that it will cause *Crowding In*.

**Keywords** : *Crowding out*, *Crowding In*, budget deficit, inflation, exchange rate, SBI interest rate, investment.

## 1. PENDAHULUAN

Pemerintah di seluruh negara seringkali menghadapi masalah defisit anggaran (*budget deficit*) yang berkelanjutan, tidak terkecuali di negara berkembang seperti Indonesia. Defisit anggaran terjadi manakala pemerintah meningkatkan pelayanan publik kepada rakyatnya melalui peningkatan pembangunan ekonomi dengan cara meningkatkan pengeluaran pemerintah (*government expenditure*). Di Indonesia sendiri, awal mula munculnya defisit anggaran sudah terjadi sejak anggaran APBN masih menggunakan model *T-Account* atau yang sering disebut sebagai model anggaran berimbang. Model *T-Account* adalah model penyusunan APBN dimana sisi penerimaan disesuaikan dengan sisi pengeluaran sehingga didapatkan jumlah yang sama antara penerimaan dan pengeluaran. Namun, pada prakteknya model anggaran berimbang (*T-Account*) selalu mengalami defisit dan ditutup dengan pinjaman luar negeri serta penerimaan pembangunan. Padahal pinjaman-pinjaman tersebut adalah utang dan beban yang harus dikembalikan di masa yang akan datang. Pada akhirnya, penerapan kebijakan anggaran berimbang menimbulkan tanda tanya dan kritik karena menyalahi konsep anggaran berimbang itu sendiri. Seharusnya untuk mencapai anggaran berimbang, defisit ditutup dengan penerimaan pajak dalam negeri serta penerimaan pembangunan bukan melalui pinjaman luar negeri.

Dari sini, muncul reformasi di bidang kebijakan fiskal untuk meningkatkan akuntabilitas dan transparansi publik. Tahun 2000 dilakukan perubahan struktur dan format APBN yang awalnya berdasarkan anggaran berimbang diubah menjadi anggaran defisit. Dalam model anggaran defisit, pendapatan dan pengeluaran pemerintah bisa positif ataupun negatif tergantung selisih antar keduanya.

Menurut Soebagyo (2012) isu defisit anggaran di Indonesia sudah ada sejak pemerintahan Orde Baru. Isu defisit ini menjadi penting dikarenakan adanya tingkat inflasi yang tinggi yang diakibatkan oleh pencetakan uang guna menutup pembiayaan defisit anggaran pada saat itu. Adanya pengalaman akan defisit anggaran yang dibiayai dengan mencetak uang, membuat pemerintah Indonesia mengevaluasi kebijakan dan mencoba memperbaiki dengan cara kembali kepada

anggaran berimbang dan dinamis sebagai ganti daripada kebijakan moneter itu sendiri. Anggaran tersebut dibuat guna menertibkan anggaran dari utang luar negeri.

Secara teori ada tiga kelompok jawaban berbeda yang mencoba menjawab permasalahan tersebut (Maryatmo, 2004). Kelompok-kelompok tersebut adalah kelompok Ricardian, Neo Klasik dan Keynesian. Dengan teorinya *Ricardian Equivalence (RE)* kelompok tersebut berpendapat bahwa defisit anggaran tidak akan mempengaruhi perekonomian. Hal ini berlandaskan bahwa tingkat utang tidak lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi. Sedangkan kelompok Neo-Klasik menyatakan bahwa investasi swasta akan tergusur (*Crowding-Out*) manakala adanya kondisi kesempatan kerja penuh dan defisit anggaran yang permanen. Dan Kelompok terakhir adalah kaum Keynesian yang memiliki pendapat yang sama dengan kelompok Ricardian bahwa defisit anggaran mempengaruhi perekonomian. (Maryatmo, 2004).

Pemerintah menggunakan kebijakan fiskal ekspansif salah satunya untuk meningkatkan peran investasi dalam pertumbuhan ekonomi. Pemikiran ini berawal dari gagasan J.M Keynes yang menerangkan bahwa Kebijakan fiskal yang ekspansif dinilai dapat mendorong investasi melalui peningkatan permintaan agregat dan selanjutnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi (Defarhami & Zulkifli, 2017).

Selain itu upaya-upaya pemerintah untuk meningkatkan investasi adalah dengan kerjasama bilateral maupun multilateral dengan negara-negara lain, melakukan forum-forum dengan para pengusaha lintas negara, dan merancang regulasi-regulasi yang memudahkan penanaman investasi di negara masing-masing.

Kawasan *Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)* adalah kawasan yang diprediksi akan menjadi kekuatan ekonomi dunia dimasa mendatang. Di bawah ini dapat dilihat tentang defisit anggaran dan investasi swasta negara Asean yaitu Negara Brunei Darussalam, Malaysia, Thailand, Singapura, Philipina dan Indonesia :



Tabel 1.1 Data Defisit Anggaran dan Investasi 6 Negara ASEAN Tahun 2016-2020 (dalam Miliar US\$)

Negara	Tahun							
	2017		2018		2019		2020	
	DS	INV	DS	INV	DS	INV	DS	INV
Brunei	-1.3	467.9	-482	516.2	-1.5	373.2	-1.8	315.6
Malaysia	-7.7	9.4	-12.9	8.6	-12.5	0.0	-17.5	3.43
Singapura	18.5	97.8	13.2	91.0	-12.5	105.4	-30.4	219.7
Thailand	-4.2	8.2	-1.2	13.2	-1.4	6.3	-24.0	2.2
Philipina	-1.2	10.3	-5.1	9.9	-13.6	7.6	-20.8	6.8
Indonesia	-340,9	697.6	-269.4	753.0	-348.6	780.2	-307.2	836.3

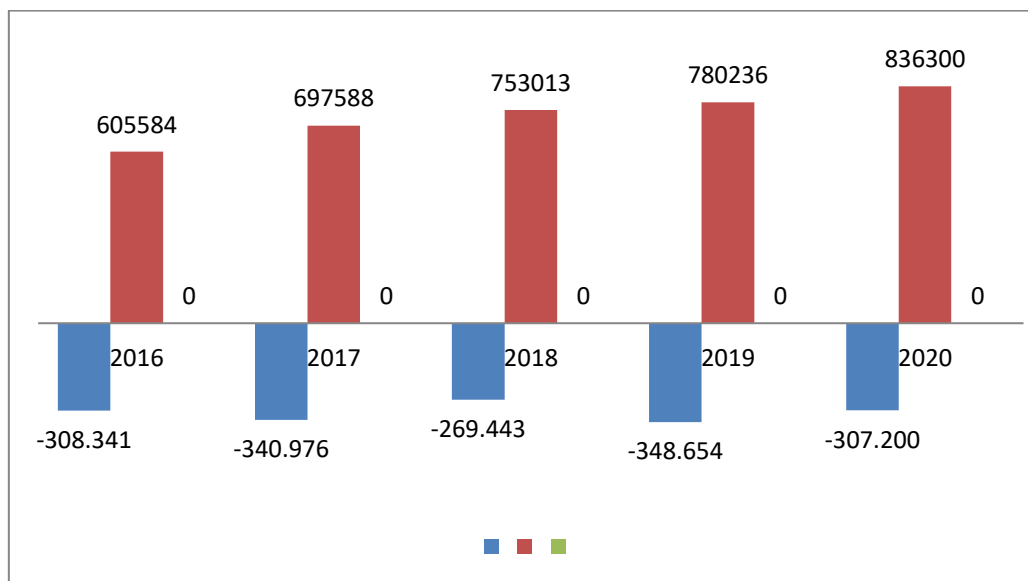
Sumber: *countryeconomy.com* dan *World Bank*

Tabel 1.1 menggambarkan kondisi defisit/surplus anggaran pemerintah untuk 6 negara yaitu Brunei Darusalam, Malaysia, Singapura, Thailand, Philipina dan Indonesia yang tergabung dalam ASEAN. Selama periode tahun 2017-2020 mayoritas 6 negara di ASEAN mengalami defisit anggaran pemerintah. Hanya Singapura yang cenderung tidak mengalami defisit selama periode tersebut. Surplus anggaran Singapura terbesar ada di tahun 2017 sebesar 18.456 juta US\$, surplus ini didukung oleh kebijakan pemerintah Singapura yang menaikkan sejumlah pajak pungutan. Diantaranya penerapan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) untuk impor jasa, termasuk aplikasi yang diunduh. Cukai produk tembakau juga dinaikkan 10% dari yang berlaku saat ini. Selain itu, penjualan properti diatas SGD 1 juta akan dikenai tambahan pajak 4%. Untuk menambah pundi-pundi negara, Singapura melakukan penghematan belanja kementerian. Di tahun 2019, Singapura mengalami defisit anggaran sebesar 12.5 miliar US\$, sebanding dengan defisit anggaran negara Malaysia. Defisit ini terjadi karena adanya pandemi Covid-19, pandemi ini ternyata berdampak pada keseluruhan defisit anggaran di seluruh dunia. Dari ke-6 negara ASEAN, seluruhnya mengalami defisit anggaran. Defisit Anggaran akibat tekanan Covid-19 yang terbesar terjadi di Negara Indonesia sebesar 20.2 miliar US\$, dan yang terkecil ada di Negara Thailand sebesar 1.4 miliar US\$, lebih sedikit dari Negara Brunei sebesar 1.5 miliar US\$.

Selain menggambarkan tentang defisit/suplus, Tabel 1.1 juga menggambarkan investasi swasta di 6 negara ASEAN. Investasi swasta yang

terbesar dimiliki oleh Negara Brunei Darusalam dengan fluktuasi yang beragam selama lima tahun terakhir. Hal ini terjadi karena Berunei tidak lagi mengandalkan minyak bumi dan gas alam, tetapi mengandalkan proyek-proyek sektor swasta, yang dapat mendongkrak pertumbuhan ekonomi. Investasi terbesar ke dua terjadi di negara Singapura antara tahun 2016-2020. Investasi Singapura mengalami peningkatan terus-menerus selama lima tahun berturut-turut, dan yang terbesar terjadi pada tahun 2019 sebesar 105.5 miliar US\$. Setelah Singapura, investasi swasta terbesar adalah Negara Indonesia yang disusul oleh Negara Thailand dan Philipina dengan rata-rata investasi yang tidak jauh berbeda. Dan yang terakhir adalah Negara Malaysia dengan tingkat investasi swasta terkecil dari dibanding lima negara diatas.

Grafik 1.1 Data Defisit Anggaran dan Investasi serta Pertumbuhannya tahun 2016-2020



Sumber: diolah dari Tabel 1.1

Grafik 1.1 menggambarkan defisit anggaran pemerintah dan investasi di Indonesia tahun 2016-2020. Dalam defisit anggaran, di tahun 2019 menjadi rasio terendah selama lima tahun terakhir yaitu sebesar Rp -269,443 miliar atau sebesar 1.7 persen dari PDB. Pada tahun 2016, realisasi defisit anggaran mencapai 3.72 persen terhadap PDB kemudian turun menjadi 3.79 persen di tahun 2017.

Meningkat lagi di tahun 2018 sebesar 3.93 persen terhadap PDB dan turun sebesar 3.82 persen di tahun 2019.

Realisasi investasi di Indonesia dari tahun ke tahun cenderung meningkat. Investasi terendah terjadi di tahun 2016 sebesar Rp 605.584 miliar, meningkat di tahun selanjutnya menjadi Rp 697.588 miliar, sampai pada tahun 2020 dengan nilai investasi tertinggi sebesar Rp 836.000 miliar.

Menurut Yunan (2012) krisis ekonomi tahun 1997 secara umum tidak hanya berdampak terhadap sektor ekonomi saja. Contohnya adalah adanya inflasi yang tinggi, nilai tukar rupiah yang terdepresiasi sangat tajam, serta menurunnya kepercayaan investor untuk berinvestasi di Indonesia. Untuk mengatasi hal tersebut pemerintah beberapa kali melakukan penerapan kebijakan-kebijakan serta perubahan struktur politik. Lambat laun kondisi perekonomian lebih baik dan stabil. Negara Indonesia merupakan wilayah potensial untuk menanamkan investasi karena memiliki jumlah penduduk yang sangat besar dengan letak yang sangat strategis.

Berdasarkan fenomena di atas, adapun yang menjadi kajian utama dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana defisit anggaran berdampak terhadap penurunan investasi swasta (*Crowding Out*) di Indonesia periode 1999-2019.

## 2. METODE

Dalam penelitian ini menggunakan dua tahap analisis. Pertama untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi defisit anggaran di Indonesia, maka digunakan alat analisis regresi data time series dengan model OLS yang formulasinya dimodifikasi dari jurnal "Analisis Kesimbangan Fiskal Indonesia Pasca Krisis Ekonomi". Basorudin, Muhammad. *Ekonomi Pembangunan*. Volume 17 No 2 Tahun 2019. Universitas Sriwijaya, sebagai berikut:

$$\log DS_t = \beta_0 + \beta_1 SBI_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 KURS_t + \beta_4 \log INV_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

di mana:

$DS_t$	= Defisit Anggaran Pemerintah
$SBI_t$	= Tingkat suku bunga (Sertifikat Bank Indonesia)
$INF_t$	= Tingkat Inflasi
$KURS_t$	= Tingkat Nilai Tukar
$INV_t$	= Tingkat Investasi Swasta
$\beta_0$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
$\varepsilon_t$	= Variabel Pengganggu
Log	= logaritma natural

Yang kedua, untuk mengetahui pengaruh variabel defisit anggaran terhadap penurunan investasi di Indonesia maka dapat dilakukan uji formulasi sebagai berikut :

$$DS = \beta_0 + \beta_1 \text{Log}INV + + \varepsilon_t \quad (2)$$

Keterangan :

LnINV	= Tingkat Investasi
DS	= Defisit Anggaran
$\beta_0$	= Konstanta
$\beta_1$	= Koefisien

Untuk menguji persamaan regresi dari model diatas maka digunakan beberapa pengujian sebagai berikut:

a. Pengujian Asumsi Klasik ini terdiri dari:

- 1) Uji Multikolinearitas (uji VIF)
- 2) Uji Herokedastisitas (Uji White)
- 3) Uji Atokorelasi (Uji Breusch Godfrey)
- 4) Uji Normalitas (Uji Jarque-Bera)
- 5) Uji Spesifikasi Model (Uji Ramsey-Reset)

b. Uji Statistik

- 1) Uji F (Uji Signifikan Simultan)
- 2) Uji t (Signifikan Parameter Individual)
- 3) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data time series, sehingga seperti tersaji dalam Tabel 4.1 dan Tabel 4.2, uji asumsi klasiknya akan meliputi uji multikolinearitas, uji normalitas residual, uji otokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji spesifikasi atau linearitas model.

##### 3.1.1 Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah uji untuk mengetahui apakah hubungan linear antara variabel independen di dalam model regresi atau tidak. Pengujian Multikolinearitas menggunakan uji VIF. Jika nilai VIF > 10 maka terdapat masalah multikolinearitas dalam model. Jika nilai VIF < 10 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model. Hasil uji multikolinearitas tersaji dalam Tabel 4.3. Pada model defisit anggaran tidak ada masalah multikolinieritas karena nilai VIF > 10.

Tabel 4.1 Hasil Estimasi Model Defisit Anggaran

---

$$\widehat{DS}_t = -256,1429 - 4,218806 INF_t + 0,044116 KURS_t - 8,755589 SBI_t$$

(2,176)                      (0,0000)\*                      (0,0196)\*\*\*

$$-0,000000691 INV_t$$

(0,6076)

---

$R^2 = 0,929625$ ;  $DW-stat = 1,904698$ ;  $F-stat = 47,56720$ ;  $Prob.F-stat = 0,000$

---

Uji Diagnosis

1. Multikolinearitas (VIF)  
 $INF = 1,695544$ ;  $KURS = 2,780589$ ;  $SBI = 1,691767$ ;  $INV = 3,390508$
2. Normalitas Residual (Jarque-Bera)  
 $JB (2) = 2,564057$ ;  $Prob. JB (2) = 0,27747$
3. Otokorelasi (Breusch-Godfrey)  
 $\chi^2 (3) = 0,17517$ ;  $Prob. \chi^2 (3) = 0,9814$
4. Heteroskedastisitas (White)  
 $\chi^2 (14) = 16,10990$ ;  $Prob. \chi^2 (14) = 0,3067$
5. Linieritas (Ramsey Reset)  
 $F-stat (1,14) = 0,521791$ ;  $Prob. F (1,14) = 0,4820$

---

**Sumber:** Lampiran 1. **Keterangan:** \*Signifikan pada  $\alpha = 0,01$ ; \*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,05$ ; \*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 0,10$ . Angka dalam kurung adalah probabilitas empirik (*p value*) t-statistik.

### 3.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji White akan dipakai untuk menguji heteroskedastisitas.  $H_0$  uji White adalah tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model terestimasi; dan  $H_A$ -nya terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model terestimasi.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White  $> \alpha$ .  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 terlihat model terestimasi defisit anggaran dan *Crowding In* masing masing memiliki nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White sebesar 0,3067 ( $> 0,10$ ) dan 0,5681 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima. Kesimpulan pada kedua model terestimasi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.1 Hasil Estimasi Model *Crowding In*

---

$$\widehat{INV}_t = 355031,9 + 8072,803 DS_t$$

(0,0000)\*

---

$$R^2=0,683964; DW-stat=0,930023; F-stat=38,95557; Prob.F-stat = 0,000007$$

---

Uji Diagnosis

1. Normalitas Residual (Jarque-Bera)  
 $JB(2) = 1,575245; Prob. JB(2) = 0,454925$
2. Otokorelasi (Breusch-Godfrey)  
 $\chi^2(3) = 8,219916; Prob. \chi^2(3) = 0,02417$
3. Heteroskedastisitas (White)  
 $\chi^2(2) = 1,130758; Prob. \chi^2(2) = 0,5681$
4. Linieritas (Ramsey Reset)  
 $F-stat(2,16) = 0,704028; Prob. F(2,16) = 0,5093$

---

**Sumber:** Lampiran 1. **Keterangan:** \*Signifikan pada  $\alpha = 0,01$ ; \*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,05$ ; \*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 0,10$ . Angka dalam kurung adalah probabilitas empirik ( $p$  value) t-statistik.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas Model Defisit Anggaran

Variabel	VIF	Kriteria	Kesimpulan
<i>INF</i>	1,695544	< 10	Tidak Menyebabkan Multikolinearitas
<i>KURS</i>	2,780589	< 10	Tidak Menyebabkan Multikolinearitas
<i>INV</i>	1,691767	< 10	Tidak Menyebabkan Multikolinearitas
<i>SBI</i>	3,390508	< 10	Tidak Menyebabkan Multikolinearitas

Sumber: Tabel 4.1

### 3.1.3 Uji Otokorelasi

Otokorelasi akan diuji dengan uji Breusch Godfrey (BG).  $H_0$  dari uji BG adalah tidak terdapat masalah otokorelasi dalam model terestimasi;  $H_A$ -nya terdapat otokorelasi dalam model terestimasi.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $> \alpha$ .  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 terlihat model terestimasi defisit anggaran dan *Crowding in* masing masing memiliki nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG sebesar 0,9814 ( $> 0,10$ ) dan 0,0417 ( $< 0,05$ ); jadi  $H_0$  diterima. Kesimpulan pada model terestimasi defisit anggaran tidak terdapat otokorelasi. Sedangkan pada model estimasi *Crowding In* terdapat masalah otokorelasi.

### 3.1.4 Uji Normalitas Residual

Normalitas residual model terestimasi akan diuji memakai uji Jarque Bera (JB).  $H_0$  uji JB adalah distribusi residual model terestimasi normal;  $H_A$ -nya distribusi residual model terestimasi tidak normal.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $JB > \alpha$ .  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik  $JB \leq \alpha$ .

Dari Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 terlihat model terestimasi defisit anggaran dan *Crowding In* masing masing memiliki nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $JB$  sebesar 0,27747 ( $> 0,10$ ) dan 0,454925 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima. Kesimpulan, distribusi residual model terestimasi normal.

### 3.1.5 Uji Spesifikasi Model

Ketepatan spesifikasi atau linieritas model akan diuji memakai uji Ramsey Reset. Uji Ramsey Reset memiliki  $H_0$  spesifikasi model terestimasi tepat atau linier; sementara  $H_A$ -nya spesifikasi model terestimasi tidak tepat atau tidak linier.  $H_0$  diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik F uji Ramsey Reset  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik F uji Ramsey Reset  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 terlihat nilai  $p$ , probabilitas, atau signifikansi empirik statistik F uji Ramsey Reset sebesar 0,4820 ( $> 0,10$ ) dan 0,5681 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima. kesimpulan, spesifikasi model terestimasi tepat atau linier.

## 3.2 Uji Kebaikan Model

### 3.2.1 Uji Eksistensi Model

Model terestimasi eksis apabila seluruh variabel independenya secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (koefisien regresi model terestimasi tidak secara simultan bernilai nol). Uji eksistensi model terestimasi defisit anggaran dan *Crowding In* memakai uji  $F$ . Formulasi hipotesis model terestimasi defisit anggaran adalah:  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$  (koefisien regresi secara simultan bernilai nol atau model terestimasi tidak eksis);  $H_A: \beta_1 \neq 0 \vee \beta_2 \neq 0 \vee \beta_3 \neq 0 \vee \beta_4 \neq 0$ , koefisien regresi tidak secara simultan bernilai nol atau model terestimasi eksis. Sementara, Formulasi hipotesis model terestimasi *Crowding In* adalah:  $H_0: \beta_1 = 0$  (koefisien regresi secara simultan bernilai nol atau model terestimasi tidak eksis);  $H_A: \beta_1 \neq 0$ , koefisien regresi tidak secara simultan bernilai nol atau model terestimasi eksis.  $H_0$  akan diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F > \alpha$ ;  $H_0$  akan ditolak jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F \leq \alpha$ .

Dari Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 terlihat bahwa masing-masing model terestimasi defisit anggaran dan *Crowding In* nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F$  bernilai 0,00000 ( $< 0,01$ ) dan 0,00007 ( $< 0,01$ ); jadi  $H_0$  ditolak. Simpulan, model defisit anggaran eksis, sedangkan model *Crowding In* tidak eksis.



### 3.2.2 Interpretasi Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan daya ramal model terestimasi. Dari Tabel 4.1 terlihat model terestimasi defisit anggaran memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,929625 artinya 92,9,% variasi variabel Defisit Anggaran dapat dijelaskan oleh variabel Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga SBI dan Investasi. Sisanya, sebesar 7,1%, dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pada Tabel 4.2 terlihat model terestimasi *Crowding In* memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,683964 artinya 68,4% variasi variabel Investasi dapat dijelaskan oleh variabel defisit anggaran. Sisanya, sebesar 31,6%, dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

### 3.2.3 Uji Validitas Pengaruh Variabel Independen

Uji validitas pengaruh menguji signifikansi pengaruh dari variabel independen secara individual atau parsial. Uji validitas pengaruh memakai uji  $t$ .  $H_0$  uji  $t$  adalah  $\beta_i = 0$ , variabel independen ke  $i$  dalam model terestimasi tidak memiliki pengaruh signifikan;  $H_A$ -nya  $\beta_i \neq 0$ : variabel independen ke  $i$  dalam model terestimasi memiliki pengaruh signifikan.  $H_0$  akan diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $t > \alpha$ ;  $H_0$  akan ditolak jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $t \leq \alpha$ . Hasil uji validitas pengaruh dapat dilihat pada Tabel 4.4 dan Tabel 4.5.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Validitas Pengaruh Model Terestimasi Defisit Anggaran

Variabel	Sig.t	Kriteria	Kesimpulan
<i>INF</i>	0,2176	> 0,10	Tidak Signifikan
<i>KURS</i>	0,0000	< 0,01	Signifikan pada $\alpha = 0,01$
<i>SBI</i>	0,0196	< 0,10	Signifikan pada $\alpha = 0,05$
<i>INV</i>	0,6076	< 0,01	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 1

Tabel 4. 4 Hasil Uji Validitas Pengaruh Model Terestimasi *Crowding In*

Variabel	Sig.t	Kriteria	Kesimpulan
<i>DS</i>	0,0000	> 0,01	Signifikan pada $\alpha = 0,01$

Sumber: Lampiran 1

### 3.3 Interpretasi Pengaruh Variabel Independen

Dari uji validitas pengaruh di muka terlihat bahwa pada model terestimasi defisit anggaran variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran adalah nilai tukar (*KURS*) dan Suku Bunga SBI (*SBI*), sedangkan inflasi (*INF*) dan investasi (*INV*) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel defisit anggaran.

Variabel nilai tukar memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,044116 dengan pola hubungan linier-linier. Artinya, apabila nilai tukar mengalami kenaikan sebesar 1 rupiah, maka defisit anggaran akan mengalami kenaikan sebesar 0,044116 triliun rupiah. Sebaliknya, jika nilai tukar mengalami penurunan sebesar 1 rupiah, maka defisit anggaran akan menurun sebesar 0,044116 triliun rupiah.

Variabel suku bunga SBI memiliki nilai koefisien regresi sebesar -8,755589 dengan pola hubungan linear-linear. Artinya, apabila suku bunga SBI mengalami kenaikan sebesar 1 persen, maka defisit anggaran akan mengalami penurunan sebesar 8,755589 triliun rupiah. Sebaliknya, apabila suku bunga SBI mengalami penurunan sebesar 1 persen, maka defisit anggaran akan meningkat sebesar 8,755589 triliun rupiah.

Variabel defisit anggaran memiliki nilai koefisien regresi sebesar 8072,803 dengan pola hubungan linear-linear. Artinya, apabila defisit anggaran mengalami kenaikan sebesar 1 triliun rupiah, maka investasi akan mengalami kenaikan sebesar 8072,803 miliar rupiah. Sebaliknya, apabila defisit anggaran mengalami penurunan sebesar 1 triliun rupiah, maka investasi akan menurun sebesar 8072,803 miliar rupiah. Hal ini berarti terjadi *Crowding In* seperti apa yang dikatakan oleh Kaum Keynesian bahwa defisit anggaran akan mempengaruhi perekonomian. Kelompok ini berasumsi bahwa pelaku ekonomi mempunyai pandangan jangka pendek, hubungan antar generasi tidak erat dan tidak semua pasar selalu dalam keadaan seimbangan. Pengangguran merupakan salah satu ketidakseimbangan terjadi di pasar tenaga kerja, dan selalu terjadi dalam perekonomian.

### 3.4 Interpretasi Ekonomi

Defisit Anggaran di Indonesia selama periode 2000-2021, ternyata dipengaruhi oleh Nilai Tukar (*KURS*) dan Suku Bunga SBI (*SBI*). Sementara Inflasi (*INF*) dan Investasi (*INV*). tidak berpengaruh terhadap Defisit Anggaran di Indonesia. Sedangkan, defisit anggaran (*DS*) berpengaruh positif terhadap investasi (*INV*) yang pada akhirnya akan menyebabkan *Crowding In*.

#### 3.4.1 Inflasi

Inflasi adalah naiknya harga barang dan jasa secara keseluruhan. Ketika terjadi inflasi masyarakat akan mengurangi konsumsinya, adanya pengurangan konsumsi mengakibatkan produsen mengurangi produksinya dengan kata lain output yang dihasilkan menurun. Output yang turun akan menurunkan pendapatan negara sehingga keadaan ini akan memperbesar terjadinya defisit anggaran. Hipotesis awal mengatakan bahwa inflasi akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Berdasarkan hasil analisis dan teori ternyata tidak sesuai. Hal ini karena ketika terjadi inflasi artinya inflasi itu bersifat kejutan atau hanya sementara, inflasi ini akan hilang dengan sendirinya seiring berjalannya waktu. Hal ini yang mengakibatkan bahwa inflasi tidak begitu berpengaruh terhadap perekonomian. Misalnya ketika terjadi kejutan inflasi pada harga BBM tahun 2005. Ketika kita bandingkan dengan pendapatan pemerintah tahun 2005 dengan nilai Rp 495,22 triliun, dengan tahun 2006 mencapai Rp 637,99 triliun. Dari sini dapat dilihat bahwa tidak menurunkan pendapatan negara dan tidak terlalu berpengaruh terhadap perekonomian, sehingga defisit anggaran masih tetap terjaga.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andrian (2011) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap defisit anggaran di Indonesia.

#### 3.4.2 Kurs

Dari hasil pengolahan didapatkan bahwa kurs memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Artinya jika kurs meningkat maka akan meningkatkan defisit anggaran. Apabila kurs terapresiasi maka harga jual produk-produk Indonesia di luar negeri menjadi tidak kompetitif sebab harga produk-produk Indonesia di luar negeri menjadi lebih mahal sehingga kondisi ini

mendorong terjadinya penurunan ekspor. Di lain hal, kurs yang terapresiasi ini mengakibatkan harga-harga barang luar negeri di dalam negeri (barang impor) menjadi lebih rendah atau lebih murah sehingga permintaan terhadap barang-barang impor ini menjadi meningkat. Penurunan ekspor dengan peningkatan impor ini akan berdampak terhadap meningkatnya menurunnya perdagangan. Defisit perdagangan akan mendorong menurunnya cadangan devisa negara dan hal ini akan menurunkan pendapatan. Pendapatan yang menurun pada akhirnya akan meningkatkan defisit anggaran.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Satrianto (2016) yang menemukan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran di Indonesia selama periode 2000-2014.

### 3.4.3 Suku Bunga SBI

Dari hasil pengolahan data didapatkan bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh terhadap defisit anggaran. Dalam kebijakan makro Keynes dalam sistem perekonomian tertutup, permintaan agregat terdiri dari 3 unsur yaitu: konsumsi (C), investasi (I) dan Pengeluaran Pemerintah (G). Masing-masing unsur permintaan agregat tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda. Misalnya investasi ditentukan oleh keuntungan yang diharapkan dan biaya dana, dalam hal ini yang dimaksud adalah tingkat bunga. Hipotesis awal mengatakan bahwa suku bunga akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap defisit anggaran. Karena ketika suku bunga mengalami peningkatan maka biaya dari memegang uang untuk kegiatan investasi menjadi meningkat, sebab suku bunga adalah biaya dari memegang uang. Peningkatan ini akan mengakibatkan investasi menjadi turun. Penurunan investasi ini akan berdampak terhadap penurunan kegiatan produksi barang dan jasa sehingga akan menurunkan output. Output yang turun akan menurunkan pendapatan negara sehingga keadaan ini akan memperbesar terjadinya defisit anggaran. Kenapa hasil analisis tidak sesuai dengan teori.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Satrianto (2015) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran.

#### 3.4.4 Investasi

Dari hasil pengolahan data investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap defisit anggaran. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh negatif terhadap defisit anggaran. Secara teori investasi akan meningkatkan pendapatan negara melalui alat investasi yang digunakan, seperti penambahan stok mesin yang dapat bertahan lama. Hal ini menyebabkan output meningkat sehingga meningkat pula pendapatan negara yang pada akhirnya akan menurunkan defisit anggaran. Kenapa teori dan hasil analisis berbeda? Hal ini karena masalah dalam proses perizinan yang rumit dan sangat ketat, sehingga para investor enggan untuk melakukan investasi dalam jangka panjang. Hal ini mengakibatkan defisit anggaran yang cenderung tetap.

Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiawati (2012) bahwa investasi jangka panjang tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, yang pada akhirnya defisit cenderung tetap. Hal ini karena rata-rata pertumbuhan ekonomi tidak sebanding dengan pertumbuhan investasi.

#### 3.4.5 Defisit Anggaran

Dari hasil pengolahan data didapatkan bahwa defisit anggaran memiliki pengaruh positif terhadap investasi. Secara teori ada tiga pendapat dalam hal dampak defisit anggaran terhadap perekonomian. Pertama, teori *Ricardian Equivalence* yang menyatakan bahwa kebijakan defisit anggaran tidak mempunyai pengaruh terhadap perekonomian. Termasuk di dalamnya investasi, suku bunga dan tingkat harga. Kedua, kelompok Neoklasik, berpendapat bahwa ketika terjadi defisit anggaran tingkat konsumsi dalam jangka panjang akan meningkat. Peningkatan konsumsi ini jika menggunakan seluruh sumber daya secara penuh maka akan meningkatkan suku bunga dan menurunkan tabungan. Ketika suku bunga meningkat, permintaan investasi akan menurun atau terjadi (*Crowding in*).

Hasil penelitian mendukung Kaum Keynesian bahwa defisit anggaran akan mempengaruhi perekonomian. Kelompok ini berasumsi bahwa pelaku ekonomi mempunyai pandangan jangka pendek, hubungan antar generasi tidak erat dan tidak semua pasar selalu dalam keadaan seimbangan. Pengangguran merupakan salah satu ketidakseimbangan terjadi di pasar tenaga kerja, dan selalu terjadi dalam

perekonomian. Kaum Keynesian beranggapan bahwa defisit anggaran akan meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan, selanjutnya akan meningkatkan konsumsi. Pada saat defisit anggaran dibayar dengan utang, maka beban pajak pada masa sekarang relatif menjadi lebih ringan, sehingga meningkatkan pendapatan yang siap dibelanjakan. Peningkatan ini akan meningkatkan sisi permintaan secara keseluruhan dan konsumsi. Peningkatan sisi permintaan akan mendorong produksi yang selanjutnya peningkatan pendapatan nasional ketika perekonomian belum dalam kondisi kesempatan penuh. Selanjutnya, melalui efek multiplier Keynesian akan meningkatkan pendapatan nasional dan mendorong perekonomian. Akibat dari defisit anggaran yang meningkatkan konsumsi dan tingkat pendapatan, tingkat tabungan dan akumulasi kapital juga meningkat. Secara keseluruhan dalam jangka pendek defisit anggaran akan menguntungkan perekonomian.

#### **4. PENUTUP**

1. Model terestimasi *Ordinary Least Square* (OLS) terpilih sebagai hasil estimasi terbaik. Uji asumsi klasik memperlihatkan bahwa semua uji tidak ada masalah asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas dan uji autokorelasi,
2. Hasil uji validitas pengaruh (uji t) memperlihatkan variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap Defisit Anggaran di Indonesia pada tahun 2000-2021 adalah Kurs, Suku Bunga SBI dan Investasi. Sementara variabel inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Defisit Anggaran di Indonesia pada tahun 2000-2021.
3. Variabel SBI dan Investasi berpengaruh positif terhadap Defisit Anggaran di Indonesia pada tahun 2000-2021.
4. Hasil uji F menunjukkan bahwa model yang digunakan eksis dalam persamaan determinan defisit anggaran, sedangkan dalam persamaan dampak defisit anggaran tidak eksis.
5. Hasil pengujian koefisien determinansi ( $R^2$ ) model terestimasi defisit anggaran memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,805837 artinya 80,6,% variasi variabel Defisit Anggaran dapat dijelaskan oleh variabel Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga SBI

dan Investasi. Sisanya, sebesar 19,4%, dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Sedangkan, model terestimasi *Crowding Out* memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,0222 artinya 2,22% variasi variabel Investasi dapat dijelaskan oleh variabel defisit anggaran. Sisanya, sebesar 97,78%, dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

1. Karena di dalam penelitian defisit anggaran mendorong investasi dalam jangka pendek, maka diharapkan defisit anggaran yang mendorong investasi ini juga berlaku dalam jangka panjang.
2. Pemerintah sebagai pengendali dari kebijakan fiskal harus dapat menyeleksi pengeluaran-pengeluaran apa saja yang kiranya menguntungkan dan produktif jika dilakukan. Sehingga walupun defisit, namun masih dalam batas normal, bukan defisit yang melebar tiap tahunnya.
3. Kepada pihak-pihak yang tertarik untuk meneliti penelitian lebih lanjut, disarankan untuk menambah jumlah data karena dalam penelitian masih adanya keterbatasan data yang membuat hasil analisis tidak sesuai dengan teori. Selain itu, disarankan untuk menambah atau mengganti variabel dan metode penelitian.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Afandi. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Defisit Anggaran di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Andrian, N. (2011). *Defisit Anggaran, Pertumbuhan Uang dan Inflasi di Indonesia*. Skripsi. Universitas Institut Pertanian Bogor.
- Anwar, K. (2014). Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia. *Jurnal Jejaring Administrasi Publik*, 6(2), 588-603.
- Asogwa, O., Fredrick & Okeke, I. (2013). The Crowding Out Effect of Budget Defisits on Private Investment in Nigeria. *European Journal of business and Management*, 5(20), 161-166.
- Aziz, A. (2011). Analisis Urgensitas Pinjaman Luar Negeri Indonesia dalam Rangka Pembiayaan Defisit APBN. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 15(1), 1-47.
- Barisik, S & Baris, A. (2017). Impact of governance on budget deficit in developing countries. *Theoretical & Applied Economics*, 24(2), 111-130.
- Defahrami, H & Zulkifli. (2017). Dampak Defisit Anggaran dan Penanaman Modal Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah*

*Mahasiswa: Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unsyiah*, 2(4), 618-625.

- Dindarrostami, M., Shirinbakhsh, S., & Afshari, Z. (2020). Investigating factors affecting cyclical and structural budget deficit in Iran. *Journal of Applied Economics Studies in Iran*, 99(3), 199-225.
- Ekawarna & Fachruddiansyah. (2008). *Pengantar Teori Ekonomi Makro*. Gaung Persada (GP Press): Jakarta.
- Erni, U. H & Sunyoto, D. (2012). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: CAPS.
- Ghazali, Imam. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS Edisi 7". Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N dan Dawin C Porter. 2009. "Basic Econometrics". New York : McGraw-Hill.
- Gray, Clive, et.al. (1993). *Pengantar Evaluasi Proyek: Edisi Kedua*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Herispon.( 2009). *Ekonomi makro: Buku 1*. Buku ajar. Akademi keuangan & Perbankan Riau. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi.
- Kunarjo. (2001). Defisit Anggaran Negara. *Majalah Perencanaan Pembangunan*, Edisi 23 Tahun 2011. Kementrian Badan Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Kuncoro, H. (2012). Defisit APBN dan Pemulihan Ekonomi Pasca Krisis. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(2), 109-112.
- Kustepeli, Y. (2005). Effectiveness of Fiscal Spending : Crowding Out and/or Crowding In. *Yonetim Ve Ekonomi*, 12(1), 186-192.
- Laubach, T. (2009). New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt. *Journal of the European economic Association*, 7(4), 858-885.
- Mankiw, N. (2000). *Teori Makro Ekonomi: Edisi keempat*. Jakarta: Erlangga.
- Maryatmo, R. (2004). Dampak Moneter Kebijakan Defisit Anggaran Pemerintah dan Peranan Asa Nalar dalam Simulasi Mode makro-Ekonomi Indonesia (1983:1-20024). *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. 7(2), 298-322.
- Pamuji, T. (2008). Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia Tahun 1993-2007. *Thesis*. Program Studi Magister Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro.
- Priyono & Candra, T. (2016). *Esensi Ekonomi Makro*. Sidoarjo: Zifatama Publisher.
- Ramayandi, A & Tjahjawardita, A. (2014). *Teori Ekonomi Makro Lanjutan*. Universitas Terbuka: Jakarta.
- Reed, M., Najarzadeh, R., & Sadati, S. Z. (2019). Analyzing the relationship between budget deficit, current account deficit, and government debt sustainability. *Journal of WEI Business and Economics*, 8(1), 20-31.
- 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. *JOM Fekon*. 4 (1): 268-283.



- Samuelson, P. A & Nordhaus, W. D. (2001). *Macroeconomics*. New York: The McGraw-Hill Company, Inc.
- Satrianto, A. (2015). Analisis Determinan Defisit Anggaran dan Utang Luar Negeri di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 4(7),1-10.
- Soebagyo, D. (2015). *Perekonomian Indonesia: Perkembangan Beberapa Indikator dan Kajian Empiris*. Sukoharjo: Jasmine.
- Soebagyo, D. (2012). Isu Strategi Pembiayaan Defisit Anggaran di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. 13(2), 260-275.
- Utari, G.A Diah, et.al (2016). *Inflasi di Indonesia : Karakteristik dan Pengendaliannya*. Jakarta : BI Institute.
- Utami, A. T & Soebagyo, D. (2013). Penentuan Inflasi di Indonesia : Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, Ataukah Cadangan Devisa ?. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*. 14 (2) : 144-152.
- Tesamaris, A & Nurhayati, S. F. (2005). Analisis Kausalitas antara Hutang Luar Negeri dengan Defisit anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Indonesia Tahun 1978-2003: Pendekatan *Error Correction Model* (ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 6(2), 1-10.
- Waluyo, J. (2006). Dampak Pembiayaan Defisit Anggaran dengan Utang Luar Negeri terhadap Infasi dan Pertumbuhan Ekonomi, Studi Kasus Indonesia Tahun 1970-2003. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan*. 7 (1) : 91-113.
- Wijaya, K. (2010). *Analisis Kebijakan Perbankan Nasional*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Yanti, N. (2018). Pengaruh SBI, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah. *At-Tawassuth*. 3 (1) : 576-600.
- Yunan, Z., Y. (2012). Investasi Swasta di Indonesia. *Signifikan*. 1 (2) : 149-164.