

STUDI PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN KEBIJAKAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA*

Oleh :

Dr. Pandu Patriadi, SE, MBA, MH

Dosen STAN Kementerian Keuangan RI,

ABSTRAKSI

Sebuah negara dalam menjalankan program strategis nasional membutuhkan sumber dana yang dimana tidak hanya saja dari sumber dari dalam negeri, tetapi juga utang luar negeri (ULN). Pemerintah Indonesia sendiri menggunakan dana dari ULN sendiri untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan, seperti : Infasktruktur, Pendidikan, Kesehatan, Pertahanan dan Kepentingan Nasional lainnya.

Adapun, 3 (tiga) tujuan dari penelitian ini adalah : (1) Melakukan analisis pengaruh ULN Pemerintah terhadap pembiayaan defisit APBN; (2) Melakukan analisis pengaruh ULN Pemerintah, BI, BUMN dan swasta terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB); dan (3) Melakukan analisis pengaruh total ULN Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB), cadangan devisa, dan risiko utang.

Pengertian ULN sendiri itu ada tiga perspektif, yaitu utang Pemerintah (cc Kementerian Keuangan), utang Bank Sentral (BI), utang BUMN dan utang Swasta. Pengertian dari utang Pemerintah sendiri adalah utang yang dimiliki oleh pemerintah pusat yang dimana terdiri dari utang bilateral, multilateral, fasilitas kredit ekspor dan komersial sedangkan utang bank sentral utang yang dimiliki bank Indonesia dan utang swasta utang penduduk kepada bukan penduduk dalam valuta asing sesuai dengan perjanjian.

Hasil analisis data primer dan sekunder menunjukkan bahwa persepsi pemangku kepentingan (*Stakeholders*) terhadap kebijakan pengelolaan utang luar negeri (ULN) Pemerintah, BI, BUMN dan Swasta dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.(PDB).

Keywords: Kebijakan, Utang Luar Negeri (ULN), Defisit APBN, Cadangan Devisa, Risiko Utang, Pertumbuhan Ekonomi (PDB), Analisis SWOT.

ABSTRACT

A country in carrying out a national strategic program requires sources of funds which are not only from domestic sources, but also foreign debt (ULN). The Indonesian government itself uses funds from its own external debt to meet financing needs, such as: Infrastructure, Education, Health, Defense and other National Interests.

Meanwhile, the 3 (three) objectives of this study are: (1) To analyze the effect of the Government's external debt on financing the APBN deficit; (2) Conducting an analysis of the influence of Government, BI, BUMN and private external debt on economic growth (GDP); and (3) Analyze the effect of Indonesia's total external debt on economic growth (GDP), foreign exchange reserves, and debt risk.

The definition of external debt itself has three perspectives, government debt (ex: Ministry of Finance), central bank debt (BI), BUMN debt and private debt. The definition of the Government's own debt is debt owned by the central government which consists of bilateral, multilateral, export and commercial credit facilities, while the central bank debt is debt owned by Bank Indonesia and private debt owed by residents to non-residents in foreign currency in accordance with the agreement.

The results of analysis of primary and secondary data show that the perceptions of stakeholders (Stakeholders) on the management of foreign debt (ULN) policies of the Government, BI, BUMN and the private sector in driving national economic growth (GDP).

Keywords: Policy, Foreign Debt (ULN), State Budget Deficit, Foreign Exchange Reserves, Debt Risk, Economic Growth (GDP), Analysis SWOT.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Keterbukaan Indonesia terhadap modal asing baik pinjaman yang dilakukan pemerintah maupun dunia usaha (swasta) sudah berlangsung sejak lama sekali. Untuk sektor swasta pencatatan utang luar negeri (ULN) sudah dilakukan sejak awal tahun 1980-an, bahkan untuk sektor pemerintah sudah dilakukan sejak pemerintahan orde lama sejak tahun 1960-an dan mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dalam 10 tahun terakhir ini.

Defisit APBN sebagaimana diketahui adalah konsekuensi dari kebijakan fiskal yang ekspansif yang dijalankan pemerintah. Artinya pengeluaran atau belanja negara yang tertuang di dalam APBN lebih besar dari penerimaan negara. Adapun tujuan utama penetapan kebijakan defisit APBN didasarkan berbagai teori yang dikemukakan oleh para ahli ekonomi bahwa pinjaman atau utang baik utang dalam negeri dan utang luar negeri akan dapat mendorong mempercepat pertumbuhan ekonomi. Pemahaman ini sudah terbukti keberhasilannya di banyak negara-negara seperti Jepang dan Amerika Serikat yang merupakan dua negara yang memiliki utang terbesar di dunia.

Terkait dengan pembiayaan defisit tersebut pemerintah secara dominan melakukan pinjaman baik yang bersumber dari dalam negeri dengan menerbitkan surat berharga negara (SBN) maupun melakukan pinjaman ke luar negeri atau ULN. Pada dasarnya untuk menutup pembiayaan defisit APBN tersebut, dengan berdasarkan Undang-Undang Keuangan Negara No.3 Tahun 2003, Pemerintah dapat mencari dari sisa anggaran lebih pemerintah (SAL), dana abadi dan badan layanan Umum (BLU).

TABEL 1. 1
REALISASI PENERIMAAN DAN PENGELUARAN APBN TAHUN 2003 S.D. 2020
(DALAM TRILIUNAN RUPIAH)

TAHUN	PENERIMAAN	PENGELUARAN	DEFISIT	% DEFISIT TERHADAP APBN
--------------	-------------------	--------------------	----------------	--------------------------------

2003	342,8	349,9	- 7,1	1,8
2004	403,8	430,0	- 26,2	1,2
2005	495,0	507,4	- 12,4	1,3
2006	659,1	699,1	- 40	0,5
2007	694,1	752,4	- 58,3	1,3
2008	894,0	989,5	- 95,5	1,5
2009	874,0	1.000,8	- 134,8	2,1
2010	992,3	1.126,1	- 133,8	0,4
2011	1.169,6	1.320,3	- 150,4	2,1
2012	1.358,2	1.548,3	- 190,1	2,1
2013	1.502,0	1.726,2	- 224,2	1,5
2014	1.537,0	1.764,0	- 227	2,38
2015	1.761,6	1.984,1	- 222,5	2,4
2016	1.786,0	2.082,9	- 296,9	2,15
2017	1.736,1	2.133,3	- 397,2	2,35
2018	1.894,7	2.220,7	-326,0	2,19
2019	2.165,1	2.461,1	-1,904,0	1,84
2020	2.233,2	2.540,4	-2.307,2	6,09

Sumber : Nota Keuangan/ RAPBN, Diolah dari Beberapa Tahun, 2022

Menurut Suparmoko (2010), fungsi dan peranan pemerintah melalui kebijakan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dapat mempertahankan stabilitas ekonomi makro serta sekaligus mampu mendorong pertumbuhan ekonomi (PDB). Masalahnya adalah bahwa tidak semua kebutuhan dana untuk belanja negara dapat ditutup dengan penerimaan pemerintah saja, melainkan seringkali terjadi defisit anggaran. Untuk itu perlu diidentifikasi fungsi-fungsi instrumen APBN, seperti:

Fungsi Otorisasi, yaitu fungsi APBN sebagai dasar untuk melaksanakan pendapatan dan belanja Negara pada tahun yang bersangkutan yang dapat dan harus dipertanggungjawabkan kepada rakyat.

Fungsi Perencanaan, merupakan fungsi APBN adalah sebagai pedoman tertulis resmi bagi Negara untuk merencanakan kegiatan pada tahun yang bersangkutan.

Fungsi Pengawasan, salah satu fungsi APBN adalah sebagai pedoman untuk menilai apakah kegiatan penyelenggaraan pemerintah Negara sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan (akuntabilitas)

Fungsi Alokasi, dengan APBN sumberdaya alam dan sumber daya manusia yang terbatas (scarce) dapat diarahkan untuk mengurangi pengangguran, pemborosan sumber daya, serta meningkatkan efisiensi dan efektivitas perekonomian.

Fungsi Distribusi, adalah fungsi APBN yang mensyaratkan agar distribusi keuangan harus memperhatikan rasa keadilan dan kepatutan dalam setiap pengeluaran yang dilakukan.

Fungsi Stabilisasi, adalah fungsi APBN sebagai alat untuk memelihara dan mengupayakan keseimbangan fundamental perekonomian, antara lain menstabilkan tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi (PDB).

Terkait kebijakan pengelolaan utang sangat dipengaruhi oleh pembiayaan defisit APBN. Dimana sumber pembiayaan terbesar diperoleh dari pinjaman dalam negeri dan luar negeri. Selanjutnya sejak tahun 2005 telah ditetapkan kebijakan sumber pembiayaan defisit mengutamakan dari pinjaman dalam negeri.

GRAFIK 1. 1
TOTAL UTANG PEMERINTAH PUSAT DI BEBERAPA ERA PEMERINTAHAN
(Dalam Triliun Rupiah)



Sumber:

https://twitter.com/prastow/status/1511991560598331393?ref_src=twsrc%5Etfw%7Ctwcamp%5Etweetembed%7Ctwterm%5E1511991560598331393%7Ctwgr%5E%7Ctwcon%5Es1_&ref_url=https%3A%2F%2Fcms9.bisnis.com%2Fadmin%2Farticle%2Fedit%2F1521635

Nominal utang pemerintah dari jaman ke jaman secara grafik mengalami kenaikan menyesuaikan kebutuhan pembiayaan APBN dan pertumbuhan ekonomi (PDB) . Utang pemerintah sendiri memiliki batasan aman yang tercantum pada UU Keuangan Negara No 17/2003 disebutkan pada pasal 12 ayat (3) defisit anggaran dimaksud dibatasi 3% dari PDB dan jumlah pinjaman dibatasi maksimal 60% dari PDB.

Hingga saat ini jumlah utang Indonesia terhitung Rp 6.227 Triliun. Pada era Habibie memiliki utang sebesar Rp 938 triliun yang dimana rasio utang membengkak hingga 85,4 % dari domestik produk bruto(PDB).

Selanjutnya di era Presiden Gusdur, rasio utang menurun dibanding era Habibie. Utang Pemerintah di bawah kepemimpinan Gusdur sebesar Rp 1.271 triliun dan memiliki utang dalam negeri sebesar Rp 1.491 triliun yang dimana rasio sebesar 77,2%.

Dimasa kepemimpinan Megawati Soekarnoputri sebagai presiden, Indonesia memiliki utang sebesar Rp 1.298 triliun dimana mengalami kenaikan nominal utang dari presiden sebelumnya. Akan tetapi karena PDB Indonesia naik cukup tinggi maka rasio utang di era kepemimpinan Megawati mengalami penurunan yaitu sebesar 56,6% terhadap PDB.

TABEL 1. 2 PERKEMBANGAN UTANG LUAR NEGERI PEMERINTAH, DEFISIT APBN, BUNGA UTANG DAN PDB (DALAM TRILIUN RUPIAH)

TAHUN	Uang Luar Negeri Pemerintah	Defisit APBN	Bunga Utang	PDB
2010	753.87	46.84	26.52	6,443.00
2011	790.26	84.40	26.38	7,831.73
2012	854.84	153.30	29.83	8,615.70
2013	1068.91	211.67	33.56	9,546.13
2014	1058.17	226.69	39.19	10,569.71
2015	1326.40	298.49	44.97	11,526.33
2016	1340.39	308.98	49.64	12,406.77
2017	1441.13	340.98	55.17	13,588.80
2018	1582.99	269.44	64.14	14,837.36
2019	1494.29	348.65	66.96	15,833.90
2020	1649.69	947.70	65.82	15,434.20

Sumber : Kementerian Keuangan, 2022

Selanjutnya hal yang relative sama terjadi di bawah kepemimpinan Susilo Bambang Yudhoyono. Secara nominal utang mengalami kenaikan yang cukup besar dibandingkan dengan pemimpin-pemimpin sebelumnya sebesar Rp 2.608 triliun akan tetapi karena PDB juga meningkat mengakibatkan rasio utang mengalami penurunan menjadi sebesar 24,7% terhadap PDB, yang dimana menjadi ratio paling rendah dibandingkan dengan pemimpin-pemimpin sebelumnya. Pada era Jokowi dan Jusuf Kalla tercatat utang Rp 4.253 triliun yang dimana rasio utang terhadap PDB sebesar 29,74%.

Kesimpulan periode total utang dibanding PDB terendah pada periode Presiden Susilo Bambang Yudoyono II (bersama Wapres Budiono) yaitu 24, 7 % dan periode Presiden Jokowi I (bersama Wapres Yusuf Kala) yaitu 29,74 %.

Pada Tabel 1.2 secara bertahap utang akan dikurangi dimana sifatnya hanya sebagai pelengkap. Namun perlu dipahami walaupun adanya kebijakan pengurangan ketergantungan utang luar negeri (ULN) sebagai penutup pembiayaan defisit di atas, pemerintah masih tetap membutuhkan sumber pembiayaan luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari tahun 2005 sampai tahun 2020 adanya tren kenaikan rata-rata ULN pemerintah setiap tahun sebagaimana dapat dilihat dalam tabel 1.2.

Kejadian krisis ekonomi tahun 1997/ 1998 dan krisis ekonomi tahun 2008, serta krisis-krisis lainnya yang senantiasa menurunkan nilai tukar rupiah yang secara otomatis mendorong membengkaknya utang luar negeri. Oleh karena itu bagi peminjam adalah bukti yang sangat kuat bahwa utang luar negeri disamping memberikan manfaat juga memiliki risiko yang sangat tinggi bagi pemerintah sebagai sumber pembiayaan defisit APBN serta bagi dunia swasta yang memanfaatkan pinjaman luar negeri sebagai sumber pembiayaan investasi apabila tidak dikelola dengan hati-hati.

Identifikasi permasalahan-permasalahan dari latar belakang dan lingkup permasalahan penelitian dapat disampaikan sbb:

1. Bagaimana profil atau peta utang (baik utang total, utang luar negeri, dan utang dalam negeri) yang dilakukan Pemerintah (Kementerian Keuangan), BI dan Swasta (termasuk BUMN) di Indonesia
2. Bagaimana penggunaan kajian empiris dan peningkatan kualitas anggaran yang sesuai dengan kondisi Indonesia untuk menetapkan Kebijakan Defisit APBN melalui pembiayaan utang (utang Pemerintah) dalam menciptakan ruang fiskal
3. Bagaimana stimulus fiskal dari pembiayaan utang (utang Pemerintah) harus dilakukan dengan penuh kehati-hatian agar pertumbuhan ekonomi (PDB) tetap terjaga
4. Berapa besar pengaruh perluasan Kebijakan Defisit APBN terhadap kemampuan APBN untuk menjalankan fungsi stabilitas ekonomi
5. Bagaimana kebijakan pengelolaan utang luar negeri (ULN) yang dilakukan Pemerintah (Kementerian Keuangan), Bank Indonesia, Swasta (termasuk BUMN) perlu memerhatikan kemampuan APBN dan Ekonomi Nasional terkait pembayaran kewajiban kepada *Debt Holders* dan Investor baik dalam maupun luar negeri
6. Bagaimana kebijakan pengelolaan utang luar negeri (ULN) yang dilakukan Pemerintah (Kementerian Keuangan), Bank Indonesia, Swasta (termasuk BUMN) di negara-negara lain
7. Apa hubungan Kebijakan pengelolaan utang luar negeri (ULN) Pemerintah, BI dan Swasta (Termasuk BUMN) terkait dengan kemampuan APBN untuk menjalankan fungsi pertumbuhan ekonomi
8. Apa hubungan kebijakan pengelolaan utang luar negeri (ULN) Pemerintah, BI dan Swasta (termasuk BUMN) terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (PDB)
9. Bagaimana kebijakan mitigasi risiko kebijakan utang luar negeri (ULN) di Indonesia baik yang dilakukan Pemerintah, BI dan Swasta (termasuk BUMN)
10. Bagaimana persepsi Pemangku Kepentingan (*Stakeholders*) terhadap kebijakan utang luar negeri yang dilakukan Pemerintah (Kementerian Keuangan), BI dan Swasta

(termasuk BUMN) terkait pertumbuhan ekonomi dari perspektif ekonomi makro maupun ekonomi mikro

Dari identifikasi permasalahan-permasalahan yang ada maka dapat menjadi *critical problems* dan alasan mengapa penelitian dengan judul “Kerangka Pemikiran Kebijakan Luar Negeri Indonesia” menjadi layak dan penting untuk diadakan sehingga perlu disusun rumusan masalah penelitian sebagai berikut.

2.2 Rumusan Masalah :

Dari latar belakang diatas, rumusan masalah yang akan diteliti adalah :

1. Bagaimana Pengaruh Utang Luar negeri (ULN) Pemerintah Terhadap Pembiayaan Defisit APBN ?
2. Bagaimana Pengaruh Utang Luar Negeri (ULN) Pemerintah, BI, BUMN dan Swasta Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PDB) ?
3. Bagaimana Kerangka Pemikiran Kebijakan Utang Luar Negeri Indonesia ?

2.3 Tujuan Penelitian :

Adapun, tujuan dari penulisan ini adalah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi Studi Pustaka (Referensi Akademik) Pengaruh Utang Luar negeri (ULN) Pemerintah Terhadap Pembiayaan Defisit APBN.
2. Mengidentifikasi Studi Pustaka (Referensi Akademik) Pengaruh Utang Luar Negeri (ULN) Pemerintah, BI, BUMN dan Swasta Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PDB).
3. Mengidentifikasi Kerangka Pemikiran Kebijakan Utang Luar Negeri Indonesia

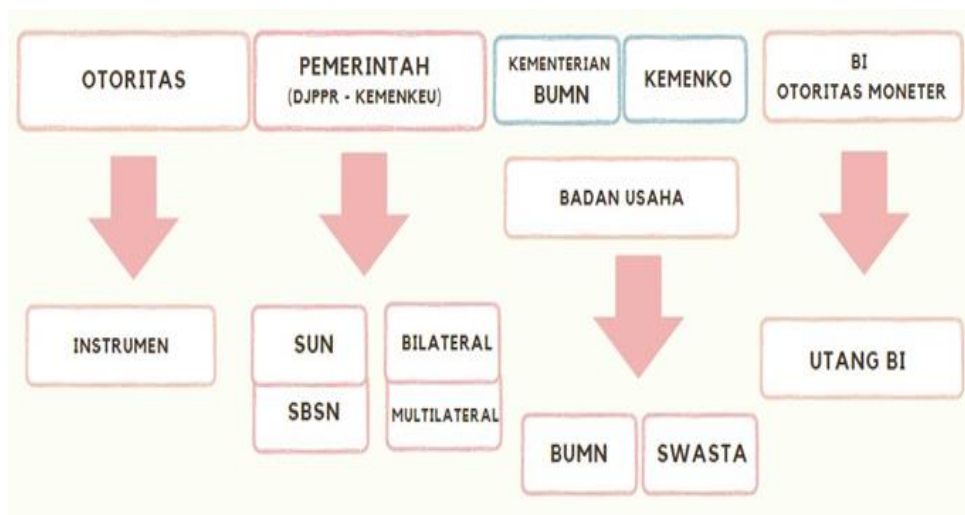
II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Lingkup Pengelolaan Utang

Berdasarkan Buku Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, jenis-jenis utang luar negeri adalah sebagai berikut: (i) Utang Luar Negeri (ULN) Pemerintah adalah utang luar negeri yang dimiliki oleh Pemerintah; (ii) Utang Luar Negeri Bank Sentral adalah utang luar negeri yang dimiliki oleh Bank Indonesia dalam rangka mendukung neraca pembayaran; (iii) Utang Luar Negeri BUMN dan Swasta adalah utang luar negeri yang dimiliki berdasarkan perjanjian pinjaman atau perjanjian lainnya, termasuk kas dan simpanan, dan kewajiban lainnya terhadap bukan penduduk.

Clements et. al. (2003) dalam penelitiannya menyoroti keterkaitan ULN dengan investasi di sektor swasta. Pada saat jumlah ULN besar menyebabkan kebutuhan untuk membayar angsuran pokok dan bunga juga akan membesar. akibatnya akan mengurangi biaya anggaran pembangunan. Selain itu, ULN Pemerintah yang besar akan berpengaruh pada investasi pada sektor swasta. Akumulasi ULN dalam jumlah yang besar akan memaksa pemerintah menaikkan pajak usaha pada pihak swasta. Hasil pajak tersebut akan dipergunakan untuk membayar cicilan pokok dan bunga ULN ke depan. Kondisi ini jelas akan memberatkan investasi sektor swasta karena mendorong kenaikan *cost of capital*.

GAMBAR 2. 1 LINGKUP PENELITIAN UTANG LUAR NEGERI (ULN)



Sumber: Beberapa Refrensi Akademis, 2022, diolah

2.2. Reviu Penelitian Sebelumnya (*Review of Related Literatures*)

TABEL 2. 1
REVIU PENELITIAN SEBELUMNYA
(PENELITIAN LINGKUP PERMASALAHAN DALAM NEGERI)

No	Peneliti	Judul	Kesimpulan dan Rekomendasi
1	Arlyana Abubakar (2014)	Analisa Dinamika Utang dalam Penciptaan Ruang Fiskal: Kasus Indonesia	Rasio utang dalam 20 tahun terakhir menghasilkan bahwa perubahan rasio utang bersifat berkesinambungan dan kebijakan fiskal yang dilakukan selama ini sudah mempertimbangkan kesinambungan utang tersebut. Pentingnya penggunaan kajian empiris dan peningkatan kualitas anggaran yang sesuai dengan kondisi Indonesia untuk menetapkan kebijakan utang dalam penciptaan ruang fiskal.
2	Haryo Kuncoro (2013)	Defisit APBN dan Pemulihan Ekonomi Pasca Krisis	Kebijakan defisit APBN sebagai upaya pemulihan ekonomi pasca krisis melalui belanja pemerintah yang ekspansif tidak menyebabkan crowding out di pasar barang domestik serta tetap dapat meningkatkan belanja sektor swasta. Kebijakan fiskal perlu disesuaikan dengan situasi perekonomian makro agar pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dapat terpelihara.

3	Muhammad Sakti P. (2011)	Peranan Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Periode 2001-2010	Total utang luar negeri Indonesia tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan GDP Rill (GPDB). Hal ini berarti semakin besar utang luar negeri Indonesia maka akan semakin lambat laju pertumbuhan ekonomi karena porsi utang luar negeri belum seluruhnya digunakan untuk menstimulus pertumbuhan ekonomi melainkan ada yang digunakan untuk kegiatan <i>refinancing</i> .
4	Hendrin H. Sawitri (2008)	Dampak Defisit Anggaran Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	Defisit anggaran belanja tidak banyak mengatasi permasalahan karena peningkatan permintaan tidak mendapatkan respon dari sisi penawaran. Oleh karena itu, stimulus fiskal harus dilakukan dengan penuh kehati-hatian agar pertumbuhan ekonomi tetap terjaga.
5	Eba Ismi Alifah (2020)	Analisis Komparatif SBSN dengan SUN dalam Menangani Defisit	SBSN dan SUN memiliki karakter yang berbeda. Perencanaan penerbitan SUKUK memerlukan underlying asset sedangkan SUN tidak. SUN memiliki risiko terhadap suku bunga, sementara SBSN tidak. Namun keduanya sama-sama efektif dalam menutup defisit anggaran. Pertumbuhan SBSN memerlukan Kerjasama yang lebih aktif lagi antara pemerintah, civitas akademik, serta masyarakat luas.
6	Daryono Soebagiyo (2012)	Isu Strategis Pembiayaan Defisit Anggaran di Indonesia	Pembiayaan defisit anggaran dengan cara yang berbeda akan menghasilkan dampak yang berbeda pula. Pembiayaan defisit melalui pembiayaan domestik menghasilkan dampak yang lebih baik daripada pembiayaan dari luar negeri. Pembiayaan domestik menyebabkan pelarian sumberdaya ekonomi ke luar negeri. Pilihan dalam menutup defisit anggaran hendaknya memperhatikan dampak yang akan terjadi dan diharapkan bisa meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan disertai penurunan tingkat inflasi.
7	Edy Burmansyah dan Ade Parlaungan Nasution (2017)	Mengakhiri Rezim Defisit pada Kebijakan Fiskal	Belanja pemerintah yang ekspansif yang tidak dibarengi dengan peningkatan penerimaan yang sebanding menghasilkan defisit anggaran yang menumpuk setiap tahun. Defisit tersebut harus ditutup dengan pembiayaan yang hanya akan memberatkan APBN tahun-tahun setelahnya. Untuk mengakhiri rezim defisit ini maka perlu diajukan Judicial Review kepada Mahkamah Konstitusi atas UU No.17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Keberadaan UU No.17/2003 memberikan legitimasi defisit dalam APBN yang bertentangan dengan Pasal 23C Bab VIII UUD 1945 yang menghendaki kehidupan bangsa yang sejahtera dan tidak tergantung pada bangsa lain.

Sumber: Diolah dari berbagai Sumber, 2022

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Sakti P.(2011) yang berjudul Peranan Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Periode 2001—2010, menyimpulkan bahwa total utang luar negeri (ULN) Indonesia tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan GDP Rill (GPDB). Hal ini berarti semakin besar utang luar negeri Indonesia maka akan semakin lambat laju pertumbuhan ekonomi karena porsi utang luar negeri belum seluruhnya digunakan untuk menstimulus pertumbuhan ekonomi melainkan ada yang digunakan untuk kegiatan *refinancing*. Hendrin H. Sawitri (2008) dalam penelitiannya yang berjudul Dampak Defisit Anggaran Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan menggunakan model *generalized evaluation estimator* memperoleh kesimpulan bahwa defisit anggaran belanja tidak banyak mengatasi permasalahan karena peningkatan permintaan tidak mendapatkan respon dari sisi penawaran. Oleh karena itu, stimulus fiskal harus dilakukan dengan penuh kehati-hatian agar pertumbuhan ekonomi tetap terjaga.

Sementara itu, Khoirul Anwar (2014) melalui model ekonomi makro simultan menemukan hasil bahwa defisit anggaran berdampak juga dalam pelaksanaan desentralisasi fiskal di Indonesia sehingga pemerintah daerah perlu menggali dan meningkatkan potensi daerahnya secara optimal. Fokus kinerja akuntabilitas menjadi kunci utama dalam keberhasilan kebijakan ini. Daryono Soebagiyo (2012) melalui penelitian yang berjudul Isu Strategis Pembiayaan Defisit Anggaran di Indonesia dengan menggunakan model *small scale macroeconomics model* (SSMM) menyimpulkan bahwa pembiayaan defisit anggaran dengan cara yang berbeda akan menghasilkan dampak yang berbeda pula.

Denny Kurnia (2017) melakukan kajian dengan judul Pengaruh Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan menggunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression*). Kajian tersebut memiliki kesimpulan bahwa penanaman modal asing dan utang luar negeri sama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain itu, Rosyetti dan Eriyati pada tahun 2010 juga melakukan penelitian berjudul Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 1981-2010. Dengan menggunakan Metode Regresi Linier ECM (*Error Correction Method*) penelitian ini memperoleh kesimpulan bahwa Defisit anggaran dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Sementara apabila dilihat dalam jangka panjang, defisit anggaran berpengaruh signifikan terhadap inflasi yang terjadi. Kebijakan defisit yang dapat mendorong peningkatan jumlah uang yang beredar harus dilaksanakan dengan hati-hati serta diperlukan koordinasi lebih yang baik lagi dari pihak moneter dan fiskal agar sasaran kebijakan dapat tercapai dengan instrumen yang tepat.

TABEL 2. 2
REVIU PENELITIAN SEBELUMNYA
(PENELITIAN LINGKUP PERMASALAH LUAR NEGERI)

No	Peneliti	Judul	Kesimpulan dan Rekomendasi
1	Yi-Chi Cheu (2011)	a Study of Budget Deficits and Interest Rates for Japan Evidence from an Extended Loanable Funds Model	Suku bunga di Jepang dipengaruhi oleh suku bunga dunia dan nilai tukar uang sementara defisit anggaran akan mempengaruhi suku bunga dalam jangka panjang.

2	Kanhaiya Singh (2013)	Budget Deficit and National Debt: Sharing India Experience	Defisit anggaran di India telah menimbulkan utang yang cukup besar. Untuk mengurangi defisit anggaran tersebut harus melihat (1) pemotongan pengeluaran pemerintah non-bunga termasuk subsidi dan dukungan ekstra anggaran untuk organisasi dan perusahaan kuasi pemerintah, (2) meningkatkan penerimaan baik dengan meningkatkan basis pajak atau penerimaan bukan pajak, dan (3) mengurangi tingkat bunga utang pemerintah
3	Glenn Hubbard (2012)	Consequences of Government Deficits	Defisit anggaran Amerika Serikat sudah cukup besar dan menimbulkan banyak kekhawatiran atas utang yang timbul. Oleh karena itu, arah kebijakan fiskal Amerika Serikat harus berubah agar stabilitas tetap terjaga
4	Olivier Blanchard, Álvaro Leandro, Silvia Merler, and Jeromin Zettelmeyer (2018)	Impact of Italy's Draft Budget on Growth and Fiscal Solvency	Anggaran Italia tidak mungkin dapat merangsang pertumbuhan ekonomi dan tidak menunjukkan solvabilitas fiskal. Tanpa adanya resesi, rasio utang terhadap PDB tidak akan berubah dalam beberapa tahun ke depan. Untuk mendapatkan rasio utangnya kembali aman, Italia pada akhirnya perlu mengimbangi ekspansi fiskal lainnya
5	Udeme Okon Efanga, Gideon Habila Banle, Emmanuel Alphonsus Umoh, Victoria m. Akpa	The Impact of Deficit Financing on Economic Growth in Nigeria	Dari estimasi koefisien jangka panjang, variabel defisit anggaran negara federal, total utang pemerintah federal, serta nilai tukar uang kecuali belanja pemerintah untuk pembangunan memiliki dampak positif terhadap PDB dalam jangka panjang. Belanja pemerintah untuk pembangunan berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap PDB. Dalam jangka pendek, pembiayaan defisit fiskal pemerintah memiliki dampak yang signifikan terhadap PDB Nigeria. Penulis merekomendasikan bahwa pemerintah harus melakukan diversifikasi dan memperluas basis pendapatannya untuk mengurangi kerentanan ekonomi terhadap guncangan negatif dari pendapatan minyak. Ini akan memastikan pendapatan yang lebih besar untuk menangani pengeluaran yang diusulkan pemerintah daripada menggunakan anggaran defisit untuk menjembatani kesenjangan antara pengeluaran yang diusulkan dan pendapatan aktual. Dengan demikian, konsekuensi negatif dari pembiayaan defisit akan berkurang.

Sumber: Diolah dari berbagai Sumber, 2022

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan paradigma atau model riset analisis kualitatif, dengan menggunakan data faktual untuk dianalisis. Dalam penelitian kebijakan ini adalah merupakan penelitian kualitatif dengan memakai *Mixed Methods*. Penggunaan analisis kuantitatif dengan melakukan regresi data sekunder adalah untuk lebih memperkuat analisis kualitatif. Jadi pada penelitian ini analisis kualitatif adalah metode utama sedangkan analisis kuantitatif adalah metode pendukung.

Kelebihan penelitian kebijakan (*Reserch Policy*) dengan memakai *mixed methods* dengan metode utama adalah analisis kualitatif adalah penelitian mempunyai alat analisis yang saling melengkapi, mempunyai perspektif yang lebih luas (inklusif) dan utamanya dapat lebih menjelaskan bila penelitian menggunakan salah satu saja metode analisis-nya.

Ruang lingkup penelitian ini mencakup beberapa faktor. Pertama meneliti seberapa besar pengaruh utang luar negeri pemerintah terhadap defisit APBN. Kedua meneliti seberapa besar sumbangan utang luar negeri swasta terhadap pembangunan nasional. Adapun wujud dari pembangunan nasional dilihat dari seberapa besar sumbangannya terhadap Produk domestik Bruto (PDB) Ketiga meneliti seberapa besar total utang luar negeri pemerintah dan swasta mendorong pembangunan nasional. Pembangunan nasional di dalam hal ini dikaitkan dengan PDB, pembayaran cicilan pokok dan bunga utang serta cadangan devisa. Keempat menguraikan tentang risiko utang luar negeri terhadap pembayaran utang itu sendiri.

Data empiris variabel tersebut akan diperoleh dari sumber-sumber data yang tersedia, antara lain dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Kementerian Keuangan berbagai Negara (*Benchmarking*), Bank Indonesia, Kementerian BUMN, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, OJK, World Bank, Asian Development Bank, IMF, Lembaga Riset dan Perpustakaan Pascasarjana berbagai Universitas (Universitas Indonesia, Universitas Gadjah Mada, Institut Pertanian Bogor, Universitas Padjadjaran, dsb).

Periode pengamatan adalah dari tahun 2010 sd 2020 (11 tahun), dengan asumsi merupakan periode tahun yang relatif stabil pasca krisis mortgage dan keuangan internasional tahun 2009 dan periode sebelum krisis pandemi yang dimulai dari awal tahun 2021 sd sekarang.

3.2 Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data terstruktur (*structure data*) dari laporan resmi dan berkala, serta dari hasil penelitian akademis dan publikasi di media *offline* maupun *online* yang bereputasi (*reputable*). Sedangkan data tidak terstruktur (*unstructured data*) dikumpulkan dari opini masyarakat dan hasil *interview* di lapangan.

3.2.2 Sumber Data

Sumber-sumber data dalam penelitian ini, yaitu:

a. Data Primer

Data primer adalah sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber aslinya yang berupa wawancara, jajak pendapat dari individu atau kelompok (orang) maupun hasil observasi dari suatu objek, kejadian atau hasil pengujian (benda).

b. Data Sekunder

Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan dari sumber-sumber informasi yang telah dipublikasi meliputi buku-buku, majalah, surat kabar yang terkait. Dalam penelitian ini digunakan data sekunder dari berbagai sumber seperti RAPBN, Nota Keuangan, APBN, data-data /utang luar negeri (ULN), data-data pembandingan terkait Kebijakan Defisit APBN dari dalam negeri maupun luar negeri.

3.3. Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, didasarkan pada pendekatan kualitatif, namun tetap porsi kuantitatif digunakan untuk menjelaskan data sekunder. Fokus penelitian ini adalah menjawab rumusan masalah, yaitu mengidentifikasi dan menganalisis:

1. Bagaimana pengaruh utang luar negeri (ULN) Pemerintah terhadap pembiayaan defisit APBN ?
2. Bagaimana pengaruh utang luar negeri (ULN) Pemerintah, BI, BUMN dan swasta terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) ?
3. Bagaimana pengaruh total utang luar negeri (ULN) Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB), cadangan devisa dan risiko utang ?

Pada tahap analisis data sekunder, akan menggunakan alat-alat pada metode kuantitatif dengan data sebagai berikut: RAPBN, Nota Keuangan, APBN, data-data /utang luar negeri (ULN), data-data pembandingan terkait Kebijakan Defisit APBN dari dalam negeri maupun luar negeri.

Pada tahap analisis data primer, akan dengan menggunakan kuesioner untuk meng-*capture* persepsi *stakeholder* dengan pendekatan SWOT dengan responden metode **Penta - Helix**:

A : *Academics*; Akademisi Perguruan Tinggi; Civitas Academica; Widyaiswara, Peneliti, dsb.

B : *Business Real Sector*; Asosiasi Pengusaha; Asosiasi Eksportir; dsb

C : *Community*; Bisa Berupa *Community of Practice* (CoP); Komunitas Investor, Komunitas Profesi, Komunitas Data Analytics, Komunitas Gen Milenial; dsb

G : *Government* (Kementerian/ Lembaga (K/L) dan Pemda Dati I/ II)); Otoritas (Keuangan, Infrastruktur); Institusi Pertahanan/ Keamanan (TNI/ POLRI); dsb

M : Media; Baik Media *Mainstream*; Media *Online*; Media Sosial; dsb

Persepsi Pelaku Kebijakan terkait Kebijakan Defisit APBN, Pelaku Ekonomi dan Bisnis bisa didapat dengan pendekatan SWOT (*Strength, Weakness, Opportunity, Threat*). Metode SWOT (*Strength, Weakness, Opportunity, dan Threat*) adalah suatu alat bantu dalam metode perencanaan strategis yang dapat digunakan untuk menganalisis situasi perusahaan secara keseluruhan dengan mengevaluasi kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman bagi perusahaan.

Proses ini melibatkan penentuan tujuan yang spesifik dari perusahaan dan mengidentifikasi faktor-faktor internal dan eksternal yang mendukung dan yang tidak dalam mencapai tujuan tersebut. Penjabaran SWOT adalah sebagai berikut:

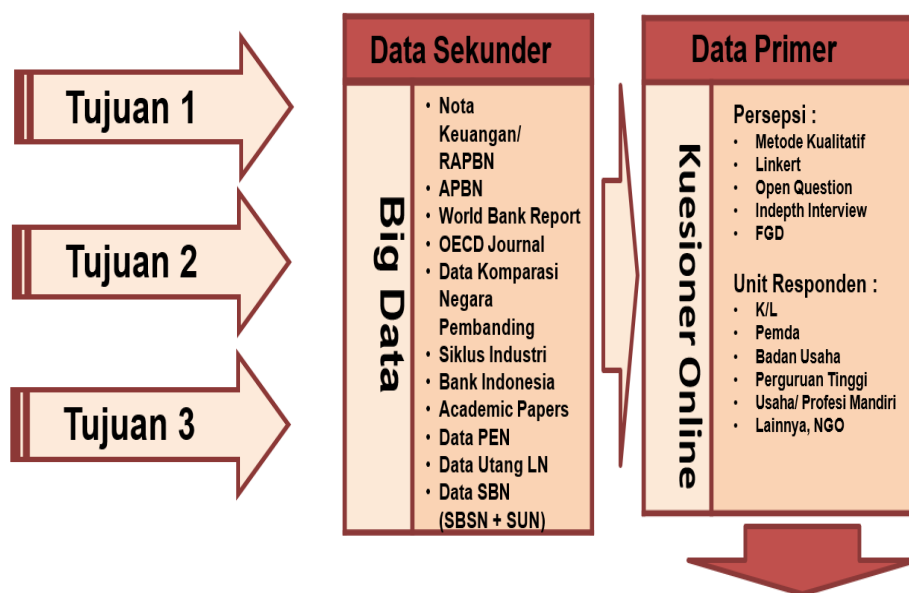
1. *Strengths* (S) atau kekuatan adalah situasi internal berupa kompetensi atau kapabilitas atau sumber daya yang dimiliki perusahaan yang membuat perusahaan lebih unggul dibandingkan dengan pesaing. Sumber daya tersebut termasuk manusia, teknologi, aset, proses kerja dan lain-lain yang dapat digunakan sebagai alternatif untuk menangani peluang dan ancaman.
2. *Weaknesses* (W) atau kelemahan adalah situasi internal bersumber sama seperti faktor kekuatan yang membuat perusahaan dinilai lebih lemah dibandingkan dengan pesaing atau yang sulit digunakan untuk menangani kesempatan dan ancaman.

3. *Opportunities* (O) atau peluang adalah situasi eksternal perusahaan yang berpotensi menguntungkan dan kesempatan perusahaan untuk berkembang seperti regulasi, perubahan gaya hidup masyarakat, adanya pesaing baru dan lain-lain.
4. *Threats* (T) atau ancaman adalah suatu keadaan eksternal yang berpotensi menimbulkan kesulitan atau membahayakan kelangsungan bisnis perusahaan yang bersumber sama dengan faktor peluang.

Penggunaan analisis SWOT dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan defisit anggaran melalui gambaran tentang kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman atau risiko yang timbul dari adanya kebijakan defisit anggaran serta pengaruhnya terhadap pertumbuhan perekonomian nasional. Dari hasil analisis SWOT, kemudian akan digunakan untuk mendapatkan gambaran yang lebih besar sebagai strategi pengambilan kebijakan defisit anggaran yang tepat dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

3.5 Kerangka Pemikiran

GAMBAR 3. 1
KERANGKA PEMIKIRAN KEBIJAKAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA



IV. KETERBATASAN PENELITIAN DAN REKOMENDASI

4.1. Keterbatasan Penelitian

1. Karakteristik dan keterbatasan penelitian dengan metode kualitatif diantaranya:
 - a) Menggunakan latar alamiah atau pada konteks dari suatu keutuhan (entity)
 - b) Instrumennya adalah manusia, baik peneliti sendiri atau dengan bantuan orang lain
 - c) Menggunakan analisis data secara induktif
 - d) Menghendaki arah bimbingan penyusunan teori substantif yang berasal dari data
 - e) Mengumpulkan data deskriptif (kata-kata, gambar) bukan angka-angka
 - f) Lebih mementingkan proses daripada hasil
 - g) Menghendaki adanya batas dalam penelitian

- h) Menyusun desain yang secara terus menerus disesuaikan dengan kenyataan lapangan (bersifat sementara)
 - i) Menghendaki agar pengertian dan hasil interpretasi yang diperoleh dirundingkan dan disepakati oleh responden yang dijadikan sumber data
2. Kebijakan pengelolaan utang (baik utang luar negeri (ULN) maupun utang dalam negeri (UDN)) utk pembiayaan 14eficit APBN, sebesar 6,34% PDB (APBN 2020), 5.7% PDB (APBN 2021), 4,85% PDB (APBN 2022) diharapkan 14eficit 3% PDB pada APBN 2023 ternyata menjadi diskusi dan perdebatan yang menarik di kalangan pemerintah (Kementerian/Lembaga, Parlemen (DPR dan DPRD, Pemda(Dati 1 dan 2), Akademisi, dunia usaha (BUMN,BUMD,BUMS,BUMA) sehingga diperlukan kekuatan dalam penelitian ini seperti konsep (*grand theory*), metodologi (*data method & analysis method*), implementasi (*best practice & the future practice*).
 3. Persepsi pemangku kepentingan (*stakeholder*) pada kebijakan pengelolaan ULN seperti perluasan 14eficit APBN, utang BI, Utang BUMN dan utang Swasta dalam mendorong stabilitas ekonomi ternyata mempunyai perbedaan persepsi antar responden misalnya: (i) utang adalah *leverage* bagi Institusi yang diperlukan kebijakan dan strategi organisasi (Pemerintah/BUMN/BUMD/BUMS/BUMA). Sehingga kebijakan ULN harus dikelola dengan baik dan 14eficit1414nal (management by POAC) dan ada mitigasi risiko pengelolaan utang. (ii) Negara harusnya tidak perlu berutang karena akan membebani generasi dan pemerintahan selanjutnya. (iii) Ukuran stabilitas ekonomi yang ada di referensi ekonomi (tingkat pertumbuhan ekonomi PDB, nilai tukar, tingkat inflasi, dsb) harus mengakomodasi perspektif non ekonomi.
 4. Analisis SWOT merupakan analisis dari kekuatan dan kelemahan dari suatu organisasi atau organisasi serta peluang dan ancaman di lingkungan eksternalnya. Hal ini melibatkan penentuan tujuan usaha bisnis atau proyek dan mengidentifikasi faktor internal dan eksternal yang baik dan menguntungkan untuk mencapai tujuan tersebut.

4.2 Rekomendasi

Rekomendasi Terkait Tujuan 1 :

Pengaruh Utang Luar negeri (ULN) Pemerintah Terhadap Pembiayaan Defisit APBN

Dari analisis kuantitatif, Pemerintah perlu memperhatikan pada kisaran utang luar negeri (ULN) berapa yang menimbulkan dampak optimal pada pembiayaan defisit APBN ? Pada posisi ULN berapa defisit bisa menurun?

Analisis data sekunder dan reuiu literatur penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan Defisit APBN dalam mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi Nasional, merupakan upaya pemulihan ekonomi selama dan pasca krisis melalui belanja pemerintah yang ekspansif.

Pemerintah perlu menginisiasi kebijakan kolaborasi kebijakan fiskal dan moneter dapat meningkatkan persepsi positif di pasar keuangan Indonesia. Seperti kebijakan gotong royong (*burden sharing*) oleh Bank Indonesia, yang pada awalnya dipersepsikan kurang baik, namun dalam pelaksanaannya justru bersinergi positif terhadap kebijakan moneter dan fiskal sehingga menciptakan stabilitas ekonomi makro dan menciptakan perspektif persepsi positif. Persepsi Kebijakan ULN yang merupakan bentuk pembiayaan defisit APBN terhadap kemampuan APBN untuk menjalankan fungsi stimulus ekonomi telah banyak membantu berbagai sektor yang terkena dampak pandemi Covid-19.

Pemerintah perlu selalu menjaga dan mengelola persepsi *stakeholders* yang menunjukkan optimisme terhadap pengelolaan ekonomi makro di Indonesia. Akan tetapi

disisi lain menjadi tantangan Pemerintah khusus-nya Kementerian Keuangan untuk selalu profesional, kompeten dan transparan dalam kebijakan pengelolaan ULN untuk pembiayaan defisit APBN.

Dari analisis literatur menunjukkan bahwa kebijakan Defisit APBN sebagai upaya pemulihan ekonomi pasca krisis melalui belanja pemerintah yang ekspansif tidak menyebabkan *crowding out* di pasar barang domestic dan dapat meningkatkan belanja swasta. Kebijakan ini perlu disesuaikan dengan situasi perekonomian makro agar pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dapat terpelihara

Rekomendasi Terkait Tujuan 2 : Pengaruh Utang Luar Negeri (ULN) Pemerintah, BI, BUMN dan Swasta Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PDB).

Dari analisis kuantitatif, Pemerintah perlu memperhatikan pada kisaran utang luar negeri (ULN) berapa yang menimbulkan dampak optimal pada pembangunan ekonomi nasional (PDB). Hal ini menjadi penting untuk melakukan studi efektifitas dan efisiensi kebijakan ULN Indonesia.

Pemerintah dan Otoritas Moneter/ Jasa Keuangan perlu mengoptimalkan momentum *opportunity* (kesempatan) dari dunia internasional serta kepercayaan yang tinggi terhadap perekonomian Indonesia dan *idle money* di pasar uang internasional menyebabkan peluang semakin besar untuk mendapatkan ULN Pemerintah, BI dan Swasta Nasional sehingga dapat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (PDB).

Pemerintah perlu melakukan koordinasi yang efektif karena dalam jangka pendek ULN sangat membantu Pemerintah menutup defisit anggaran, ULN lebih fokus pada pembangunan produktif seperti pendidikan, infrastruktur dan kesehatan. Indonesia menjadi negara peringkat 34 dari 50 negara berkembang dalam hal ULN. Namun jika dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya, pertumbuhan ULN Indonesia dari tahun 2010-2020 mengalami kenaikan signifikan.

Pemerintah dan Otoritas Moneter/ Jasa Keuangan perlu memperhatikan persepsi *stakeholders* yang mengkritisi koordinasi dan kolaborasi pada kebijakan pengelolaan ULN terutama dari pihak Pemerintah (Kemenko Bidang Ekonomi, Kementerian Keuangan, Kementerian BUMN) dengan Otoritas Moneter dan Jasa Keuangan (Bank Sentral (BI), OJK). Koordinasi kebijakan ULN sangat diperlukan terutama mengantisipasi kondisi perekonomian global yang tidak pasti dan memitigasi risiko utang. Pengalaman dari kejadian krisis ekonomi Regional dan Nasional pada tahun 1997/ 1998 harus menjadi pembelajaran yang komprehensif terkait kebijakan pengelolaan ULN yang tepat di Indonesia.

Rekomendasi Terkait Tujuan 3: Kerangka Pemikiran Kebijakan Utang Luar Negeri Indonesia

Indonesia harus menjaga kepercayaan yang tinggi terhadap perekonomian Indonesia dan *idle money* di pasar uang internasional menyebabkan peluang semakin besar untuk mendapatkan ULN Pemerintah, BI dan swasta sehingga dapat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (PDB). Disisi yang lain diwaktu yang sama, Pemerintah dan otoritas pengelolaan ULN harus melakukan antisipasi dan mitigasi kondisi kinerja perekonomian dunia yang stagnan dan pengelolaan ULN Indonesia dapat berdampak besar terhadap cadangan devisa, risiko utang dan PDB

Pemerintah dan Otoritas Moneter/ Jasa Keuangan harus menjaga persepsi stakeholders mengkritisi koordinasi dan kolaborasi pada kebijakan ULN baik dari Pemerintah (cc. Kementerian Keuangan), Bank Sentral (BI), Kementerian BUMN serta dunia usaha Swasta masih kurang kuat sehingga sangat diperlukan untuk mengantisipasi kondisi perekonomian global yang tidak pasti dan memitigasi risiko utang. Pengalaman dari kejadian krisis ekonomi Regional dan Nasional pada tahun 1997/ 1998 merupakan lesson learn kebijakan pengelolaan ULN yang tepat.

Risiko Pemerintah dari sisi issuer atau borrower, yang perlu diperhatikan oleh pemerintah adalah : karena SBSN dan SUN memiliki karakter yang berbeda. Perencanaan penerbitan SUKUK memerlukan underlying asset sedangkan SUN tidak. SUN memiliki risiko terhadap suku bunga, sementara SBSN tidak, namun keduanya sama-sama efektif dalam menutup defisit anggaran

Selain kebijakan utang melalui SBN (SUN dan SBSN), Pemerintah harus memperhatikan kebijakan penanaman modal asing (PMA). Karena dari hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa PMA dan utang luar negeri sama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Abubakar, Arlyana. (2014). *Analisa Dinamika Utang dalam Penciptaan Ruang Fiskal: Kasus Indonesia*. Disertasi. Depok: Universitas Indonesia.
- Akbar, Muhammad Yoga. (2018). *Pengaruh Defisit Anggaran, Pengeluaran Pemerintah, Investasi Asing Langsung, dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Alifah, Eba Ismi. (2020). *Analisis Komparatif SBSN dengan SUN dalam Menangani Defisit*. Salatiga: Institut Agama Islam Negeri Salatiga.
- Anwar, Khoirul. (2014). *Analisis Dampak Defisit Anggaran Terhadap Ekonomi Makro Indonesia*. Surabaya: Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Airlangga.
- Arif, Asma dan Mujahid Hussain. (2018). Economic, Political and Institutional Determinants of Budget Deficits Volatility: A Panel Data Analysis. *International Journal of Economics and Business Administration Volume VI, Issue 3*.
- Badan Pusat Statistik. (2018). *Statistik Indonesia 2018*. Jakarta. <https://www.bps.go.id/>
- Blanchard, Olivier, Álvaro Leandro, Silvia Merler, and Jeromin Zettelmeyer. (2018). *Impact of Italy's Draft Budget on Growth and Fiscal Solvency*. Peterson Institute for International Economics.
- Daso, Panchanan.. (2016). *Debt Dynamics, Fiscal Deficit, and Stability in Government Borrowing in India: A Dynamic Panel Analysis*. ADBI Working Paper Series. Asian Development Bank Institute.
- Dornbush, R. (1993). *Stabilization, Debt, and Reform*. New York: Harvester.
- Efanga, Udeme Okon, Gideon Habila Banle, Emmanuel Alphonsus Umoh, dan Victoria m. Akpa. (2017). *The Impact of Deficit Financing on Economic Growth in Nigeria*. Department of Accounting, College of Management Science, Michael Okpara University of Agriculture, Umudike dan Department of Statistic, Akwa Ibom State Polytechnic, Ikot Osurua.
- Firdaus, M, Harmini, dan Farid M.A. (2011). *Aplikasi Metode Kuantitatif untuk Manajemen dan Bisnis*. Bogor: Percetakan IPB.
- Gunardi. H.Seldadyo. (2000). *Defisit APBN dan Fiskal Sustainabel*. Suatu Studi Tentang Ekonomi Indonesia 1983/1984-1999/2000. Penelitian program Magister Ilmu Ekonomi Universitas Indonesia.
- Gunawan, Anton dan Ika, Syahrir. (2020). *Cara Indonesia Menangani Pandemi Covid-19 dan Dampaknya Terhadap Perekonomian*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Herdiansyah. Haris. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Ilmu-Ilmu Sosial: Perspektif Konvensional dan Kontemporer Edisi 2*. Jakarta: Salemba Humanika.
- Heriyanto, Eri. (2018). *Mewaspada Terulangnya Krisis Ekonomi*. Jakarta: LMT Trustco.
- Hubbard, Glenn Hubbard. (2012). *Consequences of Government Deficits*. Columbia University and NBER.
- Kementerian Keuangan. (2022). *Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara 2023*. Nota keuangan. Jakarta. Kementerian Keuangan.
- Kholifah, Siti dan I Wayan Suyadnya. (2018). *Metodologi Penelitian Kualitatif: Berbagi Pengalaman dari Lapangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Konferensi Pers APBN KiTa Juli 2021. (2021). Kementerian Keuangan.
- Lestari, Dian dan Irwanda Wisnu Wardhana. (2021). *Meramu Kebijakan di Tengah Pandemi Covid-19*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Malik, Abdul dan Denny Kurnia. (2017). *Pengaruh Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi*. Jurnal Akuntansi.
- Mankiw, Gregory N. (2019). *Macroeconomics, 10th Edition*. New York: Worth Publisher.
- Mendoza, Enrique G. dan P. Marcelo Oviedo. (2004). *Kebijakan Fiskal dan Ketidakpastian Makroekonomi di Pasar Berkembang: Kisah Penanggung yang Tersiksa*. Iowa State University.

- P, Muhammad Sakti. (2011). *Peranan Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Periode 2001-2010*. Disertasi. Universitas Indonesia. Depok.
- Pandu Patriadi, Mangasa Simatupang. (2016). *Analisis Pengelolaan Sumber Pembiayaan Defisit APBN: Konsep manajemen risiko*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Pemerintah Indonesia. (2018). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2018 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2019*. Jakarta.
- Pemerintah Indonesia. (2019). *Nota Keuangan beserta Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2020*. Jakarta.
- Pemerintah Indonesia. (2019). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2019 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2020*. Jakarta.
- Pemerintah Indonesia. (2020). *Nota Keuangan beserta Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2021*. Jakarta.
- Pemerintah Indonesia. (2020). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 9 Tahun 2020 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2021*. Jakarta.
- Rangkuti, Freddy. (2018). *Analisis SWOT: Teknik Membedah Kasus Bisnis Cara Perhitungan Bobot, Rating, dan OCAI*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rosen, Harvey. (2014). *Public Finance, Global Edition*.
- Rosyetti dan Eriyati. (2010). *Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 1981-2010*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau: Pekanbaru.
- Safitri, Hendrin H. (2008). *Dampak Defisit Anggaran Terhadap Pertumbuhan Ekonomi*. Jakarta: Universitas Terbuka
- Samuelson. Paul A. dan dan William D. Nordhaus. (1986). *Economics, 12th Edition*. Jakarta: Erlangga.
- Siahaan, Hinsa, (2015). *Manajemen Risiko*, Jakarta, Gramedia.
- Siaran Pers Bersama SP-61/KLI/2021, No.23/189/DKkom, SP30/DHMS/OJK/VIII/2021, PRESS-29/SEKL/2021. 3 Agustus 2021. Jakarta
- Siaran Pers Nomor SP-64/KLI/2021. *RAPBN 2022: Pemulihan Ekonomi dan Reformasi Struktural 26 Agustus 2021*. Jakarta: Kementerian Keuangan Pers.
- Singh, Kanhaiya Singh. (2013). *Budget Deficit and National Debt: Sharing India Experience*. ASARC Working Paper.
- Sriyana, Jaka. (2007). *Ketahanan Fiskal dan Prestasi Ekonomi: Kasus Malaysia dan Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Indonesia, No. 1*.
- Sugiyono. (1997). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suparmoko, Mateus (2010). *Pengantar Ekonomika*, Yogyakarta, LPEB UGM.
- The World Bank. (2021). *Indonesia Economic Prospect: Boosting the Recovery*.
- Togelhofer, Walpurga Kohler and Zagler, Martin. (2004). *The Impact of Different Fiscal Policy Regimes on Public Debt Dynamics*. Vienna University of Economics.
- Waluyo, Joko. (2006). *Pengaruh Pembiayaan Defisit Anggaran Terhadap Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi: Suatu Simulasi Model Ekonomi Makro Indonesia 1970 – 2003*. *Jurnal Kinerja, Volume 10, Nomor 1 Tahun 2006*.
- Win, Hornby, Bob Gammie dan Stuart Wall. (1997). *Longman Modular Texts in Business and Economics*. New York: Addison Wesley Longman.
- Winarno, Budi. (2014). *Kebijakan Publik (Teori, Proses, dan Studi Kasus)*. Yogyakarta: Center of Academic Publishing Service.
- Yahya, Muchlis. (2015). *Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk) dalam Menutup Defisit APBN*. Jakarta: Economica.
- Yustika, Ahmad Erani dan Rukavina Baksh. (2021). *Kebijakan Ekonomi: Regulasi, Institusi, dan Konstitusi*. Malang: Intrans Publishing.