

DAMPAK KREDIBILITAS KEBIJAKAN FISKAL PADA SUKU BUNGA DI INDONESIA

RATU NABILA SARAS PUTRI

8105128079



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Pendidikan pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN EKONOMI DAN KOPERASI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2016**

**THE IMPACT OF FISCAL POLICY CREDIBILITY ON THE INTEREST
RATE: THE CASE OF INDONESIA**

RATU NABILA SARAS PUTRI

8105128079



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Education/Economic Accomplishment

**STUDY PROGRAM EDUCATION OF ECONOMICS
CONCENTRATION IN EDUCATION OF COOPERATIVE
ECONOMICS DEPARTMENT OF ECONOMICS AND
ADMINISTRATION FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2016**

ABSTRAK

RATU NABILA SARAS PUTRI. *Pengaruh Kredibilitas Kebijakan Fiskal pada Suku Bunga di Indonesia*. Pendidikan Ekonomi Koperasi, Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, 2015.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari aturan defisit, aturan utang, diskresi, dan *openness* memiliki pengaruh terhadap suku bunga di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah berbentuk Time Series dari tahun 2001(1)-2013(4) dengan jumlah sampel 52 titik point. Data suku bunga SBI dan JIBOR yang diambil dari Bank Indonesia. Kemudian data di ambil dari Badan Pusat Statistik. Data total utang domestik berasal dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan menambahkan variabel dummy yaitu fenomena *financial crisis* 2008 dan *inflation targeting* 2005. Hasil temuan menunjukkan model dari aturan defisit tidak signifikan serta tidak memberikan kontribusi dalam menstabilkan suku bunga di pasar barang. Selanjutnya, aturan utang dengan menambahkan variabel dummy *inflation targeting* 2005 menunjukkan bahwa aturan utang dapat mempengaruhi suku bunga. Kenaikan aturan utang dapat menurunkan suku bunga. Kemudian, diskresi akan menaikkan tingkat suku bunga, sehingga dapat disimpulkan bahwa diskresi tidak kredibel karena bisa menaikkan suku bunga. Temuan selanjutnya, *openness* akan menaikkan suku bunga. Selanjutnya, dengan menambah variabel dummy *financial crisis* 2008 menunjukkan bahwa fenomena krisis yang melanda keuangan global memiliki pengaruh pada suku bunga. Kemudian, variabel dummy *inflation targeting* 2005 menunjukkan hasil yang signifikan. Hal tersebut menyiratkan bahwa *inflation targeting* 2005 membawa dampak pada suku bunga di pasar barang. Jika aturan utang dapat direalisasikan dengan aturan utang yang direncanakan, penyimpangan akan kecil maka suku bunga akan stabil. Implikasinya adalah melakukan *re-structure* karena di pasar barang suku bunga tidak bisa diprediksi perubahannya. Aturan kebijakan yang diambil harus mempertimbangkan masa depan sehingga beban nantinya tidak besar di masa depan. Terkait *openness*, pemerintah harus melakukan intervensi dalam rangka untuk mengurangi volatilitas suku bunga.

Kata Kunci : *aturan defisit, aturan utang, diskresi, openness, suku bunga*

ABSTRACT

RATU NABILA SARAS PUTRI. The Impact of Fiscal Policy Credibility on Interest Rate: The Case of Indonesia. Cooperative Economics Education, Economics and Administration, Faculty of Economics, State University of Jakarta, in 2015.

The objective of this paper is to investigate whether the effects of fiscal policy credibility, in the form of deficit rule, debt rule, discretionary, and openness, can affect the stability of interest rates. The method used in this study is in the form of time series of the year 2001 (1) -2013 (4) with a sample of 52 points. The data are taken from the central bank of Indonesia (www.bi.go.id) and Central Board of Statistics (www.bps.go.id). The total debt in domestic currency comes from Debt Management Office (www.djpu.kemenkeu.go.id). This study applies Ordinary Least Square (OLS) model by adding a dummy variable, namely the phenomenon of financial crisis of 2008 and inflation targeting in 2005. The findings indicate the model of deficit rule is not significant and does not contribute in stabilizing interest rates in the goods market. Furthermore, the rules of the debt by adding a dummy variable inflation targeting in 2005 showed that the debt rules can influence the interest rate. The increase in the debt rules can lower interest rates. Then, discretion will raise interest rates, so that it can be concluded that the discretion is not credible because it could raise interest rates. The findings further, openness will raise interest rates. Furthermore, by adding dummy variables 2008 financial crisis shows that the crisis phenomena have an influence on interest rates. Then, the dummy variable inflation targeting in 2005 showed significant results. This implies that inflation targeting in 2005 had an impact on interest rates in the market for goods. The economic implications of these findings, if the debt can be realized closely to the planned debt, the deviation will be small then interest rates will stabilize. The government could re-structure, because in the goods market interest rates cannot predict its changes. Therefore, any policy rules that are taken must consider the future, so that the burden is not large in the future. Furthermore, openness in the long term, the government has to intervene in order to reduce the volatility of interest rates.





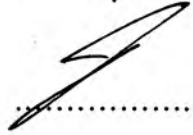
Keywords : deficit rule, debt rule, discretionary, openness, interest rate

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus

NIP. 19671207 199203 1001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dr. Siti Nurjanah, SE, M.Si</u> NIP. 19720114 199802 2 001	Ketua Penguji		28-01-2016
2. <u>Herlith, Sos, M.Ec, Dev</u> NIP. 19840106 201404 2 002	Sekretaris		28-01-2016
3. <u>Dicky Iranto, SE, M.Si</u> NIP. 19710612 200112 1 001	Penguji Ahli		28-01-2016
4. <u>Dr. Haryo Kuncoro, SE, M.Si</u> NIP. 19700207 200812 1 001	Pembimbing I		29-01-2016
5. <u>Karuniana Dianta A.S.S.IP,M.E</u> NIP. 19800824 200812 1 002	Pembimbing II		28-01-2016

Tanggal Lulus : 19 Januari 2016

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas tercantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2016

Yang Membuat Pernyataan



Ratu Nabila Saras Putri

NIM. 8105128079

MOTTO DAN LEMBAR PERSEMBAHAN



“Wahai orang-orang yang beriman! Apabila dikatakan kepadamu, “Berilah kelapangan di dalam majelis-majelis,” maka lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Dan apabila dikatakan, “Berdirilah kamu,” maka berdirilah, niscaya Allah akan mengangkat (derajat) orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat. Dan Allah Mahateliti apa yang kamu kerjakan.”

(Q.S Al-Mujadilah ayat 11)

“Tidak ada hasil yang mengkhianati prosesnya, hasil terbaik dalam hidup hanya bisa di dapat dengan usaha keras, doa, ridho orang tua dan amalan baik yang kau perbuat”

“teruntuk kedua orang tuaku tercinta, adikku tersayang Tio dan Daffa yang telah memberikan segalanya yang terbaik untukku”

“Terimakasih kepada kedua mentorku dan para sahabat atas dukungan, nasihat, motivasi, inspirasi, dan kesempatan yang telah di berikan”

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, berkah, bimbingan dan ridha dan hidayah Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “*Dampak Kredibilitas Kebijakan Fiskal pada Suku Bunga di Indonesia*”.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan akademik untuk mendapatkan gelar sarjana pendidikan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. Dalam menyelesaikan Skripsi ini penulis mendapat bimbingan, bantuan dan saran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini perkenankanlah dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Haryo Kuncoro, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah membimbing, memberikan ilmu, menyarankan dan membantu penulis menyelesaikan skripsi dengan penuh kesabaran dan perhatian.
2. Bapak Karuniana Dianta A. Sebayang, S.IP, M.E selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, motivasi, perhatian dari awal sampai akhir penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Dedi Purwana, E.S, M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. Bapak Nurdin Hidayat, MM, M.Si, selaku Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
5. Ibu Dr. Siti Nurjanah, SE, M.si, selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan bimbingan dan semangat kepada penulis.

7. Seluruh teman-teman Pendidikan Ekonomi Koperasi 2012 khususnya untuk kelas Nonreg yang selalu memberikan dukungan, semangat dan doa dalam perjalanan skripsiku selama ini.

Dengan penuh kasih sayang yang tulus, penulis juga mengucapkan banyak terima kasih kepada seluruh keluarga yang telah memberikan dukungan moril maupun materil, semangat yang luar biasa, dan do'a yang tiada henti, khususnya kepada Ibu tercinta, nenek tercinta, dan adik tersayang Tyo dan Daffa yang selalu memberikan semangat yang luar biasa pada saat penyusunan skripsi ini. Kemudian penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada sahabat-sahabat dan teman seperjuangan yaitu, Siska Lumban Gaol, Pebriani Ratnasari, Citra Rizky Utami, Donna Wiabananda Suryaman, Shelly Oklita, Rahmat Romansah atas segala bantuan dan *support* yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini. Begitu pula untuk teman-teman semuanya terkhusus teman-teman Pendidikan Ekonomi Koperasi Non reguler 2012 yang selalu mendo'a kan dan banyak membantu dalam penulisan skripsi ini.

Last but not least, menulis skripsi ini tidak semudah membalikan telapak tangan. Banyak cerita dan perjuangan yang telah dilewatkan penulis selama penyusunan skripsi. Penulis percaya bahwa hasil tidak akan pernah mengkhianati proses. Penelitian ini pernah di presentasikan dalam Seminar Konferensi Nasional (SKN) di Universitas Negeri Jakarta, The LPEM's Conference on Economics and Finance in Indonesia di Universitas Indonesia dan Konferensi Internasional di Kuala Lumpur International Business Economics and Law Conference (KLIBEL 8) Malaysia.

Penulis dengan segala keterbatasan yang ada dalam pelaksanaan maupun penyusunan skripsi ini, maka dapat dikatakan begitu banyak kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna. Dengan segala kerendahan hati, penulis memohon maaf aatas segala kekurangan yang ada. Kritik dan saran yang bersifat konstruktif sangat diharapkan dalam proses penyempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya serta bagi semua pihak umumnya, sebagai peningkatan dalam pengetahuan.

Jakarta, 19 Januari 2016

Ratu Nabila Saras Putri

DAFTAR ISI

ABSTRAK	iii
LEMBAR PENGESAHAN	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	10
C. Pembatasan Masalah	10
D. Perumusan Masalah	11
E. Kegunaan Penelitian	11

BAB II. KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual	
1. Suku Bunga	12
2. Kredibilitas Kebijakan Fiskal	17
B. Hasil Penelitian yang Relevan	22
C. Kerangka Teoretik	25
D. Perumusan Hipotesis	30

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian	31
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	31
C. Metode Penelitian	
1. Metode	31
2. Konstelasi Hubungan antar Variabel	34
D. Jenis dan Sumber Data	35
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	
1. Suku Bunga (Y)	
1) Definisi Konseptual	35
2) Definisi Operasional	36
2. Kredibilitas Kebijakan Fiskal (X)	
1) Definisi Konseptual	37
2) Definisi Operasional	37
F. Teknik Analisis Data	
1. Uji Persamaan Linear Berganda	40
2. Uji Statistik F	40
3. Uji Statistik t	41
4. Koefisien Determinan	43
5. Multikolinieraritas	43
6. Heteroskedastisitas	43
7. Autokorelasi	44
8. Normalitas	45

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data	
1. Statistik Deskriptif	46
2. Suku Bunga	47
3. Kredibilitas Kebijakan Fiskal	49
B. Pengujian Hipotesis	

1. Pengujian Asumsi Klasik	
a. Uji Normalitas	54
b. Uji Heterokedasitas	55
c. Uji Autokorelasi	55
2. Pengujian Hipotesis	
a. Uji Analisis Regresi Linier Berganda	56
b. Koefisien Determinasi	61
c. Uji Keberartian Regresi (Uji F)	62
3. Pembahasan	62

BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan	70
B. Implikasi	71
C. Saran	71
Daftar Pustaka	72
Lampiran	77
Riwayat Hidup	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1.	Statistik Deskriptif Eviews	77
2.	Data Suku Bunga JIBOR dan SBI 2001(1) - 2013(4)	78
3.	Pembiayaan Pemerintah Tahun 2001-2013	79
4.	Utang Pemerintah Pusat Tahun 2001-2013	79
5.	Hasil Estimasi Analisis Regresi Linier Berganda.....	80
6.	Hasil Estimasi OLS dengan Variabel Dummy Financial Crisis 2008	80
7.	Hasil Estimasi OLS dengan Variabel Dummy Inflation Targetting 2005	81
8.	Uji Heteroskedastisitas Metode White	81
9.	Uji Autokorelasi	82
10.	Pengolahan Data	83

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
IV. 1	Statistik Deskriptif	46
IV. 2	Data Suku Bunga JIBOR dan SBI 2001(1) - 2013(4).....	48
IV. 3	Pembiayaan Pemerintah Tahun 2001-2013.....	50
IV. 4	Total Utang Pemerintah Tahun 2001-2013.....	51
IV. 5	Hasil Estimasi Analisis Regresi Linier Berganda	54
IV.6	Uji Heteroskedastisitas Metode White	55
IV.7	Uji Autokorelasi	56
IV. 8	Hasil Estimasi Regresi Linier Berganda	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
IV. 1	Suku Bunga Tahun 2001 2013.....	49
IV. 2	Model Aturan Defisit (Z1) dan Aturan Utang (Z2HP) Tahun 2001-2013 ...	51
IV. 3	Gambar IV.3 Model Diskresi dan Openness Tahun 2001-2013.....	52
IV. 4	Uji Normalitas	54

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Akhir tahun 2008 hingga tahun 2009, Indonesia dengan cepat bergerak menuju kebijakan moneter dan fiskal yang ekspansioner dalam rangka mendukung kegiatan domestik dalam menghadapi pengaruh harga eksternal yang merugikan dan guncangan permintaan yang muncul akibat krisis ekonomi dan pengetatan kredit internasional. Bank sentral Indonesia mulai melonggarkan kebijakan moneter sejak November 2008 dengan kelonggaran umum yang meliputi penurunan tingkat kebijakannya sebesar total 300 *basis points*. Sementara itu Pemerintah Indonesia aktif dalam melonggarkan kebijakan fiskal dengan paket stimulus fiskal yang disetujui oleh DPR pada bulan Februari 2009. Stimulus fiskal bernilai sekitar Rp 73.3 triliun pada tahun 2009 atau 1.4 persen dari PDB Indonesia. Stimulus ini dirancang untuk menyokong daya beli konsumen, melindungi sektor bisnis dari perlambatan global dan menciptakan lapangan kerja sebagai mitigasi dampak hilangnya pekerjaan di sektor swasta. Meskipun relatif kecil jumlahnya; ukuran paket tersebut cukup lazim ditemukan di antara ekonomi regional lainnya¹.

Paket stimulus Indonesia berbeda karena besarnya alokasi dalam bentuk potongan pajak sekitar Rp 61 triliun dialokasikan untuk potongan

¹ Perkembangan Triwulan Perekonomian Indonesia: Menjaga Momentum, (Jakarta: Bank Indonesia, Maret 2010), pp. 27-29

pajak pendapatan dan perusahaan dibandingkan dengan Rp 12 triliun untuk peningkatan belanja infrastruktur dan lainnya pada 2009. Permasalahan pencairan belanja yang lamban dan terlambat, pemberatan pada potongan pajak dimaksudkan untuk memaksimalkan dampak stimulus ini pada ekonomi².

Kebijakan fiskal adalah langkah-langkah pemerintah untuk membuat perubahan-perubahan dalam sistem pajak atau dalam perbelanjaannya dengan maksud untuk mengatasi masalah-masalah ekonomi yang dihadapi³. Kebijakan Fiskal adalah kebijakan ekonomi yang digunakan pemerintah untuk mengelola/mengarahkan perekonomian ke kondisi yang lebih baik atau yang diinginkan dengan cara mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah⁴.

Kebijakan fiskal memiliki dua prioritas, yang pertama adalah mengatasi defisit anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) dan masalah-masalah APBN lainnya. Defisit APBN terjadi apabila penerimaan pemerintah lebih kecil dari pengeluarannya. Kemudian, yang kedua adalah mengatasi stabilitas ekonomi makro yang terkait dengan antara lain; pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, kesempatan kerja dan neraca pembayaran.

Kebijakan fiskal terdiri dari perubahan pengeluaran pemerintah atau perpajakan dengan tujuan untuk mempengaruhi besar serta susunan

² *Indonesia's Economic Quarterly*, World Bank, Juni 2009.

³ Sadono Sukirno, 2003, "Pengantar Ekonomi Mikro", (Jakarta: Raja Gafindo Persada).

⁴ Rahardja, Pratama dan Manurung, Mandala, 2008, "Pengantar Teori Makro Ekonomi", (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia).

permintaan agregat. Indikator yang biasa dipakai adalah budget defisit yakni selisih antara pengeluaran pemerintah (dan juga pembayaran transfer) dengan penerimaan terutama dari pajak.

Kebijakan fiskal merujuk pada kebijakan yang dibuat pemerintah untuk mengarahkan ekonomi suatu negara melalui pengeluaran dan pendapatan (berupa pajak) pemerintah. Berdasarkan dari beberapa teori dan pendapat yang dijelaskan diatas dapat kita simpulkan bahwa kebijakan fiskal adalah suatu kebijakan ekonomi yang dilakukan oleh pemerintah dalam pengelolaan keuangan negara untuk mengarahkan kondisi perekonomian menjadi lebih baik yang terbatas pada sumber-sumber penerimaan dan alokasi pengeluaran negara yang tercantum dalam APBN.

Lebih lanjut, aturan fiskal (*fiscal rule*) mendapat popularitas yang cukup besar di berbagai belahan dunia. Awalnya, didorong oleh defisit anggaran yang tinggi di tahun 1970-an, sebanyak 87 negara saat ini telah memberlakukan aturan fiskal⁵. Aturan fiskal memiliki satu tujuan, yaitu berusaha untuk memberikan kredibilitas terhadap pelaksanaan kebijakan ekonomi makro dengan menghapus intervensi yang bersifat diskresioner⁶.

Krisis keuangan global yang terjadi pada pertengahan tahun 2008 memberikan tantangan tersendiri terhadap aturan kebijakan tersebut. Fakta menunjukkan bahwa banyak negara berkembang dan negara maju mengalami defisit anggaran yang tinggi dan utang publik tidak berkelanjutan. Posisi fiskal yang tidak berkelanjutan memiliki dampak

⁵ IMF, 2013, "Fiscal Rules Dataset 1985-2013", *IMF Fiscal Affairs Department, September*.

⁶ Kopits, G, 2001, "Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament", *IMF Working Papers No. 01/145*, September, International Monetary Fund, Washington DC.

negatif pada tingkat bunga pasar sehingga dampak berikutnya adalah kenaikan ekspektasi inflasi dan pada akhirnya, tingkat inflasi itu sendiri.

Di satu sisi, inflasi dapat memberikan manfaat. Peningkatan angka inflasi di Amerika Serikat sebesar empat persen selama beberapa tahun terakhir, secara signifikan membantu proses pengurangan (*deleveraging*) utang publik maupun swasta⁷. Di sisi lain, kenaikan angka inflasi memaksa kebijakan moneter merevisi tingkat inflasi yang ditargetkan yang diikuti oleh kenaikan suku bunga. Hal demikian akan menetralisasi kemungkinan dampak kontraktif dari konsolidasi fiskal.

Banyak literatur ekonomi Klasik menyarankan bahwa inflasi adalah masalah moneter sehingga penanggulangannya ditempuh melalui kebijakan moneter. Kasus krisis finansial global, kebijakan moneter dengan menetapkan suku bunga rendah (*zero lower bound*) ternyata tidak menyelesaikan masalah inflasi⁸.

Kredibilitas kebijakan fiskal telah banyak disebut-sebut sebagai salah satu dasar yang paling penting dari kebijakan ekonomi makro. Secara umum, dapat diterima secara luas bahwa pemerintah dengan reputasi kuat dan menempuh kehati-hatian fiskal tidak perlu dibatasi oleh aturan. Kemudian, besaran ketidakseimbangan fiskal yang sering kali

⁷ Reinhart, Carmen M., and Kenneth S, Rogoff, 2008, "The Forgotten History of Domestic Debt", *National Bureau of Economic Research Working Paper 13946*.

⁸ Christiano, Lawrence, 2004, "The Zero-Bound, Zero-Inflation Targeting, and Output Collapse", *Manuscript, Northwestern Univ.*

berulang mencerminkan kurangnya disiplin fiskal⁹. Kurangnya disiplin fiskal pada umumnya berasal dari penggunaan diskresi kebijakan fiskal.

Kebijakan diskresi memang mampu merespon guncangan yang tak terduga, namun kebijakan diskresi juga dapat menjadi salah sasaran sehingga defisit terus-menerus dan kebijakan pro-siklikal meningkatnya tingkat utang dari waktu ke waktu sehingga kehilangan kredibilitasnya¹⁰. Pada akhirnya, jika risiko mengenai arah masa depan kebijakan fiskal lebih besar dan jika tidak ada kredibilitas kebijakan fiskal menjadi tidak berkelanjutan (*sustainable*) akan berdampak pula pada kepercayaan terhadap pemerintah.

Penerapan aturan fiskal didukung oleh berbagai kelompok pemikiran. Paradigma (Neo) Klasik menganjurkan pentingnya aturan fiskal yang terutama bertujuan membatasi pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, dan utang pemerintah dalam rangka menjaga kesinambungan fiskal. Paradigma klasik berpendapat bahwa batasan-batasan yang kondisi yang diperlukan untuk menghindari efek *crowding-out*. Pemikiran (New) Keynesian percaya adanya *crowding-out* berlaku disebabkan oleh defisit anggaran dan utang pemerintah. Oleh karena itu, paradigma (New) Keynesian menekankan bahwa aturan fiskal terutama bertujuan

⁹ Woo, J, 2006, "The Political Economy of Fiscal Policy: Public Deficits, Volatility, and Growth", Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems, Vol. 570, Berlin: Springer-Verlag.

¹⁰ Kumar, M.S. and Ter-Minassian, T., (Ed.), 2007, "Promoting Fiscal Discipline", Washington D.C.: International Monetary Fund.

menstabilkan fluktuasi makro ekonomi. Aturan-aturan fiskal dipandu oleh jangka pendek prinsip (New) Keynesian manajemen fiskal¹¹.

Pada tahun 2007 sampai tahun 2013 pos belanja pemerintah dalam pembayaran bunga utang publik lebih besar pembayaran bunga dalam negeri sehingga antara investasi swasta yaitu pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produksi dengan pemerintah yang berkepentingan membiayai defisit anggaran mengalami persaingan sehingga suku bunga kan bergerak naik. Hal tersebut akan mengakibatkan investasi turun dan menyebabkan pertumbuhan ekonomi turun sebagai penyebab dari output yang menurun. Investasi swasta akan terdorong keluar ini yang dinamakan *crowding-out*.

Penelitian oleh Haque dan Montiel (1991) menyimpulkan bahwa dampak kenaikan pengeluaran pemerintah dalam jangka pendek dan menengah, justru bersifat kontraktif. Hasil ini dikaitkan dengan adanya *crowding-out*, yaitu kenaikan pengeluaran pemerintah yang justru meningkatkan suku bunga riil sehingga berdampak kontraktif terhadap output.

Mengetahui dampak kebijakan fiskal terhadap suku bunga sangatlah penting. Pertama, suku bunga adalah indikator stabilitas pasar uang¹². Di Indonesia percetakan uang untuk membiayai belanja pemerintah tidak diperkenankan karena *printing* uang kertas untuk

¹¹ Marneffe, W., Aarle, B.V., Wielen, W.V.D., and Vereeck, L, 2011, "The Impact of Fiscal Rules on Public Finances in the Euro Area", *CESifo DICE Report*, 3, pp. 18-25.

¹² Nelson, W. R., Perli, R, "Selected Indicators of Financial Stability", *4th Joint Central Bank Research Conference on "Risk Measurement and Systemic Risk"*, ECB Frankfurt am Main, November 2005

penggunaan internal akan meningkatkan sirkulasi uang. Peningkatan peredaran uang menghasilkan kekuatan pembelian yang lebih tinggi. Hal ini merupakan tanda ketidakstabilan perekonomian maka untuk dapat membiayai belanja pemerintah dengan melakukan pinjaman melalui pasar uang yang akan dibebankan suku bunga sebagai harga uang sehingga permintaan uang akan mempengaruhi suku bunga.

Kedua, dampak kebijakan fiskal pada suku bunga jangka panjang, ditemukan bahwa ketika defisit fiskal memperluas 1%, suku bunga jangka panjang meningkat antara 10 dan 12 basis poin. Dampak utang publik pada tingkat bunga jangka panjang tergantung dari volatilitas ekonomi makro dan non linearitas dalam tingkat utang. Meningkatkan 1% pada output *gap* menghasilkan peningkatan jangka panjang suku bunga di hampir 20 basis poin. Meningkatkan 1% dalam suku bunga jangka panjang mengangkat suku bunga jangka panjang di 26 basis poin. Akhirnya, kenaikan 1% dalam defisit fiskal primer memperluas tingkat jangka panjang antara 10 dan 12 basis poin. Pentingnya fiskal dalam memastikan tingkat suku bunga jangka panjang yang lebih rendah¹³.

Ketiga, kebijakan fiskal erat kaitannya dengan belanja pemerintah, kenaikan belanja pemerintah menyebabkan suku bunga naik. Demikian, tingkat suku bunga yang lebih tinggi akan mengurangi pengeluaran investasi¹⁴.

¹³ Lopez, E Eduardo., et al., 2011, "Long-Term Interest Rate and Fiscal Policy", *Central Bank of Chile Working Papers*, Vol. 633, pp. 5-11.

¹⁴ Arestis, Philip, 1985, "Is There any Crowding-Out of Private Expenditure by Fiscal Actions?" In *Post Keynesian Economic Theory*, Ed. P. Arestis and T. Skouras, *Armonk N.Y.: M.E. Sharpe*, pp. 99-124.

Selain itu dari aspek praktis mengetahui dampak kebijakan fiskal pada suku bunga juga penting. Pertama, suku bunga pada dasarnya adalah harga uang. Kebijakan fiskal terkait dengan pengeluaran pemerintah terdiri dari konsumsi, investasi, belanja pemerintah, dan netto dari kegiatan di pasar barang yaitu ekspor impor. Lebih lanjut, pengeluaran pemerintah berupa belanja pemerintah membutuhkan pembiayaan yang cukup besar. Oleh karena itu, di balik belanja pemerintah terdapat maksud dan tujuan salah satunya adalah untuk menstabilkan perekonomian. Kemudian, pembiayaan belanja pemerintah selain pajak melalui sektor swasta dan rumah tangga dengan kebijakan yang diambil, yaitu menetapkan utang publik dengan tujuan untuk merangsang perekonomian. Utang publik inilah menimbulkan berbagai aspek penetapan tingkat suku bunga, yaitu tingkat kepercayaan terhadap pemerintah sangat penting untuk menarik dana dari swasta. Secara praktek dengan kredibilitas pemerintah yang baik akan menimbulkan kepercayaan swasta untuk meminjamkan kepada pemerintah.

Kedua, kebijakan fiskal dalam arti bahwa peningkatan pengeluaran pemerintah mengarah ke peningkatan langsung dalam permintaan agregat. Efek dari pemotongan pajak mungkin lebih moderat dan memiliki lebih dari jeda waktu.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi suku bunga salah satunya, yaitu defisit anggaran pemerintah ini ditandai dengan jumlah

pengeluaran lebih besar daripada pendapatan yang berarti pemerintah melakukan pinjaman dan mengakibatkan kenaikan suku bunga¹⁵.

Mengetahui dampak kebijakan fiskal pada suku bunga dari aspek kebijakan juga penting. Suku bunga adalah salah satu faktor penting dalam mengetahui stabilitas perekonomian, oleh karena itu kebijakan yang akan di ambil nantinya dapat merangsang kegiatan perekonomian baik dari sektor swasta, rumah tangga, dan interaksi keduanya. Kebijakan yang akan ditetapkan dapat memberikan dampak bagi kenaikan atau kestabilan suku bunga.

Terkait dengan penelitian ini, defisit anggaran pemerintah mempunyai hubungan dengan utang publik yaitu pemerintah mencoba menyeimbangi anggaran pengeluaran dan pendapatan dengan melakukan utang publik. Peminjaman yang dilakukan pemerintah akan mempengaruhi harga uang yang ditunjukkan dalam suku bunga, sehingga utang publik yang dilakukan oleh negara dalam rangka menutupi defisit anggaran akan mempengaruhi suku bunga. Pada akhirnya akan berdampak pada penurunan pertumbuhan ekonomi.

Terjadinya defisit anggaran mencerminkan tujuan kebijakan fiskal yakni kredibilitas pemerintah dalam mengelola pendapatan dan pengeluaran negara. Pemerintah membutuhkan kredibilitas fiskal sebagai pengatur stabilitas ekonomi yang dilihat dari suku bunga yang merupakan beban dalam investasi. Selain itu, defisit yang tinggi akan memicu

¹⁵ Madura, J, 2003, "Financial Market and Institution", 6th ed, South Western: Division of Thomson Learning.

kenaikan permintaan uang oleh pemerintah dalam rangka menstabilkan ekonomi sehingga memicu kenaikan suku bunga.

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian tentang rendahnya stabilitas suku bunga yang merupakan salah satu indikator dari kestabilan perekonomian. Dengan informasi mengenai stabilitas suku bunga maka pemerintah dapat memberikan sinyal kepada pasar untuk mendukung sasaran kebijakan ekonomi makro pada umumnya dan kebijakan fiskal pada khususnya.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat di kemukakan bahwa rendahnya stabilitas suku bunga juga disebabkan oleh hal-hal sebagai berikut:

- 1) Rendahnya kredibilitas fiskal
- 2) Penerapan kebijakan moneter yang gagal
- 3) Tingginya tingkat inflasi

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka ruang lingkup masalah penelitian ini dibatasi pada dampak kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan defisit, aturan utang, diskresi, dan *openness* pada suku bunga di Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka secara operasional permasalahan yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Apakah kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan defisit, aturan utang, diskresi, dan *openness* dapat meredam gejolak pada suku bunga?

E. Kegunaan Penelitian

- 1) Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan berkaitan dengan ada atau tidaknya pengaruh kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan defisit, aturan utang, diskresi, dan *openness* pada suku bunga
- 2) Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang besarnya selisih kebijakan fiskal aktual dengan kebijakan fiskal yang direncanakan
- 3) Hasil penelitian ini diharapkan memberi manfaat untuk pemerintah dalam mengambil kebijakan yang terkait dengan stabilitas suku bunga

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Suku Bunga

Suku bunga adalah pendapatan (bagi kreditor) atau beban (bagi debitor) yang diterima atau dibayarkan oleh kreditor atau debitor¹⁶. Menurut Kamus Lengkap Ekonomi (2000: 693), suku bunga (*interest rate*) adalah kompensasi yang dibayar peminjam dana kepada yang meminjamkan. Bagi peminjam, suku bunga merupakan biaya pinjaman atau harga yang dibayar atas uang yang dipinjam, yang merupakan tingkat pertukaran dari konsumsi sekarang untuk konsumsi masa mendatang, atau harga rupiah sekarang atas rupiah masa mendatang. Biasanya diekspresikan sebagai persentase per tahun yang dibebankan atas uang yang dipinjam atau dipinjamkan.

Dalam perekonomian harga ditetapkan oleh pihak pembeli dan pihak penjual melalui tawar-menawar yang kemudian terbentuklah harga. Teori klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari *loanable funds* (dana investasi). Sementara itu menurut Samuelson dan Nordhaus, “Bunga adalah pembayaran atau balas jasa atas penggunaan uang.” Kemudian,

¹⁶ Madura, J, 2003, “Financial Market and Institution”, 6th ed, South Western: Division of Thomson Learning.

bunga pada prinsipnya adalah balas jasa yang diberikan oleh pihak yang membutuhkan uang kepada pihak yang memerlukan uang.

Menurut Karl and Fair (2001: 635), suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Sedangkan menurut Samuelson dan Nordhaus, suku bunga adalah harga yang harus dibayar karena meminjam uang untuk jangka waktu tertentu¹⁷.

Suku bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan bagi *lender* atas investasinya¹⁸. Sementara itu, Kern dan Guttman menganggap suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran¹⁹.

Pengertian suku bunga menurut Sunariyah adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu²⁰. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Menurut Lipsey., *et al* suku bunga adalah harga yang dibayarkan untuk satuan mata uang yang dipinjam pada periode waktu tertentu²¹.

¹⁷ Samuelson, Paul A. dan William D. Nordhaus, 2001, "Macroeconomics", *Seventeenth Edition. McGraw-Hill Higher Education*, pp. 514

¹⁸ R.Glenn, Hubbard, Money, 1997, "the Financial System and the Economy", *Addison Wasley Longman, Inc.*

¹⁹ Kern, David and Peter Gutmann, 1992, "Interest rate analysis and forecasting".

²⁰ Sunariyah, 2004, "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal". Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

²¹ Lipsey, Richard G, Paul N. Courant, and Christopher T.S. Ragan, 1997, "Macroeconomics", *Ninth Canadian Edition. The Addison-Wesley Educational Publishers*

Menurut Mishkin suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayar atas penyewaan dana²². Mishkin memandang suku bunga dari sisi peminjam (*borrower*). Menurut Pindyck, suku bunga adalah harga yang dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman, seperti harga pasar, penentuan tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari *loanable funds*²³.

Dalam teori klasik yang dikutip dari Boediono bunga adalah harga dari *loanable funds* (dana investasi)²⁴. Teori ini dikembangkan oleh kelompok ekonom klasik pada abad 19. Tingkat bunga adalah salah satu indikator dalam memutuskan apakah seseorang akan menabung atau melakukan investasi. Semakin tinggi tingkat bunga, makin banyak dana yang ditawarkan. Dengan demikian, terdapat hubungan positif antara tingkat bunga dengan jumlah dana yang ditawarkan²⁵. Pada prinsipnya, tingkat bunga adalah harga yang harus dibayarkan atas penggunaan dana untuk setiap unit waktu yang telah ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran.

Sangat membedakan pengertian bunga (*interest*) dalam 2 perspektif, yaitu: (1) bunga dari sisi permintaan. Bunga dari sisi permintaan merupakan pendapatan atas pembelian kredit. Bunga merupakan sewa atau harga dari uang, (2) bunga dari sisi penawaran.

²² Mishkin, F.S 2007, "The Economics of Money, Banking, and Financial Markets", 8th, Pearson Addison Wesley, Boston.

²³ Robert S. Pindyck and Daniel L. Rubinfeld, 2005, "Microeconomics", Sixth Edition. New Jersey: Pearson Education, Inc.

²⁴ Boediono, 1980, "Ekonomi Moneter". Yogyakarta: BPFE.

²⁵ Boediono, 1991, "Tingkat Bunga dan Faktor-Faktor Penentunya", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* No.1 Tahun VI, pp. 18 - 26.

Pemilik dana akan menggunakan atau mengalokasikan dananya pada jenis investasi yang menjanjikan pembayaran bunga yang lebih tinggi²⁶.

Pengertian dasar dari teori tingkat suku bunga (secara makro) yaitu harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Bunga merupakan imbalan atas ketidaknyamanan karena melepas uang. Tingkat suku bunga berkaitan dengan peranan waktu didalam kegiatankegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga muncul dari kegemaran untuk mempunyai uang sekarang.

Para ekonom membedakan suku bunga menjadi empat, yaitu:

1) Suku Bunga Nominal

Suku bunga yang dapat diamati di pasar

2) Suku Bunga Riil

Yaitu suku bunga yang secara konsep diukur tingkat pengembaliannya setelah dikurangi inflasi

3) Suku Bunga Jangka Pendek

Yaitu suku bunga yang jatuh tempo (*maturity*) satu tahun atau kurang

4) Suku Bunga Jangka Panjang

Yaitu suku bunga yang jatuh tempo (*maturity*) lebih dari satu tahun

Suku bunga adalah harga uang satu tahun atau bahkan satu bulan yang berbeda dari orang-orang yang berlaku saat ini di pasar keuangan. Hal ini disebabkan karena suku bunga mengikuti aktivitas ekonomi secara umum. Suku bunga juga berubah dalam menanggapi harapan peminjam

²⁶ Siamat, Dahlan, 2004, "Manajemen Lembaga Keuangan", Jakarta: Lembaga Penerbit FE Universitas Indonesia Edisi Keempat.

dan pemberi pinjaman dengan pengembalian di masa depan. Pada negara maju seperti Amerika Serikat perubahan nilai dolar di luar negeri pasar valuta atau suku bunga luar negeri dan kebijakan moneter diawasi ketat tindakan yang diambil oleh Federal Reserve. Kemudian, semua memiliki dampak nyata pada tarif tingkat bunga AS. Suku bunga memainkan peran penting dalam ekonomi. Suku bunga sebagai salah satu yang penting dalam menyalurkan dana dari penabung ke peminjam. Biasanya, dana mengalir melalui perantara keuangan seperti bank, reksadana dan perusahaan asuransi. Keseimbangan dilihat antara permintaan dana oleh peminjam dan pasokan dana dari penabung dengan tingkat yang terus menyesuaikan suku bunga. Perubahan jumlah dana yang tersedia untuk membiayai rencana pengeluaran peminjam serta perubahan tuntutan peminjam dana mengubah suku bunga. Hal ini dapat mempengaruhi tingkat konsumen, bisnis, belanja, pendapatan dengan sumber daya dan tingkat harga.

Ada dampak positif dari defisit anggaran dan tingkat bunga. Dampak ini karena tingginya harga obligasi²⁷. Menurut Al-Khedair suku bunga meningkat dalam jangka pendek karena defisit anggaran, tetapi dalam jangka panjang tidak memberikan dampak yang dieksplorasi²⁸. Aisen dan Hauner mengeksplorasi bahwa defisit anggaran negatif mempengaruhi tingkat suku bunga. Hasil diambil dari studi periode 1985-

²⁷ Cebula, R, 2003, "Budget Deficit and Real Interest Rates: Updated Empirical Evidence on Causality" *Atlantic Economic Journal*, 31 (3), pp. 255-265.

²⁸ Al-Khedair, S. I, 1996, "The Impact of the Budget Defecit on Key Macroeconomic variables in The Major Industrial Countries", *PhD Dissertation, Florida Atlantic Universit.*

1994 untuk negara yang berbeda, namun efek positif setelah tahun 1995²⁹. Mereka lebih berpendapat bahwa ada efek positif dari defisit anggaran pada tingkat suku bunga yang efeknya bervariasi dari negara ke negara. Keragaman dalam dampak bervariasi dari satu negara ke negara tetapi tidak bisa memastikan dampak sebenarnya pada pertumbuhan ekonomi. Penelitian tersebut menggunakan model IS-LM. Kemudian, sambil menjelajahi dampak dari defisit anggaran pada variabel yang berbeda yaitu; tingkat bunga menggunakan simultan persamaan model untuk defisit perdagangan dan menggunakan model persamaan sederhana untuk menilai dampak pada PDB.

Dapat di simpulkan dari pengertian diatas bahwa suku bunga adalah harga uang atas pengalihan hak menggunakan uang bagi pihak peminjam dana kepada pihak yang meminjamkan dana. Dalam kaitannya dengan kebijakan fiskal suku bunga memiliki pengertian harga uang yang dikenakan karena pemerintah menggunakan dana tersebut dalam membiayai belanja pemerintah sebagai stimulus dalam perekonomian.

2. Kredibilitas Kebijakan Fiskal

Kydland dan Prescott berkontribusi menunjuk pada masalah konsistensi waktu, tanpa mekanisme komitmen untuk kebijakan masa depan pemerintah menghadapi tambahan kendala dalam pembuatan kebijakan karena kebijakan harus kredibel³⁰.

²⁹ Aisen, A., & Hauner, D, 2008, "Budget Deficit and Interest Rates", *IMF Working Papers*, 42, pp. 1- 21

³⁰ Kydland, F. and E. Prescott, 1977, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85 (3).

Definisi kredibilitas menurut Baxter "Kredibilitas didefinisikan sebagai probabilitas subjektif, sebagaimana dinilai oleh agen ekonomi, bahwa reformasi sebenarnya telah terjadi³¹. Kemudian, Baxter (1985) dan Hauner *et al.*, 2007) berpendapat bahwa kredibilitas adalah ide di benak pelaku pasar tentang hasil kebijakan. Ide ini terbentuk pada informasi tentang kebijakan yang diumumkan, sedangkan hasil kebijakan yang terletak di masa depan.

IMF menyebutkan 'kredibilitas' tetapi tidak pernah mengkuantifikasi itu³². Menurut Tavares, kredibilitas kebijakan fiskal berarti kegigihan dan keberhasilan penyesuaian fiskal³³. Kebijakan ekonomi yang dianggap efektif hanya jika mereka dipercaya untuk agen-agen swasta; tetapi kebijakan yang dianggap kredibel hanya jika mereka dipandang efektif³⁴.

Kredibilitas adalah faktor penting dari setiap kebijakan pemerintah. Pemerintah bisa mengumumkan regularisasi tetapi bisa kehilangan kredibilitas jika kemudian mengumumkan regularisasi lain. Program pertama tidak akan mencapai tujuan dan kredibilitas kebijakan akan rusak.

Kredibilitas kebijakan fiskal sama pentingnya. Mengumumkan target untuk belanja, perpajakan, keseimbangan atau utang dan kemudian

³¹ Baxter, M, 1985, "The role of expectations in stabilization policy", *Journal of Monetary Economics* 15, pp. 343-362.

³² IMF, 2010, "Navigating the Fiscal Challenges Ahead", *IMF Fiscal Monitor Series*.

³³ Tavares, J, 2004, "Does right or left matter? Cabinets, credibility and fiscal adjustments", *Journal of Public Economics* 88(12), pp. 2447-2468.

³⁴ Blackburn, K. and M. Christensen, 1989, "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence", *Journal of Economic Literature* XXVII.

akan mempengaruhi perilaku aktor yang menerima dana pemerintah, membayar pajak, dan obligasi. Mereka akan bertindak sesuai dengan perilaku nyata kebijakan dalam hal menabung, belanja dan memproduksi bukan dengan target diumumkan. Sebuah aspek tertentu ketika investor kehilangan kepercayaan mereka dalam kredit dari pemerintah secara sistematis gagal mencapai target defisit dan menumpuk utang tak terduga yang mungkin tidak dapat dilunasi di masa depan³⁵.

Masalah kredibilitas kebijakan pemerintah telah dibingkai sebagai masalah waktu inkonsistensi oleh Kydland & Prescott (1977)³⁶. Kemudian, dengan melakukan sesuatu di t_1 yang berbeda dari apa yang pemerintah umumkan pada t_0 tentang rencana untuk t_1 . Condong ke arah aturan bukannya menuju kebijaksanaan adalah jelas solusi untuk masalah ini. Ini berarti bahwa pemerintah harus menjauhkan diri dari pengambilan keputusan diskresioner dan harus memerintah dengan aturan yang tetap apriori dan jelas kepada publik.

Aturan kebijakan fiskal menetapkan target numerik untuk anggaran agregat. Lebih khusus, mereka menimbulkan kendala permanen pada kebijakan fiskal yang dinyatakan dalam indikator ringkasan hasil fiskal, seperti perkembangan neraca anggaran pemerintah, utang, pengeluaran, atau pendapatan³⁷.

³⁵ Naert, F. and S. Goeminne, 2011, "Measuring Credibility of Fiscal Policies", *Paper Submitted for the 67th Congress of the International Institute of Public Finance University of Michigan*, August 8-11.

³⁶ Kydland, F. and E. Prescott, 1977, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85 (3).

³⁷ Kopits, G. and Symansky, S, 1998, "Fiscal Policy Rules", *IMF Occasional Paper*, No.162. Washington, D.C.: International Monetary Fund

Di titik pandang ekonomi kelembagaan, tujuan utama pertama aturan fiskal adalah untuk meningkatkan disiplin anggaran. Dengan demikian, dapat mendorong koordinasi kebijakan antara berbagai tingkat pemerintahan tergantung pada cakupan kelembagaan mereka. Aturan fiskal biasanya bertujuan mengoreksi insentif menyimpang dan mengandung tekanan untuk menyebar uang terutama di saat-saat yang baik sehingga untuk memastikan tanggung jawab fiskal dan keberlanjutan utang.

Kebijakan fiskal diskresioner dibuat lebih sulit karena kelambanan dalam mengenali kebutuhan untuk kebijakan fiskal dan kelambanan yang terjadi dengan memberlakukan kebijakan fiskal yang berubah. Menerapkan kebijakan fiskal yang dimodifikasi biasanya memerlukan tindakan legislatif yang membutuhkan waktu lama untuk menerapkan. Ada kekhawatiran bahwa perubahan kebijakan fiskal mungkin tidak tepat waktu. Lebih lanjut, kebijakan fiskal ekspansif dapat diberlakukan ketika ekonomi sudah pulih dari resesi.

Idealnya, kebijakan fiskal akan digunakan untuk meningkatkan permintaan agregat selama resesi dan menahan permintaan agregat pada saat *booming*. Kebijakan fiskal benar-benar bisa meningkatkan inflasi dan mempercepat penurunan dalam perekonomian ketika ekonomi sudah mulai melambat.

Salah satu kesulitan dengan waktu yang tepat adalah bahwa peramalan kegiatan ekonomi bukanlah ilmu pasti. Biasanya ada *lag* antara

waktu perubahan kebijakan fiskal yang diperlukan. Kemudian, ada banyak waktu antara waktu pengakuan dan waktu perubahan kebijakan fiskal yang benar-benar diberlakukan. Terakhir, kesulitan lain dengan mencapai waktu yang tepat adalah bahwa dampak dari perubahan kebijakan fiskal tidak mungkin dirasakan enam sampai dua belas bulan setelah perubahan telah terjadi. Kesimpulannya terdapat *lag* dalam kebijakan fiskal yang direncanakan.

Kemudian sejauh mana defisit anggaran mempengaruhi suku bunga akan tergantung pada beberapa faktor. Pertama, pada tingkat mobilitas modal, yaitu peningkatan mobilitas menyiratkan bahwa penyesuaian defisit lebih tinggi terjadi melalui nilai tukar dan kurang melalui suku bunga riil domestik yang lebih tinggi. Kedua, itu akan tergantung pada sejauh mana defisit yang dibiayai dalam negeri maupun eksternal. Ketiga, itu akan tergantung pada sejauh mana netralitas utang (kesetaraan Ricardian), yaitu perilaku yang Ricardian menyiratkan efek yang lebih kecil dari defisit pada tingkat suku bunga³⁸.

Literatur yang ada tentang dampak potensial dari lembaga fiskal berfokus pada negara-negara Eropa. Jonung dan Larch menunjukkan bahwa bias perkiraan di Uni Eropa mungkin bermotif politik³⁹. Frankel dan Schreger menemukan bahwa perkiraan anggaran resmi yang terlalu optimis, khususnya di kawasan Eropa. Mereka menemukan bahwa

³⁸ Seater, J.J, 1993, "Ricardian equivalence", *Journal of Economic Literature*, Vol. 31, March, pp. 142-190.

³⁹ Jonung, L. & Larch, M, 2006, "Fiscal policy in the EU: are official output forecasts biased?", *Economic Policy*, pp. 21-47.

lembaga keuangan memperkirakan anggaran harus mematuhi tiga persen pada defisit anggaran⁴⁰.

Dapat disimpulkan dari penjelasan di atas, bahwa kredibilitas kebijakan fiskal adalah suatu kebijakan mengenai pengeluaran dan penerimaan pemerintah yang terdapat pengeluaran berupa belanja pemerintah, utang publik, anggaran belanja, defisit, diskresi dan keterbukaan dari sektor riil. Penetapan kebijakan tersebut menggunakan target yang ditetapkan dalam waktu sekarang untuk masa depan dengan melihat besaran aktual dengan yang direncanakan.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Abdurohman meneliti perilaku praktis kebijakan fiskal di Indonesia dalam menanggapi siklus ekonomi untuk menentukan apakah ia mengikuti kebijaksanaan fiskal umum atau menguatkan siklus⁴¹. Dia menunjukkan bahwa kebijakan fiskal di Indonesia cenderung pro-cyclical. Surjaningsih., *et al* menyimpulkan bahwa tidak adanya kebijakan fiskal diskresioner yang dibuat oleh pemerintah. Sayangnya, mereka tidak menggali lebih jauh volatilitas kebijakan fiskal terhadap suku bunga⁴².

Kebijakan fiskal diskresioner telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Kebijakan fiskal diskresioner bisa memainkan peran positif dalam penurunan berkelanjutan ketika *agregat*

⁴⁰ Frankel, J. A., and Schreger J, 2012, "Over-optimistic Official Forecasts in the Eurozone and Fiscal Rules", *NBER Working Paper 18283, National Bureau of Economic Research, Inc.*

⁴¹ Abdurohman, 2013, "The Behaviour of Fiscal Policy in Indonesia in Response to Economic Cycle: A Comparison with other ASEAN Countries", 23rd PRSCO and the 4th IRSA Institute, July, 2-4, Bandung, pp. 21.

⁴² Surjaningsih, N., Utari, G.A.D., and Trisnanto, B, 2012, "The Impact of Fiscal Policy on the Output and Inflation", *Bulletin of Monetary Economics and Banking* 14(4): 367, pp 96.

demand dan suku bunga yang rendah⁴³. Kemudian, kebijakan diskresioner dalam pengurangan pajak atau meningkatkan pengeluaran sebenarnya dapat menekan aktivitas ekonomi. Salah satu cara penting di mana ini dapat terjadi adalah dengan menaikkan suku bunga jangka panjang karena investor obligasi bereaksi takut defisit di masa depan⁴⁴.

Dalam melakukan kebijakan fiskal pemerintah menerapkan melalui pemotongan pajak yang dapat merangsang ekonomi. Pemotongan pajak akan cenderung meningkatkan defisit anggaran dan dengan demikian meningkatkan utang pemerintah. Kemudian, pajak tidak berpengaruh pada pasokan tenaga kerja, melainkan menghasilkan biaya pemungutan pajak. Hal tersebut menyebabkan pemotongan pajak yang ekspansif karena mereka meningkatkan hutang dan akan terjadi⁴⁵.

Gale dan Orszag menemukan bahwa ada dua alasan penting mengapa defisit anggaran akan menaikkan suku bunga nominal: (i) mengurangi defisit publik agregat ketika tabungan masyarakat tidak meningkat dengan jumlah yang sama (yaitu dengan tidak adanya Kesetaraan Ricardian) dan tidak ada arus masuk modal asing menyebabkan penurunan pasokan modal; dan (ii) defisit meningkatkan stok utang pemerintah dan akibatnya jumlah outstanding obligasi pemerintah (relatif terhadap aset keuangan lainnya). Oleh karena itu,

⁴³ Auerbach, Alan, 2002, "Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy? In Rethinking Stabilization Policy", (Federal Reserve Bank of Kansas City, August 29-31, Papers and Proceedings, pp. 109-150.

⁴⁴ Giavazzi, Francesco, and others. "Searching for Nonlinear Effects of Fiscal Policy", *European Economic Review*. (June 2000), pp. 1259-1289.

⁴⁵ Eggertsson, B Gaudi, 2009, "What Fiscal Policy Is Effective at Zero Interest Rates?" *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 402, pp. 28-30.

terdapat "efek portofolio" sebagai yang lebih tinggi. Lebih lanjut, tingkat suku bunga obligasi pemerintah akan diperlukan untuk investor untuk memegang obligasi tambahan⁴⁶.

Menurut Krtalic dan Benazic terdapat hubungan negatif antara defisit fiskal dan investasi sektor swasta. Mereka menyimpulkan bahwa peningkatan defisit anggaran memiliki beberapa efek negatif pada ekonomi, terutama dalam bentuk kenaikan suku bunga yang meningkatkan biaya pinjaman dari sektor ekonomi lainnya, yaitu perusahaan dan rumah tangga. Hasil menunjukkan bahwa harga konsumen memiliki pengaruh variabilitas suku bunga dengan 29% setelah dua belas bulan, sedangkan pusat defisit anggaran pemerintah mempengaruhi variabilitas suku bunga 10% setelah dua belas bulan. Studi empiris mereka membawa kita kembali ke masalah kredibilitas kebijakan fiskal. Pada bagian berikutnya, kita menguji secara empiris apakah kredibilitas kebijakan fiskal secara signifikan berpengaruh pada suku bunga⁴⁷.

Selanjutnya, keterbukaan sektor riil akan menyebabkan peningkatan suku bunga dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang hal itu akan menyebabkan tingkat bunga yang lebih rendah⁴⁸.

Dalam kasus di Indonesia, biaya utang dalam negeri lebih tinggi dibandingkan biaya utang luar negeri. Kemudian temuan menunjukkan

⁴⁶ Gale, W. G.; Orszag, P. R, 2003, "Economic effects of sustained budget deficits", *National Tax Journal*, 56, pp. 463-485.

⁴⁷ Krtalic, S., and Benazic, M, 2010, "The Effect of Fiscal Defisit on Interest Rate in Republic of Croatia", *Juraj Dobrila University of Pula*, pp. 8-14.

⁴⁸ Iskandar, Simorangkir, 2006, "The Openness and Its Impact to Indonesian Economy: A SVAR Approach", *Center for Central Banking Education and Studies, Bank Indonesia*, pp. 25-26.

Bukti-bukti yang menunjukkan bahwa defisit tinggi dan utang dapat memiliki dampak negatif yang ditandai pada suku bunga riil implisit, tetapi berbagai faktor domestik dan internasional cenderung untuk menentukan besarnya dampak ini. Konsolidasi anggaran yang sebagian besar mengandalkan kenaikan pajak berhasil untuk menurunkan defisit dan tingkat utang tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap suku bunga⁴⁹.

Berdasarkan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka dapat diketahui bahwa kredibilitas kebijakan fiskal memiliki dampak terhadap suku bunga baik dampak negatif maupun positif. Kemudian aturan fiskal yang telah dibuat oleh pemerintah dari sisi diskresi memberikan dampak bagi stabilitas suku bunga, sedangkan penggunaan anggaran yang sebagian besar mengandalkan dari kenaikan pajak berhasil untuk menurunkan defisit dan tingkat utang tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap suku bunga. Hal yang paling penting adalah kredibilitas kebijakan fiskal dengan indikator aturan defisit, aturan utang, diskresi dan faktor eksternal memberikan kontribusi pada suku bunga. Selanjutnya akan disusun dasar pemikiran tentang hal tersebut.

C. Kerangka Teoretik

Menurut kaum klasik, kebijakan fiskal hanya menaikkan suku bunga dan tidak menimbulkan suatu perubahan terhadap pendapatan nasional. Hal semacam ini disebut *crowding out*. *Crowding out* yaitu suatu proses dalam perekonomian dimana kenaikan pengeluaran pemerintah

⁴⁹ Kuncoro, H., 2011b, "The cost of public debt services, the case of Indonesia", *International Journal of Advanced Economics and Business Management* 1, 1: pp. 14-24.

diikuti oleh kemerosotan investasi swasta tersebut diakibatkan oleh kenaikan suku bunga. Pada kondisi *full crowding out* pengeluaran agregat (AE) tidak mengalami perubahan karena meskipun belanja pemerintah meningkat disisi lain investasi menjadi berkurang. *Crowding out* terjadi ketika kebijakan fiskal ekspansioner menyebabkan suku bunga meningkat sehingga mengurangi pengeluaran swasta terutama investasi. Pada keadaan perekonomian terbuka defisit anggaran memiliki dampak pada utang luar negeri yang tinggi sehingga dapat memperbesar defisit neraca transaksi berjalan. Hal ini akan menyebabkan tingkat bunga domestik yang diharapkan meningkat jika memiliki pengaruh pada pasar luar negeri. Lebih lanjut, bila semua negara melaksanakan defisit anggaran akan berdampak pada tingkat bunga riil di internasional akan meningkat dan akan mendesak investasi swasta di masing-masing negara⁵⁰.

Model Keynesian mengemukakan bahwa defisit anggaran meningkat akan menyebabkan peningkatan permintaan agregat. Secara kualitas investasi akan baik sehingga profitabilitas investasi akan meningkat pada tingkat bunga berapapun⁵¹. Oleh karena itu, defisit anggaran merupakan stimulus bagi tabungan dan investasi agregat bukannya menaikkan tingkat suku bunga. Mengkaji lebih jauh, dalam paradigma Keynesian pengeluaran pemerintah yang tinggi dapat menyebabkan defisit yang tinggi pula. Hal ini akan menyebabkan utang

⁵⁰ Barro, R.J, 1989, "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.3, No. 2, pp. 27-54.

⁵¹ Eisner, R. (1989). "Budget Deficit: Rhetoric and Reality", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2, pp. 73-93.

dalam negeri meningkat sehingga dapat merangsang terjadinya *scarcity of loan* yang akan menimbulkan kehati-hatian dalam menginvestasikan dana ke dalam sektor-sektor ekonomi. Kemudian akan berdampak pada kualitas investasi swasta yang baik sehingga pertumbuhan ekonomi tinggi. Hal semacam ini disebut *crowding in*.

Model Ricardian berangkat pada titik yang sama yaitu defisit tinggi diikuti dengan *signal tax* di masa depan yang tinggi menyebabkan *present value of private saving* tidak berubah. Kemudian menyebabkan investasi yang tidak mengalami perubahan sehingga pertumbuhan tetap, hal ini dapat dikatakan *neutral*. Namun ada beberapa karakteristik model ini yang berimplikasi terhadap permintaan. Apabila konsumen berorientasi ke masa depan dan sangat sadar tentang konstrain anggaran antar waktu pemerintah maka konsumen beranggapan bahwa pemotongan pajak sekarang akan dibiayai melalui utang oleh pemerintah. Akibatnya dimasa yang akan datang pajak yang dikenakan lebih tinggi. Argumen ini dikenal dengan Ricardian equivalence⁵².

Dengan demikian, antara pajak dan utang pemerintah memiliki Ricardian equivalence. Ricardian equivalence yang sempurna menunjukkan bahwa penurunan tabungan pemerintah akibat pemotongan pajak akan diimbangi dengan tabungan swasta yang lebih tinggi dan permintaan agregat tidak terpengaruh. Pengganda fiskal dalam kasus ini adalah nol. Lebih lanjut, dampak belanja riil pemerintah yang dibiayai dengan pajak

⁵² Barro, R.J, 1974, "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, Vol.82, No. 3, November/Desember, pp. 95-117.

atau dengan hutang akan sama. Menurut Barro penerbitan surat utang kepada masyarakat sekarang selalu diikuti dengan kenaikan pajak di masa mendatang⁵³.

Terkait dengan kredibilitas salah satu faktor penting dalam ukuran efek kredibilitas tersebut adalah adanya beberapa keseimbangan. Hal tersebut dapat menentukan perubahan kebijakan fiskal memiliki efek besar pada tingkat suku bunga. Keseimbangan menyiratkan penyesuaian kebijakan fiskal yang relatif kecil dan mungkin memiliki efek besar pada tingkat suku bunga. Efek kredibilitas kebijakan fiskal dapat merangsang semua komponen permintaan swasta yang sangat *responsive* terhadap suku bunga⁵⁴.

Melihat sisi lain mengenai pembahasan kebijakan fiskal Tavares mengungkapkan kredibilitas kebijakan fiskal dari sisi politik di mana terjadi keseriusan tentang penyesuaian fiskal dan menerima risiko politik yang terkait dengan itu⁵⁵. Tavares menunjukkan bahwa efek ini sangat kuat untuk sayap kiri pemerintah dengan memotong pengeluaran publik. Jika mereka benar-benar melakukannya maka akan membangun sinyal dan komitmen yang kuat untuk penyesuaian fiskal dan membangun kredibilitas.

⁵³ Barro, R.J, 1989, "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.3, No. 2, pp. 27-54.

⁵⁴ Alesina, A. and G. Tabellini, 1988, "Credibility and Politics", *European Economic Review* 32, pp. 542-550.

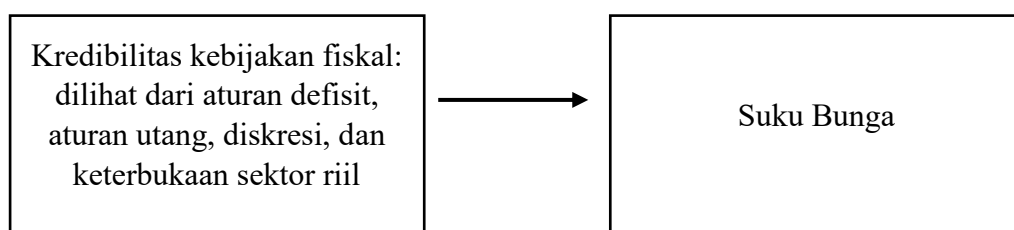
⁵⁵ Tavares, Jose, 1998, "Does Right or Left Matter? Cabinets, Credibility and Fiscal Adjustments". *Unpublished paper. Harvard University (May)*, pp. 18-37.

Mengacu pada literatur yang telah di bahas, salah satu faktor penting dari kredibilitas kebijakan fiskal adalah penyesuaian yang melihat kesenjangan antara kebijakan fiskal aktual dengan yang di rencanakan. Oleh karena itu, kesenjangan dapat mengukur seberapa besar efeknya pada suku bunga.

Lebih lanjut, kebijakan fiskal aktual dan yang direncanakan dilihat dari aturan defisit, aturan utang. Suku bunga adalah salah satu indikator dari stabilitas pasar uang yang keberadaannya berkaitan dengan pembiayaan belanja negara melalui utang publik serta kondisi dari keterbukaan sektor riil.

Arah dari kebijakan fiskal tidak hanya berpatokan pada penyesuaian fiskal baik yang direncanakan dan aktualnya, Melainkan diskresi juga mungkin di ambil pemerintah dalam keadaan yang tidak dapat diduga. Hal ini akan menuai respon pada suku bunga.

Maka dapat dirumuskan kerangka teoretik yang akan diteliti adalah sebagai berikut:



D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka teoretik di atas maka, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan defisit diduga memiliki dampak positif pada suku bunga. Hal ini berarti, aturan defisit yang tinggi dapat menaikkan suku bunga
- 2) Kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan utang diduga memiliki dampak negatif pada suku bunga. Hal ini berarti, aturan utang yang tinggi dapat menurunkan suku bunga
- 3) Kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi diskresi memiliki dampak negatif pada suku bunga. Hal ini berarti, kebijakan diskresi yang tinggi dapat menurunkan suku bunga
- 4) Kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi tingkat keterbukaan ekonomi pada sektor riil (*openness*) diduga memiliki dampak positif pada suku bunga. Hal ini berarti, *openness* yang tinggi dapat menaikkan suku bunga

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah-masalah yang telah peneliti rumuskan maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan defisit, aturan utang, diskresi, dan *openness* berpengaruh pada suku bunga

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian ini adalah Indonesia. Adapun alasan peneliti menggunakan objek tersebut, karena data yang disajikan cukup lengkap sehingga dapat mempermudah peneliti dalam proses pengumpulan data. Ruang lingkup penelitian adalah tahun 2001(1) sampai 2013(4). Total pengamatan secara operasional adalah 52 data.

C. Metode Penelitian

1. Metode

Metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode ekspos fakto dengan pendekatan korelasional. Metode ekspos fakto adalah suatu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang sudah terjadi. Kemudian meruntut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut. Metode ini digunakan untuk memperoleh data sekunder. Dalam penelitian ini untuk mengukur kredibilitas kebijakan fiskal dengan mengadopsi

penelitian yang dilakukan Aizenman dan Marion (1991)⁵⁶, efek tak terduga dari kebijakan fiskal dapat dihitung dengan *fitting a first-order autoregressive process* dan ρ yang terbaik diperkirakan dengan menghilangkan variabel output sehingga:

$$\Delta \text{Log } G_t = a + \rho \Delta \text{Log } G_{t-1} + \varepsilon_t$$

Menurut Fatas dan Mihov istilah ε adalah perkiraan kuantitatif *shock* dari kebijakan diskresioner yang dikeluarkan oleh pemerintah⁵⁷. Kami mengacu pada penelitian tersebut dengan mengukur kebijakan diskresi menjadi komponen sistematis yang diukur dengan standar deviasi (SD) dari kebijakan fiskal diskresioner selama 4 kuartal berturut-turut:

$$Z3 = \varepsilon$$

Kemudian dalam menentukan defisit anggaran adalah dengan melihat perbedaan antara pengeluaran pemerintah dan penerimaan pemerintah. Hal ini berlaku untuk aktual (subscript A) dan (subscript P) anggaran yang direncanakan:

$$\text{Def}_A = \text{Rev}_A - \text{Exp}_A$$

$$\text{Def}_P = \text{Rev}_P - \text{Exp}_P$$

⁵⁶ Aizenman, J. and Marion, N, 1993, "Policy Uncertainty, Persistence, and Growth", *Review of International Economics*, 1(2): 145, pp. 63, DOI: 10.1111/j.1467-9396.1993.tb00012.

⁵⁷ Fatás, A. and Mihov, I, 2003, "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion", *Quarterly Journal of Economics*, 118(4): 1419, pp. 47, DOI: 10.1162/003355303322552838.

Kebijakan fiskal dikatakan kredibel jika ada sedikit perbedaan antara kebijakan fiskal aktual dan yang diproyeksikan⁵⁸. Oleh karena itu, rasio defisit aktual dengan defisit yang direncanakan mewakili kredibilitas kebijakan dari sisi aturan defisit.

$$Z1 = \text{Def}_A \div \text{Def}_p$$

Ketepatan kebijakan aturan defisit ditunjukkan dengan skor 1. Jika realisasi defisit anggaran pada periode saat ini kurang dari apa yang telah ditargetkan sebelumnya, indeks defisit anggaran kredibilitas akan menunjukkan kurang dari 1. Sedangkan jika defisit anggaran realisasi melebihi angka proyeksi, indeks akan lebih dari 1.

Ide yang sama diterapkan untuk utang karena utang merupakan warisan defisit masa lalu. Sayangnya, stok utang yang direncanakan untuk setiap tahun di Indonesia tidak tersedia. Oleh karena itu, sebagai alternative perkiraan terhadap fiskal *gap* digunakan prosedur penyaringan Hodrick-Prescott (HP). Perbedaan antara stok utang aktual dan tingkat stok utang diproyeksikan menunjukkan kredibilitas kebijakan aturan utang.

$$Z2HP = \text{Debt}_A \div (\text{Debt}_p)_{HP}$$

Selanjutnya, keterbukaan dari sektor riil di ukur dengan:

$$\text{Openness} = (\text{EX} + \text{IM}) \div Y$$

⁵⁸ Naert, F, 2011, "Credibility of Fiscal Policies and Independent Fiscal Bodies", *Review of Business and Economic Literature*, 56(3), pp. 288-309.

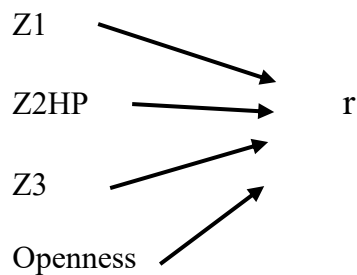
Dimana EX adalah ekspor dan IM adalah nilai impor.

Dari pengukuran di atas, maka dapat dirumuskan ke dalam model sebagai berikut:

$$r = a + b_1Z_1 + b_2Z_2HP + b_3Z_3 + b_4Openness + e$$

Model tersebut adalah (r) adalah suku bunga, (Z_1) adalah aturan defisit, (Z_2HP) adalah aturan utang, serta (Z_3) adalah kebijakan diskresi yang diambil oleh pemerintah, dan yang terakhir adalah $Openness$ yaitu keterbukaan dari sektor riil (ekspor dan impor).

2. Konstelasi Hubungan antar Variabel



Keterangan:

Z_1 : Aturan Defisit

Z_2HP : Aturan Utang

Z_3 : Diskresi

$Openness$: Ekspor dan Impor

—————> : Arah Hubungan

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah data *time series* (rentang waktu). Data suku bunga SBI dan JIBOR yang diambil dari Bank Indonesia periode per tiga bulan (Maret, Juni, September, dan Desember). Kemudian data di ambil dari Badan Pusat Statistik. Data total utang (penjumlahan utang dalam dan luar negeri) dalam mata uang domestik berasal dari Pengelolaan Utang Office (www.djpu.kemenkeu.go.id). Sebagian besar data yang tersedia untuk umum di triwulan. Bahkan data utang yang diterbitkan secara bulanan. Sayangnya, baik anggaran yang direncanakan dan data anggaran yang sebenarnya hanya tersedia dalam basis tahunan sehingga kami diinterpolasi secara linier menjadi kuartalan agar sesuai dengan data lainnya. Semua variabel dinyatakan pada tahun 2010 tahun dasar ($2010 = 1$) menggunakan PDB deflator harga.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

1. Suku Bunga (Y)

1) Definisi Konseptual

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Cakupan data yang diambil jangka waktu 1, 3, 6 dan 9 bulan.

Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR) adalah suku bunga indikasi penawaran dalam transaksi PUAB di Indonesia yang

berasal dari bank kontributor JIBOR. Sedangkan JIBOR cakupan data nya adalah 1 hari, 1 bulan, dan 3 bulan.

2) Definisi Operasional

Suku bunga SBI dihitung menggunakan metode rata-rata tertimbang dengan membobot suku bunga dengan volume transaksi SBI di masing-masing suku bunga yang tidak melebihi SOR pada setiap periode lelang. *Stop-Out Rate* (SOR) adalah tingkat diskonto tertinggi yang dihasilkan dari lelang dalam rangka mencapai target kuantitas SBI yang akan diterbitkan oleh Bank Indonesia. Suku bunga SBI ditetapkan dengan metode harga tetap (*fixed rate*) dan harga beragam (*variable rate*). Suku bunga SBI dengan harga tetap ditentukan oleh BI dan mengacu pada BI rate terhitung mulai Mei 2006 s.d Januari 2008). Suku bunga SBI dengan harga beragam (*variable rate*) dihitung dengan menggunakan rata –rata tertimbang) digunakan mulai Januari 1998 s.d April 2006 dan berlaku kembali sejak Februari 2008 s.d sekarang.

Suku bunga JIBOR dihitung dari rata-rata suku bunga indikasi yang ditawarkan bank-bank anggota JIBOR pada periode akhir bulan. Suku bunga yang dihitung telah mengeluarkan suku bunga tertinggi dan terendah.

2. Kredibilitas Kebijakan Fiskal (X)

1) Definisi Konseptual

Kredibilitas kebijakan fiskal berarti kegigihan dan keberhasilan penyesuaian fiskal⁵⁹. Kredibilitas kebijakan fiskal adalah suatu kebijakan mengenai pengeluaran dan penerimaan pemerintah yang terdapat pengeluaran berupa belanja pemerintah, utang publik, anggaran belanja, defisit, diskresi dan keterbukaan dari sektor riil dimana penetapan kebijakan tersebut menggunakan target yang ditetapkan dalam waktu sekarang untuk masa depan dengan melihat besaran aktual dengan yang direncanakan.

2) Definisi Operasional

Sebagaimana dicatat oleh Bova., *et al*, aturan fiskal tidak dapat menggantikan komitmen untuk mematuhi aturan yang sebagian besar merupakan faktor politik⁶⁰. Dengan demikian sulit untuk diukur. Membangun hubungan langsung antara aturan dan hasil yang diberikan sama menantang, sebagai hasilnya mungkin karena sejumlah faktor lain yang beberapa sulit untuk mengamati. Bahkan jika *link* ditemukan mungkin mustahil untuk menentukan arah kausalitas (disiplin fiskal mungkin telah menyebabkan pembentukan aturan, bukan sebaliknya). Kredibilitas kebijakan

⁵⁹ Tavares, J, 2004, "Does right or left matter? Cabinets, credibility and fiscal adjustments", *Journal of Public Economics* 88(12), pp. 2447-2468.

⁶⁰ Bova, E., Carcenac, N. and Guerguil, M, 2014, "Fiscal Rules and the Pro-cyclicality of Fiscal Policy in the Developing World", IMF Working Paper, WP/14/122, July.

fiskal diukur secara kuantitatif. Hal ini dengan melihat aturan defisit, aturan utang, diskresi dan openness.

Mengikuti Aizenman dan Marion (1991), efek tak terduga dari kebijakan fiskal dapat dihitung dengan *fitting a first-order autoregressive process* dan ρ yang terbaik diperkirakan dengan menghilangkan variabel output sehingga:

$$\Delta \text{Log } G_t = a + \rho \Delta \text{Log } G_{t-1} + \varepsilon_t$$

Menurut Fatas dan Mihov (2003; 2006), istilah ε adalah perkiraan kuantitatif *shock* dari kebijakan diskresioner yang dikeluarkan oleh pemerintah. Kami mengacu pada penelitian tersebut dengan mengukur kebijakan diskresi menjadi komponen sistematis yang diukur dengan standar deviasi (SD) dari kebijakan fiskal diskresioner selama 4 kuartal berturut-turut:

$$Z3 = \varepsilon$$

Kemudian dalam menentukan defisit anggaran adalah dengan melihat perbedaan antara pengeluaran pemerintah dan penerimaan pemerintah. Hal ini berlaku untuk aktual (subscript A) dan (subscript P) anggaran yang direncanakan:

$$\text{Def}_A = \text{Rev}_A - \text{Exp}_A$$

$$\text{Def}_P = \text{Rev}_P - \text{Exp}_P$$

Kebijakan fiskal dikatakan kredibel jika ada sedikit perbedaan antara kebijakan fiskal aktual dan yang diproyeksikan⁶¹.

⁶¹ Naert, F, 2011, "Credibility of Fiscal Policies and Independent Fiscal Bodies", *Review of Business and Economic Literature*, 56(3), pp. 288-309.

Oleh karena itu, rasio defisit aktual dengan defisit yang direncanakan mewakili kredibilitas kebijakan dari sisi aturan defisit.

$$Z1 = \text{Def}_A \div \text{Def}_p$$

Ketepatan kebijakan aturan defisit ditunjukkan dengan skor 1. Jika realisasi defisit anggaran pada periode saat ini kurang dari apa yang telah ditargetkan sebelumnya, indeks defisit anggaran kredibilitas akan menunjukkan kurang dari 1. Sedangkan jika defisit anggaran realisasi melebihi angka proyeksi, indeks akan lebih dari 1.

Ide yang sama diterapkan untuk utang karena utang merupakan warisan defisit masa lalu. Sayangnya, stok utang yang direncanakan untuk setiap tahun di Indonesia tidak tersedia. Oleh karena itu, sebagai alternative perkiraan terhadap fiskal *gap* digunakan prosedur penyaringan Hodrick-Prescott (HP). Perbedaan antara stok utang aktual dan tingkat stok utang diproyeksikan menunjukkan kredibilitas kebijakan aturan utang.

$$Z2 = \text{Debt}_A \div (\text{Debt}_p)_{\text{HP}}$$

Selanjutnya, keterbukaan dari sektor riil di ukur dengan:

$$\text{Openness} = (\text{EX} + \text{IM}) \div Y$$

Dimana *EX* adalah ekspor dan *IM* adalah nilai impor.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan model regresi berganda, dengan menghitung parameter yang akan digunakan dalam model regresi. Dari persamaan regresi yang didapat, maka dilakukan pengujian atas model regresi tersebut. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program ekonometrik Eviews 8. Adapun langkah-langkah yang ditempuh dalam menganalisis data adalah sebagai berikut:

1. Uji Persamaan Regresi Linier Berganda

Menggunakan rumus regresi linier berganda yaitu untuk mengetahui pengaruh secara kuantitatif dari independen variabel terhadap variabel dependen dimana fungsinya dinyatakan dalam persamaan.

$$r = a + b_1Z_1 + b_2Z_2HP + b_3Z_3 + b_4Openness + e$$

Keterangan:

r	: Suku Bunga
Z1	: Aturan Defisit
Z2HP	: Aturan Utang
Z3	: Diskresi
Openness	: Ekspor dan Import
a	: Konstanta
e	: Error
Ho	: $b_1 ; b_2 ; b_3 ; b_4 = 0$

$$H_a : b_1 ; b_2 ; b_3 ; b_4 \neq 0$$

2. Uji Statistik F

Uji F statistik digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka keseluruhan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Gujarati dan Porter, 2009)⁶².

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen atau terikat. Adapun hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji dalam model sama dengan nol yaitu:

- 1) $H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$, artinya semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependent atau tidak ada pengaruh yang signifikan antara kredibilitas kebijakan fiskal terhadap suku bunga.
- 2) $H_a: b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$, artinya semua variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen atau terdapat pengaruh yang signifikan antara kredibilitas kebijakan fiskal terhadap suku bunga.
- 3) Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan statistik F sebagai berikut: membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} , bila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

⁶² Gujarati dan Porter, 2009, "Dasar – Dasar Ekonometrika", (Jakarta: Salemba Empat).

3. Uji Statistik t

Uji ini digunakan untuk menguji kebenaran hipotesis secara individu atau parsial. Uji t dalam studi ini akan menggunakan hipotesis satu arah karena telah diketahui bagaimana arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. H_0 menyatakan bahwa variabel individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) menyatakan bahwa variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka, variabel independen secara parsial secara signifikan mempengaruhi variabel dependen (Gujarati dan Porter, 2009)⁶³.

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah suatu parameter (β_i) sama dengan nol:

- 1) $H_0: \beta_i = 0$, artinya suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependent atau tidak ada pengaruh yang signifikan antara kredibilitas kebijakan fiskal terhadap suku bunga.
- 4) $H_a: \beta_i \neq 0$, artinya suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen atau terdapat pengaruh

⁶³ Gujarati dan Porter, 2009, "Dasar – Dasar Ekonometrika", (Jakarta: Salemba Empat).

yang signifikan antara kredibilitas kebijakan fiskal terhadap suku bunga.

Kriteria dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

- 1) Jika jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $\beta_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut).
- 2) Jika nilai statistik t hasil perhitungannya lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

4. Koefisien Determinan (R^2)

R^2 merupakan angka yang menunjukkan proporsi besarnya variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen secara bersama sama. Besar R^2 berkisar 0 sampai 1. Nilai mendekati satu menjelaskan bahwa variabel variabel independen dapat menjelaskan dan memprediksi variabel dependennya. Sebaliknya bila angka mendekati 0 maka variabel independen kurang dapat memberikan informasi dalam memprediksi variabel dependen. Oleh karena itu R^2 dianggap dapat menunjukkan baik atau tidaknya model tersebut.

5. Multikolinearitas

Model regresi yang baik seharusnya bebas multikolinieritas atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji multikolinieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya, (2) *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1

atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada data yang akan diolah.

6. Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan *varians* dari *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *varians* dari *residual* dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *homokedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Model regresi yang baik adalah yang *homokedastisitas* atau tidak terjadi *heterokedastisitas*.

Cara untuk mendeteksi adanya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) > Deteksi ada tidaknya *heterokedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik Scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah sumbu yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentised*, dengan dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik – titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.

- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

7. Autokorelasi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Adapun autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah **Uji Durbin – Watson** (*D-W Test*). Tingkat pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel III.1
Tingkat Pengujian Autokorelasi

Kesimpulan	Daerah Pengujian
Terdapat autokorelasi positif	$d < dL$
Ragu-ragu	$dL < d < dU$
Tidak ada autokorelasi	$dU < d < 4 - dU$
Terdapat autokorelasi negatif	$4 - dL < d$

8. Normalitas

Deteksi penyimpangan asumsi normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik *Jarque Bera*. Hipotesis yang digunakan untuk mendeteksi masalah normalitas pada model. Jika terima H_0 maka model tidak mengalami masalah normalitas.

H₀: error term terdistribusi normal

H_a: error term tidak terdistribusi normal

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Variabel dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu satu variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kredibilitas kebijakan fiskal yang terdiri dari model aturan defisit, aturan utang, diskresi, dan *openness*. Sedangkan untuk variabel terikatnya adalah suku bunga.

Tabel IV.1 Statistik Deskriptif Kredibilitas Kebijakan Fiskal dan Suku Bunga

	R/100	Z1	Z2HP	Z3	OPENNESS
Mean	0.0890	0.0041	0.9987	0.0000	0.5491
Median	0.0784	0.0041	0.9943	0.0542	0.5482
Maximum	0.1763	0.0410	1.0899	0.3099	0.7810
Minimum	0.0421	-0.0723	0.9338	-0.5730	0.4375
Std. Dev.	0.0345	0.0157	0.0348	0.2284	0.0674
Skewness	1.1159	-1.9938	0.4208	-1.0462	0.6611
Kurtosis	3.4209	12.7297	2.6839	3.4407	4.1182
Jarque-Bera	10.9616	234.9587	1.7180	9.7174	6.3724
Probability	0.0041	0.0000	0.4235	0.0077	0.0413
t-test	-	1.8677	-0.2568	-	-
Simpulan		Tidak Kredibel	Kredibel		

Tabel IV.1 menyajikan statistik dasar meliputi mean, median, dan nilai-nilai ekstrim (maksimum dan minimum) untuk variabel yang menarik. Nilai rata-rata suku bunga dengan model kebijakan fiskal (Z1, Z2HP, Z3, dan *openness*) tidak dekat satu dengan yang lain. Setiap nilai median cukup

dekat dengan rata-rata masing-masing (khususnya $Z1$, $Z2HP$, dan *openness*). Kedekatan median dengan rata-rata nilai awal menunjukkan bahwa semua variabel kepentingan terdistribusi normal. Kecuali $Z3$ dimana nilai rata-rata lebih besar daripada median.

Distribusi simetris dari lima variabel dikonfirmasi oleh nilai moderat Skewness. Skewness mengukur distribusi simetris atau normal yang nilainya diperkirakan menjadi nol. Nilai-nilai kemiringan untuk variabel $Z1$ dan $Z3$ yang sedikit lebih rendah dari 0 menunjukkan bahwa seri miring ke kiri. Sebaliknya, nilai kemiringan untuk suku bunga, $Z2HP$, dan *openness* yang lebih besar dari 0 menunjukkan seri yang sesuai miring ke kanan, ekor atas distribusi lebih tebal dari ekor yang lebih rendah.

Selain itu, aturan defisit ($Z1$) memiliki nilai terbesar dari kurtosis. Kurtosis mengukur peakedness kerataan distribusi dengan nilai yang diharapkan dari 3.0. Sebagian besar nilai kurtosis dari seri lebih dari 3. Hanya $Z2HP$ yang kurang dari 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga, $Z1$, $Z3$, dan *openness* memiliki nilai kurtosis melebihi 3 menyiratkan ekor distribusi yang lebih tebal dari normal (yaitu leptokurtic).

1. Suku Bunga

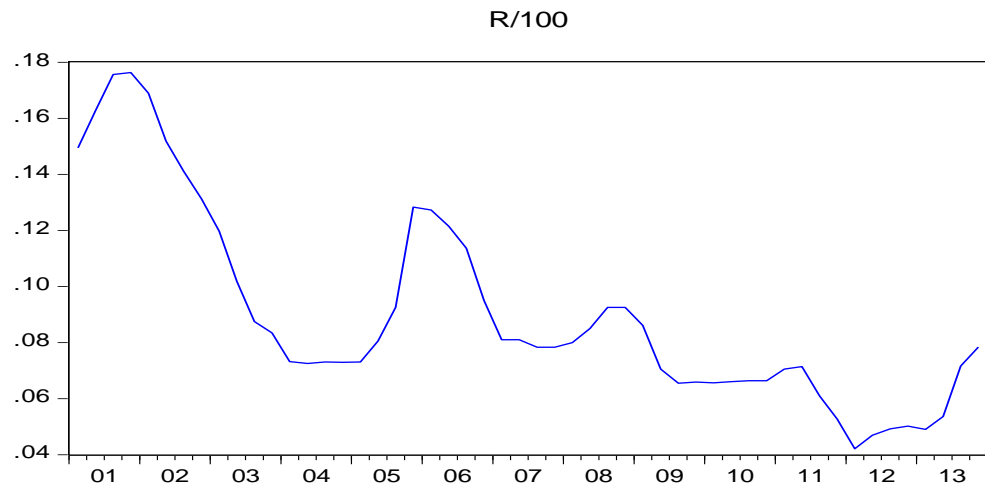
Suku bunga adalah harga uang atas pengalihan hak menggunakan uang bagi pihak peminjam dana kepada pihak yang meminjamkan dana. Dalam kaitannya dengan kebijakan fiskal suku bunga memiliki pengertian harga uang yang dikenakan karena pemerintah menggunakan dana tersebut dalam membiayai belanja pemerintah

sebagai stimulus dalam perekonomian. Data di peroleh dari Suku bunga JIBOR dihitung dari rata-rata suku bunga indikasi yang ditawarkan bank-bank anggota JIBOR pada periode akhir bulan, kemudian dikombinasikan dengan suku bunga SBI yang ditetapkan dengan metode harga tetap (*fixed rate*) dan harga beragam (*variable rate*).

Tabel IV.2 Suku Bunga Tahun 2001-2013

Tahun	TW	Suku Bunga (%)	Tahun	TW	Suku Bunga (%)
2001	I	14.94	2008	I	8.00
	II	16.28		II	8.50
	III	17.56		III	9.25
	IV	17.63		IV	9.25
2002	I	16.89	2009	I	8.61
	II	15.18		II	7.05
	III	14.11		III	6.55
	IV	13.12		IV	6.59
2003	I	11.97	2010	I	6.56
	II	10.18		II	6.60
	III	8.75		III	6.64
	IV	8.34		IV	6.64
2004	I	7.32	2011	I	7.05
	II	7.25		II	7.14
	III	7.31		III	6.10
	IV	7.29		IV	5.27
2005	I	7.31	2012	I	4.21
	II	8.05		II	4.69
	III	9.25		III	4.92
	IV	12.83		IV	5.02
2006	I	12.73	2013	I	4.90
	II	12.15		II	5.36
	III	11.36		III	7.16
	IV	9.50		IV	7.84
2007	I	8.10			
	II	8.10			
	III	7.83			
	IV	7.83			

Sumber : Bank Indonesia



Gambar IV.1 Suku Bunga Tahun 2001-2013

Gambar IV.1 dalam grafik di atas menjelaskan bahwa perubahan suku bunga dari tahun 2001 yang paling tinggi kemudian mengalami penurunan, hal ini sebagai dampak dari krisis moneter yang terjadi di Indonesia. Pada saat krisis moneter pada tahun 1997, bank kehilangan kepercayaannya sehingga nasabah banyak menarik dana di bank dan akibatnya berdampak pada kenaikan suku bunga. Pasca krisis moneter, Indonesia mulai merehabilitasi dampak tersebut dengan ditandai penurunan suku bunga.

Data diperoleh dari data suku bunga SBI dan JIBOR yang diambil dari Bank Indonesia periode per tiga bulan (Maret, Juni, September, dan Desember). Data suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini dimulai dari tahun 2001 hingga 2013 dalam triwulan. Sehingga total data keseluruhan berjumlah 52 data.

2. Kredibilitas Kebijakan Fiskal

Kredibilitas kebijakan fiskal adalah suatu kebijakan mengenai pengeluaran dan penerimaan pemerintah yang terdapat pengeluaran

berupa belanja pemerintah, utang publik, anggaran belanja, defisit, diskresi dan keterbukaan dari sektor riil. Penetapan kebijakan tersebut menggunakan target yang ditetapkan dalam waktu sekarang untuk masa depan dengan melihat besaran aktual dengan yang direncanakan.

Tabel IV.3 Pembiayaan Pemerintah Tahun 2001–2013 (Milyar Rp)

Tahun	Budget APBN (Surplus/Defisit)	Realisasi APBN (Surplus/Defisit)
2001	-54.727	-40.485
2002	-40.454	-23.652
2003	-34.436	-35.109
2004	10.536	-23.810
2005	-24.344	-14.408
2006	-39.984	-29.142
2007	-58.285	-49.844
2008	-34.503	-4.121
2009	-129.845	-88.619
2010	-133.748	-46.846
2011	-150.837	-84.400
2012	-190.105	-153.301
2013	-224.186	-211.937

Sumber : SEKI Bank Indonesia

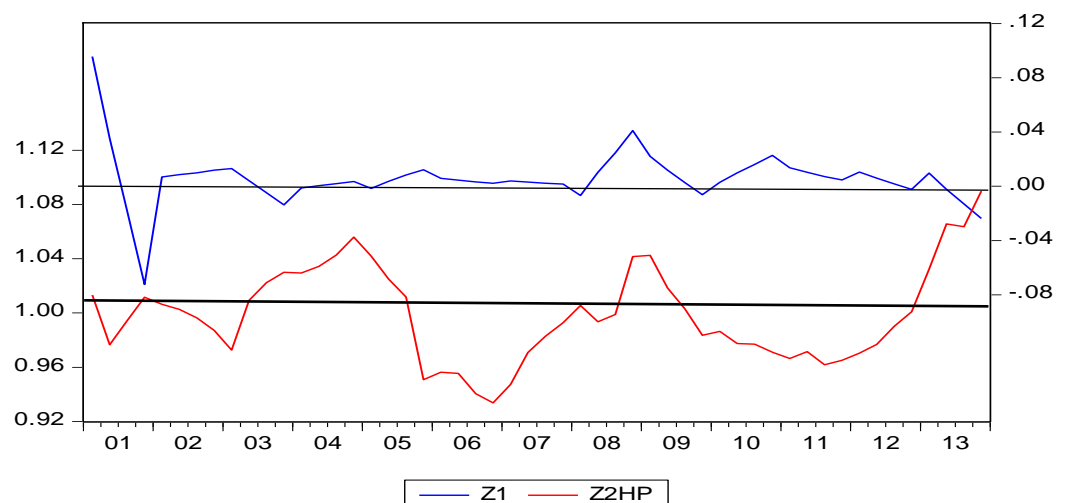
Dari tabel IV.3 menjelaskan bahwa realisasi APBN dari tahun 2001-2013 menunjukkan defisit, sedangkan rencana APBN 2013 rata-rata juga menunjukkan rencana defisit. Pada tahun 2010 ratio antara budget APBN dengan realisasi APBN yang paling besar selisihnya sekitar 2.8.

Tabel IV.4 Total Utang Pemerintah Tahun 2001-2013

Tahun	Utang Pemerintah (dalam Triliun Rupiah)
2001	1,273,18
2002	1,225,15
2003	1,232,04
2004	1,299,50
2005	1,313,29
2006	1,302,16
2007	1,389,41
2008	1,636,74
2009	1,590,66
2010	1,681,66
2011	1,808,95
2012	1,977,71
2013	2,354,54

Sumber : DMO Kementerian Keuangan Republik Indonesia

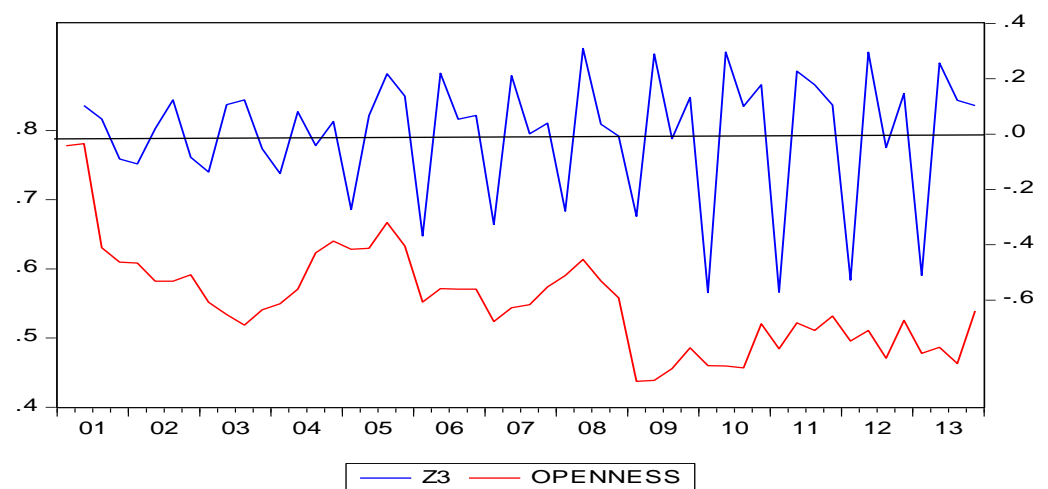
Berdasarkan data total utang pemerintah tahun 2001-2013, alur utang pemerintah dari tahun ke tahun naik.



Gambar IV.2 Model Aturan Defisit (Z1) dan Aturan Utang (Z2HP) Tahun 2001-2013

Dalam gambar IV.2 di atas dapat dilihat bahwa aturan defisit memiliki alur yang curam pada awal 2001. Hal ini karena kebijakan fiskal dalam model aturan defisit (Z1) tidak sesuai dengan angka defisit yang telah ditetapkan dalam rancangan. Kemudian dalam alur

aturan utang (Z2HP) peningkatan utang terjadi pada tahun 2009. Kemudian, dalam hal ini pemerintah dalam membiayai belanja negara dengan menambah utang ini terjadi karena pengaruh harga minyak dunia yang naik serta pemerintah menambah jumlah subsidiya untuk menutupi kesenjangan antara harga minyak dunia dengan harga minyak di Indonesia.



Gambar IV.3 Model Diskresi dan Openness Tahun 2001-2013

Kemudian dalam Gambar 2 dari model *openness* dimana keadaan menggambarkan adanya peningkatan volume ekspor. Kemudian dalam grafik menunjukkan perubahan secara fluktuatif pada model diskresi. Pada tahun 2009 sampai 2013 diskresi mengalami penurunan yang sangat tajam. Fluktuatif yang sangat tajam ini adalah akibat dari stimulus fiskal yang diberikan pemerintah. Tahun 2009 pemerintah pusat lebih banyak mengeluarkan belanja negara karena pada tahun 2009 terjadi krisis keuangan global sehingga dana digunakan untuk memberikan bantuan dan subsidi.

Pada tahun 2009 pemerintah memberikan stimulus dengan pola yang sama dengan tahun 2004 dengan pendapatan negara berkontraksi sekitar 1,62% dari PDB dan belanja negara berkontraksi sekitar 2,36% dari PDB dengan efek total berupa kontraksi kebijakan fiskal sekitar 0,74% dari PDB. Hasil perhitungan *fiscal impulse* ini mengindikasikan bahwa pemberian stimulus fiskal yang cukup besar dari sisi pendapatan dan belanja negara pada tahun 2009 tidak menimbulkan efek ekspansi.

Data penelitian ini di ambil dari Badan Pusat Statistik. Data total utang (penjumlahan utang dalam dan luar negeri) dalam mata uang domestik berasal dari Pengelolaan Utang Office (www.djpu.kemenkeu.go.id). Sebagian besar data yang tersedia untuk umum di triwulan. Bahkan data utang yang diterbitkan secara bulanan. Sayangnya, baik anggaran yang direncanakan dan data anggaran yang sebenarnya hanya tersedia dalam basis tahunan sehingga kami diinterpolasi secara linier menjadi kuartalan agar sesuai dengan data lainnya. Semua variabel dinyatakan pada tahun 2010 tahun dasar (2010 = 1) menggunakan PDB deflator harga.

B. Pengujian Hipotesis

Dari data tersebut dilakukan pengolahan data, dengan menggunakan program *Eviews* 8. Hasil pengolahan data dari program tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

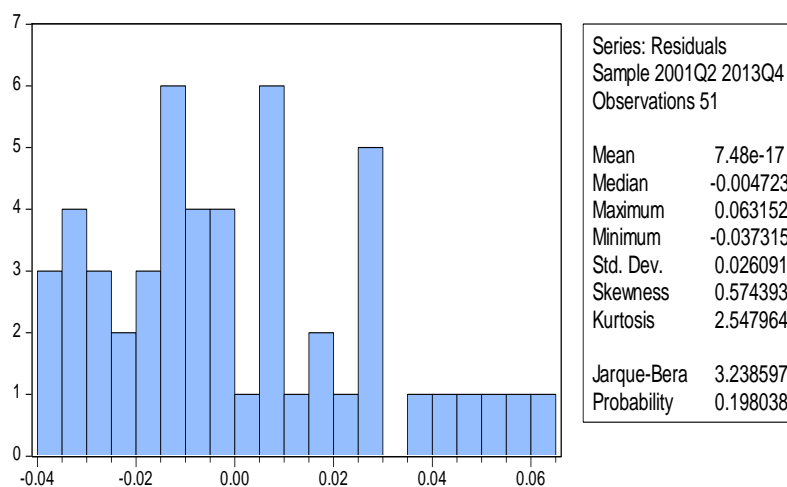
Uji asumsi klasik dipergunakan agar hasil estimasi memenuhi persyaratan *Best Linear Unbiased Estimator* yaitu pada model tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Tabel IV.5 Hasil Estimasi Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.108108	0.118732	0.910521	0.3673
Z1	-0.447261	0.251476	-1.778546	0.0819
Z2HP	-0.189362	0.113694	-1.665537	0.1026
Z3	-0.008103	0.017029	-0.475833	0.6364
OPENNESS	0.313032	0.057690	5.426143	0.0000
R-squared	0.429934	Mean dependent var		0.089043
Adjusted R-squared	0.380363	S.D. dependent var		0.034556
S.E. of regression	0.027202	Akaike info criterion		-4.278183
Sum squared resid	0.034037	Schwarz criterion		-4.088788
Log likelihood	114.0937	Hannan-Quinn criter.		-4.205810
F-statistic	8.673110	Durbin-Watson stat		0.322699
Prob(F-statistic)	0.000026			

Hasil estimasi menggunakan *Eviews 8* akan melalui pengujian Uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah terdapat heteroskesatistas, autokorelasi, serta melihat error apakah berdistribusi normal.

1) Uji Normalitas



Gambar IV.4 Uji Normalitas

Hasil output Eviews.8.0 menunjukkan *p-value* Jarque-Bera adalah $3.238 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima yang artinya error mengikuti fungsi distribusi normal.

2) Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji White dengan hipotesis sebagai berikut :

- H_0 : Varians error bersifat homoskedastisitas
- H_a : Varians error bersifat heteroskedastisitas

Tabel IV. 6 Uji Heteroskedastisitas Metode White

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.919256	Prob. F(4,46)	0.4609
Obs*R-squared	3.774950	Prob. Chi-Square(4)	0.4373
Scaled explained SS	2.376935	Prob. Chi-Square(4)	0.6668

Berdasarkan metode White menunjukkan *p-value* Prob. Chi Square adalah 0.4373 yang lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima, artinya tidak dapat pengaruh heteroskedastisitas, dengan demikian residual pada model tersebut dapat dikatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan uji LM test dengan hipotesis sebagai berikut :

- H_0 : tidak ada autokorelasi
- H_a : ada autokorelasi

Tabel IV.7 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	123.8842	Prob. F(1,45)	0.0000
Obs*R-squared	37.41081	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

Berdasarkan uji autokorelasi menunjukkan p-value Prob. Cho Square adalah 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05 ($0.0000 < 0.05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat autokorelasi pada model ini. Nilai menunjukkan inkonklusif sehingga sulit untuk di ambil kesimpulan.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda terdapat tiga pengujian, pengujian pertama menggunakan model Z_1 , Z_2 HP, Z_3 , dan *openness* pada suku bunga. Pengujian kedua menambah variabel dummy untuk fenomena *financial crisis* yang terjadi pada tahun 2008 dengan memberikan skor 0 untuk tahun sebelum 2008 dan memberikan skor 1 untuk tahun 2008 sampai 2013. Hal demikian juga diterapkan pada fenomena *inflation targeting* yang di mulai pada tahun 2005. Pemberian skor 0 untuk Juni 2005 dan sebelum tahun tersebut. Sedangkan pemberian skor 1 untuk juli 2005 sampai tahun 2013. Berikut adalah hasil estimasi dengan menggunakan *metode Ordinary Least Square* dalam perangkat lunak *Eviews 8*.

Tabel IV.8 Hasil Estimasi Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Suku Bunga (r)

	OLS			Financial Crisis 2008			Inflation Targeting 2005		
	Coeff.	t-Statistic	Prob.	Coeff.	t-Statistic	Prob.	Coeff.	t-Statistic	Prob.
Const	0.108108	0.910521	0.3673	0.133158	1.158319	0.2528	0.288929	2.237103	0.0303
Z1	-0.447261	-1.778546	0.0819	-0.292064	-1.155169	0.2541	-0.325813	-1.360783	0.1804
Z2HP	-0.189362	-1.665537	0.1026	-0.145740	-1.308402	0.1974	-0.295852	-2.612730	0.0122
Z3	-0.008103	-0.475833	0.6364	-0.004097	-0.248209	0.8051	-0.001356	-0.084105	0.9333
Openness	0.313032	5.426143	0.0000	0.205633	2.746910	0.0086	0.209352	3.177856	0.0027
D2005	-	-	-	-	-	-	-0.027041	-2.745540	0.0087
D2008	-	-	-	-0.021841	-2.140953	0.0377	-	-	-
R2	-	-	0.429934	-	-	0.482633	-	-	0.511726
R2-adj	-	-	0.380363	-	-	0.425148	-	-	0.457473
F	8.673110	-	0.000026	8.395776	-	0.000011	9.432255	-	0.000003
DW			0.322699			0.242482			0.300494
N			51			51			51

Berdasarkan hasil analisis yang dirangkum pada tabel di atas,

maka dapat disusun persamaan regresi penelitian pada persamaan berikut

ini :

Dari persamaan regresi tersebut, maka dapat dijeaskan hal-hal sebagai berikut ini;

- 1) Koefisien regresi variabel Z1 sebesar -0.447261 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai pada variabel Z1 akan memberikan penurunan skor sebesar 0.447261 pada suku bunga. Koefisien variable Z1 tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel suku bunga. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi variabel Z1 sebesar 0.0819 yang lebih besar daripada 0.05 ($0.0819 > 0.05$). Kemudian melihat pengujian dengan menambahkan variabel dummy untuk *financial crisis* yang terjadi pada tahun 2008 menemukan hasil yang sama yaitu probabilitas lebih dari 0.05, yaitu sebesar 0.2541 artinya Z1 tidak memiliki pengaruh pada suku bunga, sedangkan untuk pengujian

dengan menambahkan dummy *inflation targeting* yang terjadi pada 2005 menunjukkan hasil yang sama yaitu tidak berpengaruh signifikan terhadap suku bunga, ini dilihat dari probabilitas sebesar 0.1804 yang berarti lebih besar dari 0.05. Ketiga pengujian diatas menunjukkan koefisien yang negatif, hal tersebut dapat memberikan arti aturan defisit dapat menurunkan suku bunga jika hasil pengujian tersebut signifikan, tetapi sayangnya ketiga pengujian tidak dapat menunjukkan hal tersebut.

- 2) Koefisien regresi variabel Z2HP sebesar -0.189362 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai pada variabel Z2HP akan memberikan penurunan skor sebesar 0.189362 pada suku bunga. Koefisien variabel Z2HP tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel suku bunga. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi variabel Z2HP sebesar 0.1026 yang lebih besar daripada 0.05 ($0.1026 > 0.05$). Kemudian untuk pengujian menggunakan dummy untuk *financial crisis* tahun 2008 menunjukkan hasil yang lebih buruk, yaitu nilai probabilitasnya sebesar 0.1974 ini menunjukkan bahwa Z2HP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap suku bunga karena nilai probabilitasnya lebih dari alfa yang ditetapkan yaitu 5%. Koefisien dari pengujian tersebut negatif yang artinya jika signifikan maka aturan utang dapat menurunkan suku bunga sebesar 14%. Pengujian ketiga dengan menambahkan variable dummy *inflation targeting* yang terjadi pada tahun 2005 menunjukkan hasil yang baik yaitu Z2HP memiliki

pengaruh terhadap suku bunga hal ini dilihat dari nilai probabilitasnya kurang dari alfa 5% ($0.0122 < 0.05$) ini menunjukkan bahwa aturan utang dapat menurunkan suku bunga sebesar 29% yang dilihat dari nilai koefisien negative sebesar 0.295852. Dari ketiga pengujian maka dapat ditemukan bahwa variabel Z2HP dengan menambahkan dummy *inflation targeting* dapat mempengaruhi suku bunga secara negatif.

- 3) Koefisien regresi variabel Z3 sebesar -0.008103 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai pada variabel Z3 akan memberikan penurunan skor sebesar 0.008103 pada suku bunga. Koefisien variabel Z3 tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel suku bunga. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi variabel Z3 sebesar 0.6364 yang lebih besar daripada 0.05 ($0.6364 > 0.05$). Kemudian pengujian kedua dengan menambahkan variabel dummy *financial crisis* 2008 menunjukkan hasil yang sama yaitu diskresi tidak memiliki pengaruh terhadap suku bunga ini dilihat dari nilai probabilitasnya sebesar 0.8051 yang berarti lebih besar dari alfa yang telah ditetapkan, sedangkan koefisiennya diperoleh negatif dengan skor 0.004097 yang berarti bila diskresi signifikan maka dapat menurunkan suku bunga hanya sebesar 0.4%. Pengujian ketiga dengan menambah variabel dummy *inflation targeting* 2005 menunjukkan hasil yang sama dengan kedua pengujian sebelumnya yaitu probabilitas kurang dari 5% ($0.9333 > 0.05$) yang artinya diskresi tidak memiliki pengaruh pada suku bunga, sedangkan untuk koefisiennya adalah negatif yang berarti

jika signifikan maka diskresi dapat menurunkan suku bunga hanya sebesar 0.1%. Dari tiga pengujian tadi menunjukkan hasil yang tidak signifikan dan koefisien menunjukkan negatif.

- 4) Koefisien regresi variabel *openness* sebesar 0.313032 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai pada variabel *openness* akan memberikan kenaikan skor sebesar 0.313032 pada suku bunga. Koefisien variabel *openness* mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel suku bunga. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi variabel *openness* sebesar 0.0000 yang lebih kecil daripada 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Pengujian kedua dengan memasukkan variabel dummy *financial crisis* yang terjadi pada 2008 menunjukkan hasil signifikan yaitu nilai probabilitasnya kurang dari 0.05 ($0.0086 < 0.05$), sedangkan koefisiennya positif sebesar 0.205633 yang berarti *openness* dapat menaikkan suku bunga sebesar 20% lebih kecil dari pengujian pertama yang sebesar 31%. Pengujian ketiga dengan menambah variabel dummy *inflation targeting* menunjukkan hasil yang significant yaitu nilai probabilitas sebesar 0.0027 yang artinya lebih kecil dari alfa yang telah ditetapkan maka dapat ditemukan bahwa *openness* mempengaruhi suku bunga, sedangkan koefisiennya hampir sama dengan pengujian kedua yaitu positif 0.209352 yang berarti *openness* dapat menaikkan suku bunga sekitar 20%. Dari tiga pengujian tadi kita dapat melihat bahwa untuk variabel *openness* lolos ini dilihat dari nilai probabilitasnya rata-rata kurang dari 0.05.

- 5) Temuan selanjutnya dengan menambahkan variabel dummy *financial crisis* 2008 menunjukkan hasil yang signifikan ini dilihat dari nilai probabilitasnya sebesar 0.0377 yang berarti kurang dari alfa yang telah ditentukan sebesar 5%, hal ini menunjukkan bahwa *financial crisis* 2008 yang terjadi sebelum dan sesudah berpengaruh pada suku bunga, fenomena *financial crisis* tahun 2008 ternyata memiliki pengaruh pada suku bunga. Kemudian melihat koefisien D2008 pada suku bunga yang menunjukkan (-) dan signifikan menunjukkan bahwa suku bunga setelah periode *financial crisis* 2008 lebih rendah daripada sebelum krisis.
- 6) Temuan berikutnya, dengan menambahkan variabel dummy *inflation targeting* 2005 menunjukkan hasil yang signifikan, ini dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0087 ini berarti kurang dari alfa yang telah ditetapkan sebesar 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *inflation targeting* 2005 baik sebelum maupun sesudah tahun 2005 memiliki pengaruh pada suku bunga, hal tersebut membuktikan bahwa fenomena *inflation targeting* dapat memberikan pengaruh yang signifikan pada suku bunga. Kemudian melihat koefisien D2005 pada suku bunga yang menunjukkan (-) dan signifikan menunjukkan bahwa suku bunga setelah fenomena *inflation targeting* 2005 lebih rendah daripada sebelum *inflation targeting* 2005.
- 7) Kemudian dalam uji estimasi dengan model OLS tanpa memasukkan variabel dummy memiliki pengaruh yang cukup kecil, yaitu nilai

koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.429934. Angka ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independent yaitu Z1 (aturan defisit), Z2HP (aturan utang), Z3 (diskresi), dan *openness* mampu menjelaskan variasi atau perubahan suku bunga hingga 43%. Kemudian untuk model OLS dengan menambahkan variable dummy *financial crisis* tahun 2008 menunjukkan hasil koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.482633. Angka ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independent yaitu Z1 (aturan defisit), Z2HP (aturan utang), Z3 (diskresi), dan *openness* serta variabel dummy *financial crisis* 2008 mampu menjelaskan variasi atau perubahan suku bunga hingga 48%. Pengujian ketiga menemukan untuk model OLS dengan menambahkan variable dummy *inflation targeting* tahun 2005 menunjukkan hasil koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.511726. Angka ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independent yaitu Z1 (aturan defisit), Z2HP (aturan utang), Z3 (diskresi), dan *openness* serta variabel dummy *inflation targeting* 2005 mampu menjelaskan variasi atau perubahan suku bunga hingga 51%. Dari tiga pengujian ini yang paling besar adalah model OLS dengan menggunakan variabel dummy *inflation targeting* 2005 sebesar 51% walau bedanya sedikit diantara dua pengujian lainnya.

- 8) Kemudian tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-hitung (F statistik) ternyata lebih kecil dari 0.05 maka secara keseluruhan variabel Independen, yaitu kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari varian Z1, Z2HP, Z3, dan *openness* baik dengan ditambah dummy

financial crisis 2008 dan *dummy inflation targeting* 2005 dapat menjelaskan suku bunga.

C. Pembahasan

Hasil estimasi dengan model *Ordinary Least Square* menghasilkan bahwa model Z1 (aturan defisit) baik dengan menambahkan variable dummy Financial Crisis tahun 2008 dan variabel dummy inflation targeting tahun 2005 atau tidak menggunakan dummy tersebut menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena probabilitasnya lebih besar dari alfa yang ditetapkan. Sehingga kenaikan 1% aturan defisit baik jangka panjang ataupun jangka pendek tidak diikuti oleh kestabilan suku bunga karena hasilnya tidak signifikan. Sehingga hal ini menyebabkan bahwa tendensi dalam menerapkan aturan defisit fiskal baik jangka pendek maupun jangka panjang dalam menstabilkan suku bunga di pasar barang tidak memiliki pengaruhnya terhadap suku bunga. Dalam kasus seperti ini tidak ada temuan yang menunjukkan bahwa aturan defisit mempengaruhi stabilitas suku bunga.

Tetapi terdapat pembahasan, salah satu pengaruh defisit terhadap perekonomian antara lain adanya peningkatan pinjaman oleh pemerintah terhadap swasta baik dalam bentuk obligasi negara. Akibatnya, pemerintah harus mengalokasikan dana yang cukup besar untuk membayar bunga utang sehingga akan menurunkan kapasitas fiskal pemerintah untuk mendanai pembangunan. Kemudian melihat hal demikian dengan menggunakan model aturan defisit yang menjadi kekhawatiran utama tentang defisit adalah *crowding-out*. *Crowding-out* terjadi ketika

pengeluaran defisit menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga. Hal inilah yang kemudian menyebabkan investasi turun sehingga berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi. Defisit anggaran tidak selalu berarti buruk. Ketika perekonomian mengalami resesi, pengeluaran defisit melalui pemotongan pajak atau peningkatan pengeluaran pemerintah melalui paket stimulus (seperti pembelian barang dan jasa oleh pemerintah) dapat menghentikan hambatan ekonomi dan menghidupkan kembali perekonomian secara langsung. Dengan demikian, defisit anggaran dapat membantu kita untuk menstabilkan perekonomian. Setelah perekonomian kembali stabil, maka kedua hal tersebut akan meningkatkan prospek bisnis yang berdampak pada peningkatan investasi. Efek ini yang dikenal sebagai *crowding-in*. Selain itu, defisit anggaran juga dapat digunakan untuk mendanai pembangunan infrastruktur sehingga mempercepat pertumbuhan ekonomi dan pada akhirnya dapat meningkatkan penerimaan pajak serta meningkatkan kemampuan pemerintah untuk membayar utang⁶⁴.

Dalam pembahasan tersebut kita analogikan menggunakan kurva IS-LM. Karena penelitian ini hanya berada pada ranah sektor riil yaitu pada pasar barang yang ditandai dengan kurva IS. Pada saat pemerintah menaikkan belanja maka kurva IS akan bergeser, hal ini terjadi karena akan merangsang sektor pasar barang. Representasi dari kenaikan belanja pemerintah dengan bergesernya kurva IS karena suku bunga mengalami kenaikan. Lebih lanjut, pemerintah menaikkan pajak untuk membiayai

⁶⁴ Sujai, Mahpud, 2014, "Pengendalian Defisit Anggaran", *Buletin Kinerja Badan Kebijakan Fiskal*, 21, pp:5-6.

belanja pemerintah. Kemudian, dengan tarif pajak yang naik maka akan berdampak pada bergesernya kurva IS dari kanan atas ke kiri bawah. Terkait dengan ini, Indonesia dapat dikatakan sebagai tipikal negara berkembang ini dilihat melalui pendekatan Pigou *effect*, ini bermula pada harga barang apabila harga barang turun maka akan menyebabkan kenaikan tenaga beli masyarakat dalam hal ini konsumsi masyarakat akan naik dan berdampak pada permintaan secara agregat juga ikut naik. Bergesernya kurva IS sebagai representasi dari kenaikan suku bunga.

Kemudian dengan model aturan utang (Z2HP) tanpa dummy dan model aturan utang dengan menggunakan dummy financial crisis 2008 terhadap suku bunga hasilnya menyatakan bahwa aturan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap suku bunga. Berbeda dari kedua pengujian tersebut, pengujian dengan menambahkan variable dummy inflation targeting tahun 2005 menunjukkan hasil yang baik yaitu tingkat signifikansi yang tinggi, temuan ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan aturan utang 1% akan diikuti oleh penurunan suku bunga sebesar 29%. Temuan ini sejalan bila melihat koefisien negative yang dihasilkan dari hasil perhitungan, yaitu temuan sebelumnya yang menemukan bahwa biaya utang dalam negeri lebih tinggi dibandingkan biaya utang luar negeri. Kemudian temuan menunjukkan bukti-bukti yang menunjukkan bahwa defisit tinggi dan utang dapat memiliki dampak negatif yang ditandai pada suku bunga riil implisit, namun penelitian sebelumnya menemukan berbagai faktor domestik dan internasional cenderung untuk

menentukan besarnya dampak ini. Konsolidasi anggaran yang sebagian besar mengandalkan kenaikan pajak berhasil untuk menurunkan defisit dan tingkat utang tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap suku bunga⁶⁵. Terkait temuan, aturan utang dengan menambahkan variable dummy inflation targeting 2005 berpengaruh pada suku bunga. Menelaah lebih jauh, jika kita melihat dengan pendekatan aturan utang menggunakan variable dummy financial crisis tahun 2008 hasil tidak menunjukkan signifikan dan dapat dikatakan tidak memiliki pengaruh terhadap suku bunga, meskipun hasil dari koefisiennya baik yaitu menunjukkan kestabilan suku bunga.

Sebagai gambaran pada tahun 2012 jumlah pembiayaan pos belanja negara untuk pembayaran bunga utang dalam negeri sebesar 84,75 milyar sedangkan pembayaran atas bunga utang luar negeri hanya sebesar 33,03 milyar, ini membuktikan bahwa pemerintah dalam membiayai defisit anggaran lebih banyak melalui utang dalam negeri. Hal tersebut menurut pandangan klasik akan berdampak pada *crowding-out*. Pada saat pemerintah mengeluarkan obligasi untuk membiayai defisit anggaran akan berdampak pada kenaikan suku bunga yang tinggi, sehingga *private investment* akan menurun dan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi menurun. Kemudian, dalam jangka panjang akan berdampak pada pengurangan tenaga kerja. Melihat kasus di Indonesia, pembayaran defisit pada utang luar negeri terjadi pada era orde baru ini ditandai dengan

⁶⁵ Kuncoro, H., 2011b, "The cost of public debt services, the case of Indonesia", *International Journal of Advanced Economics and Business Management* 1, 1: pp. 14-24.

pembiayaan utang untuk pembangunan jangka lima tahun. Dampaknya, Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat tetapi krisis tahun 1998 membuat Indonesia terpuruk karena pembiayaan pembangunan melalui utang luar negeri yang sangat besar.

Model yang ketiga adalah diskresi (Z3), diskresi adalah kebijakan pemerintah yang diambil pada saat situasi tertentu. Kebijakan diskresi adalah aturan secara bebas, tidak bisa diprediksi dan pengambilan keputusan disebabkan karena situasi tertentu dan pada kejadian tertentu. Temuan menunjukkan bahwa kebijakan yang diambil pemerintah secara situasional diambil pada saat kondisi tertentu tanpa melihat prediksi atau direncanakan menunjukkan bahwa diskresi (Z3) baik dengan menambahkan variable dummy financial crisis tahun 2008 dan variable dummy inflation targeting 2005 atau tidak menggunakan dummy hasil menunjukkan tidak signifikan, ini membuktikan bahwa diskresi dikeluarkan pada saat situasi yang tidak bisa diprediksi. Kemudian kebijakan diskresi yang diambil tidak turut menstabilkan perekonomian karena hasil menunjukkan tidak berpengaruhnya diskresi pada suku bunga. Hal ini berbeda dengan temuan Alan Auerbach yang menemukan bahwa kebijakan fiskal diskresioner telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi⁶⁶. Kemudian kebijakan diskresioner dalam pengurangan pajak atau meningkatkan pengeluaran sebenarnya dapat menekan aktivitas ekonomi. Salah satu cara penting di mana ini dapat

⁶⁶ Auerbach, Alan, 2002, "Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy? In Rethinking Stabilization Policy", (Federal Reserve Bank of Kansas City, August 29-31, Papers and Proceedings, pp. 109-150.

terjadi adalah dengan menaikkan suku bunga jangka panjang karena investor obligasi bereaksi takut defisit di masa depan⁶⁷.

Kemudian hasil estimasi menunjukkan bahwa model *openness* baik menggunakan variable dummy atau tidak menggunakan dummy mempengaruhi suku bunga, ini ditunjukkan dengan nilai probabilitasnya lebih kecil dari alfa yang telah di tetapkan. Hal tersebut menghasilkan temuan bahwa kenaikan *openness* dalam pasar barang dapat menaikkan tingkat suku bunga. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menemukan keterbukaan sektor riil akan menyebabkan peningkatan suku bunga dalam jangka pendek⁶⁸. Semakin tinggi tingkat keterbukaan di sektor riil akan menaikkan tingkat suku bunga. Hal ini dapat mengganggu kestabilan suku bunga. Ini berarti pemerintah harus melakukan intervensi agar meredam gejolak pada suku bunga.

Dalam penelitian ini keterbukaan ekonomi yang digunakan dilihat dari sektor riil. Hasil temuan menunjukkan bahwa financial *openness* tidak memainkan peranan penting dalam penentuan suku bunga riil dan memungkinkan bahwa *openness* dari sektor riil lebih baik dalam memainkan peranannya dalam penentuan tingkat suku bunga. Hasil temuan yang dilakukan dengan pemilihan kedua negara dan dua ukuran yang berbeda⁶⁹. Oleh karena itu dalam penelitian ini tidak menggunakan

⁶⁷ Giavazzi, Francesco, and others. "Searching for Nonlinear Effects of Fiscal Policy", *European Economic Review*. (June 2000), pp. 1259-1289.

⁶⁸ Iskandar, Simorangkir, 2006, "The Openness and Its Impact to Indonesian Economy: A SVAR Approach", *Center for Central Banking Education and Studies, Bank Indonesia*, pp. 25-26.

⁶⁹ Heath, Ellis, 2010, "Real Interest Rates and Fiscal Policy: a Global Study", *Global Economy and Finance Journal*, 3(2): pp.93-96.

openness dari segi moneter atau finansial. Penelitian ini hanya berfokus pada *openness* dari sektor riil.

Variable dummy yang digunakan adalah financial crisis tahun 2008 menunjukkan hasil bahwa crisis financial yang terjadi tahun 2008 memberikan dampak pada suku bunga. Hal ini dibuktikan dengan gambar pada IV.1 Suku Bunga menunjukkan bahwa alur suku bunga memang cenderung turun tetapi tahun 2008 suku bunga mengalami kenaikan yang mengartikan bahwa fenomena krisis yang terjadi di dunia membawa dampak pada suku bunga. Kemudian melihat koefisien dari variabel dummy yang menunjukkan negative signifikan yang mengindikasikan bahwa suku bunga pada era setelah krisis tahun 2008 lebih rendah dibandingkan dengan era sebelum krisis pada tahun 2008.

Lebih lanjut, dalam penelitian ini juga melihat apakah ada dampak dari inflation targeting pada tahun 2005 yang menunjukkan signifikansi perbedaan antara inflasi actual dan planning. Temuan menunjukkan bahwa inflation targeting memainkan peranan penting dalam pengaruhnya pada suku bunga ini dibuktikan dengan hasil yang signifikan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa fenomena *inflation targeting* tahun 2005 juga berdampak pada suku bunga. Pada era setelah *inflation targeting* 2005 suku bunga lebih rendah.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis statistik, kami menemukan bahwa dalam kasus di Indonesia model dari aturan defisit baik dengan menambahkan variabel dummy atau tidak menggunakan variabel dummy tidak memberikan kontribusi dalam menstabilkan suku bunga di pasar barang. Selanjutnya, aturan utang dengan menggunakan variabel dummy *financial crisis* 2008 dan tidak menggunakan variable dummy menunjukkan hasil yang tidak signifikan, hal tersebut menyiratkan bahwa aturan utang tidak memiliki pengaruh pada suku bunga. Hal ini berbeda dengan aturan utang dengan menambahkan variable dummy *inflation targeting*, hasil menunjukkan bahwa aturan utang dapat mempengaruhi suku bunga. Kenaikan aturan utang dapat menurunkan suku bunga. Kemudian, diskresi yang dilaksanakan oleh pemerintah akan menaikkan tingkat suku bunga, sehingga dapat disimpulkan bahwa diskresi tidak kredibel karena bisa menaikkan suku bunga. Temuan selanjutnya, *openness* akan menaikkan suku bunga. Kenaikan *openness* akan menaikkan suku bunga.

Selanjutnya, dengan menambah variabel dummy financial crisis tahun 2008 menunjukkan bahwa fenomena krisis yang melanda keuangan global memiliki pengaruh pada suku bunga. Kemudian, variabel dummy *inflation targeting* tahun 2005 menunjukkan hasil yang signifikan. Hal

tersebut menyiratkan bahwa inflation targeting pada tahun 2005 membawa dampak pada suku bunga di pasar barang.

B. Implikasi

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka implikasi yang dapat diajukan yaitu sebagai berikut:

1. Jika aturan utang dapat direalisasikan dengan aturan utang yang direncanakan, penyimpangan akan kecil maka suku bunga akan stabil.
2. Melakukan *re-structure* karena di pasar barang suku bunga tidak bisa diprediksi perubahannya.
3. Aturan kebijakan yang diambil harus mempertimbangkan masa depan sehingga beban nantinya tidak besar di masa depan.
4. Terkait *openness*, pihak terkait harus melakukan intervensi dalam rangka untuk mengurangi volatilitas suku bunga.

C. Saran

Atas dasar implikasi dari hasil pembahasan di atas, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Pemerintah bisa melakukan intervensi berupa kebijakan di bidang pasar barang guna meredam gejolak suku bunga.
2. Pemerintah harus memperhatikan setiap perencanaan kebijakan dan aktualisasi dari setiap kebijakan yang di keluarkan guna mempersempit *gap* yang ditimbulkan dari aturan dan realisasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurohman. (2013). "The Behaviour of Fiscal Policy in Indonesia in Response to Economic Cycle: A Comparison with other ASEAN Countries", 23rd PRSCO and the 4th IRSA Institute, July, 2-4, Bandung.
- Aisen, A., & Hauner, D. (2008). Budget Deficit and Interest Rates, *IMF Working Papers*, 42, 1- 21.
- Aizenman, J. and Marion, N. (1993). "Policy Uncertainty, Persistence, and Growth", *Review of International Economics*, 1(2): 145-63, DOI: 10.1111/j.1467 9396.1993.tb00012.
- Alesina, A. and G. Tabellini. 1988. "Credibility and Politics", *European Economic Review* 32. Hal 542-550.
- Al-Khedair, S. I. (1996). "The Impact of the Budget Defecit on Key Macroeconomic variables in The Major Industrial Countries", *PhD Dissertation, Florida Atlantic Universit.*
- Auerbach, Alan. (2002). "Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy? In Rethinking Stabilization Policy", (Federal Reserve Bank of Kansas City, August 29-31, Papers and Proceedings, pp. 109-150.
- Barro, R.J. (1974). "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, Vol.82, No. 3, November/Desember, halaman: 1095-117.
- Barro, R.J. (1976). "Reply to Feldstein and Buchanan", *Journal of Political Economy*, Vol. 84, No.2, Maret/April, halaman: 343-49.
- Barro, R.J. (1989). "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2, halaman: 27-54.
- Baxter, M. (1985). "The role of expectations in stabilization policy", *Journal of Monetary Economics* 15, 343-362.
- Blackburn, K. and M. Christensen. (1989). "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence", *Journal of Economic Literature* XXVII.
- Boediono. (1980). "Ekonomi Moneter". Yogyakarta: BPFE.
- Boediono. (1991). "Tingkat Bunga dan Faktor-Faktor Penentunya", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia No.1 Tahun VI*, 18 - 26.

- Bova, E., Carcenac, N. and Guerguil, M. (2014). “Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World”, IMF Working Paper, WP/14/122, July.
- Cebula, R. (2003). “Budget Deficit and Real Interest Rates: Updated Empirical Evidence on Causality”, *Atlantic Economic Journal*, 31 (3), 255-265.
- Eggertsson, B Gauti. (2009). “What Fiscal Policy Is Effective at Zero Interest Rates?”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 402: 28-30.
- Eisner, R. (1989). “Budget Deficit: Rhetoric and Reality”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2, halaman: 73-93.
- Fatás, A. and Mihov, I. (2003). “The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion”, *Quarterly Journal of Economics*, 118(4): 1419-47, DOI: 10.1162/003355303322552838.
- Frankel, J. A., and Schreger J. (2012). “Over-optimistic Official Forecasts in the Eurozone and Fiscal Rules”, *NBER Working Paper 18283*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Gale, W. G.; Orszag, P. R. (2003), “Economic effects of sustained budget deficits”, *National Tax Journal*, 56, 463-485.
- Giavazzi, Francesco, and others. “Searching for Nonlinear Effects of Fiscal Policy”, *European Economic Review*. (June 2000), pp. 1259-1289.
- Gujarati dan Porter. (2009). “Dasar – Dasar Ekonometrika”. Jakarta: Salemba Empat.
- Hauner, D., Jonáš, J. & Kumar, M.S. (2007). “Policy credibility and sovereign credit: The case of the new EU member states”, *IMF Working Paper WP07/1*.
- Heath, Ellis. (2010). Real Interest Rates and Fiscal Policy: a Global Study, *Global Economy and Finance Journal*, 3(2): 93-96.
- Hubbard, R. Glenn. (1997). “Money the Financial System and the Economy”. Addison Wasley Longman, Inc.
- IMF. (2010). “Navigating the Fiscal Challenges Ahead”, *IMF Fiscal Monitor Series*.
- IMF. (2013). “Fiscal Rules Dataset 1985-2013”, *IMF Fiscal Affairs Department*, September.

- Iskandar, Simorangkir. (2006). "The Openness and Its Impact to Indonesian Economy: A SVAR Approach", *Center for Central Banking Education and Studies, Bank Indonesia*, pp. 25-26.
- Jonung, L. & Larch, M. (2006). "Fiscal policy in the EU: are official output forecasts biased?", *Economic Policy* 21, 47.
- Kern, David and Peter Gutmann. (1992). "Interest rate analysis and forecasting".
- Kopits, G. (2001), "Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament", *IMF Working Papers No. 01/145*, September, International Monetary Fund, Washington DC.
- Kopits, G. and Symansky, S. (1998)." Fiscal Policy Rules", *IMF Occasional Paper*, No.162. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Krtalic, S., and Benazic, M. (2010). "The Effect of Fiscal Defisit on Interest Rate in Republic of Croatia", *Juraj Dobrila University of Pula*. hlm 8-14.
- Kumar, M.S. and Ter-Minassian, T., (Ed.) (2007). "Promoting Fiscal Discipline", Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Kuncoro, H., 2011b, "The cost of public debt services, the case of Indonesia", *International Journal of Advanced Economics and Business Management* 1, 1: pp. 14-24.
- Kuncoro, H. (2014). "Does the Credible Fiscal Policy Reduce its Volatility? The Case of Indonesia", *Journal of Applied Economic Sciences*, Vol.4, 3(29): 382-391, ISSN. 1843-6110.
- Kydland, F. and E. Prescott. (1977). "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85 (3).
- Lipsey, Richard G, Paul N. Courant, and Christopher T.S. Ragan. (1997) "Macroeconomics", *Ninth Canadian Edition. The Addison-Wesley Educational Publishers*.
- Lopez, E Eduardo., et al. (2011). "Long-Term Interest Rate and Fiscal Policy", *Central Bank of Chile Working Papers*, Vol. 633: 5-11.
- Madura, J. 2003. "Financial Market and Institution", 6th ed, South Western: Division of Thomson Learning.
- Marneffe, W., Aarle, B.V., Wielen, W.V.D., and Vereeck, L. (2011). "The Impact of Fiscal Rules on Public Finances in the Euro Area", *CESifo DICE Report*, 3: 18 25.

- Mishkin, F.S. (2007). "The Economics of Money, Banking, and Financial Markets", 8th, *Pearson Addison Wesley, Boston*.
- Naert, F. (2011). "Credibility of Fiscal Policies and Independent Fiscal Bodies", *Review of Business and Economic Literature*, 56(3): 288-309.
- Naert, F. and S. Goeminne. (2011). "Measuring Credibility of Fiscal Policies", *Paper Submitted for the 67th Congress of the International Institute of Public Finance University of Michigan*, August 8-11.
- Nelson, W. R., Perli, R. (2005). "Selected Indicators of Financial Stability", 4th *Joint Central Bank Research Conference on "Risk Measurement and Systemic Risk", ECB Frankfurt am Main, November 2005*
- Pindyck, Robert S and Rubinfeld, Daniel S. (2005). "Econometrics Model and Economic Forecast", 4th Edition. *McGraw-Hill*.
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung. (2002). "Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)". Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI
- Sadono Sukirno. (2003). "Pengantar Ekonomi Mikro". Jakarta: Raja Gafind Persada.
- Samuelson, Paul A. dan William D. Nordhaus. (2001). "Macroeconomics", *Seventeenth Edition. McGraw-Hill Higher Education*.
- Siamat, Dahlan. (2004). "Manajemen Lembaga Keuangan". Jakarta: Lembaga Penerbit FE Universitas Indonesia Edisi Keempat.
- Seater, J.J. (1993). "Ricardian equivalence", *Journal of Economic Literature*, Vol. 31, March, pp. 142-190.
- Sujai, Mahpud. (2014). Pengendalian Defisit Anggaran, *Buletin Kinerja Badan Kebijakan Fiskal*, 21: 5-6.
- Sunariyah. (2004). "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal". Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Surjaningsih, N., Utari, G.A.D., and Trisnanto, B. (2012). "The Impact of Fiscal Policy on the Output and Inflation", *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 14(4): 367-96.
- Tavares, J. (2004). "Does right or left matter? Cabinets, credibility and fiscal adjustments", *Journal of Public Economics* 88(12), 2447-2468.

- Tavares, Jose. (1998). "Does Right or Left Matter? Cabinets, Credibility and Fiscal Adjustments". *Unpublished paper. Harvard University (May)*. Hal 18-37
- Woo, J. (2006). "The Political Economy of Fiscal Policy: Public Deficits, Volatility, and Growth", *Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems*, Vol. 570, Berlin: Springer-Verlag.

Lampiran 1 : Statistik Deskriptif Eviews 8

	R/100	Z1	Z2HP	Z3	OPENNESS
Mean	0.089043	0.004122	0.998749	1.96E-06	0.549155
Median	0.078400	0.004100	0.994300	0.054200	0.548200
Maximum	0.176300	0.041000	1.089900	0.309900	0.781000
Minimum	0.042100	-0.072300	0.933800	-0.573000	0.437500
Std. Dev.	0.034556	0.015752	0.034848	0.228436	0.067421
Skewness	1.115934	-1.993809	0.420893	-1.046265	0.661136
Kurtosis	3.420930	12.72973	2.683952	3.440701	4.118211
Jarque-Bera	10.96164	234.9587	1.718043	9.717410	6.372451
Probability	0.004166	0.000000	0.423576	0.007761	0.041328
Sum	4.541200	0.210200	50.93620	0.000100	28.00690
Sum Sq. Dev.	0.059707	0.012406	0.060720	2.609140	0.227282
Observations	51	51	51	51	51

Lampiran 2 : Data Suku Bunga JIBOR dan SBI 2001(1)- 2013(4)

Tahun	TW	Suku Bunga (%)	Tahun	TW	Suku Bunga (%)
2001	I	14.94	2008	I	8.00
	II	16.28		II	8.50
	III	17.56		III	9.25
	IV	17.63		IV	9.25
2002	I	16.89	2009	I	8.61
	II	15.18		II	7.05
	III	14.11		III	6.55
	IV	13.12		IV	6.59
2003	I	11.97	2010	I	6.56
	II	10.18		II	6.60
	III	8.75		III	6.64
	IV	8.34		IV	6.64
2004	I	7.32	2011	I	7.05
	II	7.25		II	7.14
	III	7.31		III	6.10
	IV	7.29		IV	5.27
2005	I	7.31	2012	I	4.21
	II	8.05		II	4.69
	III	9.25		III	4.92
	IV	12.83		IV	5.02
2006	I	12.73	2013	I	4.90
	II	12.15		II	5.36
	III	11.36		III	7.16
	IV	9.50		IV	7.84
2007	I	8.10			
	II	8.10			
	III	7.83			
	IV	7.83			

Lampiran 3 : Pembiayaan Pemerintah Tahun 2001-2013

Tahun	Bugdet APBN (Surplus/Defisit)	Realisasi APBN (Surplus/Defisit)
2001	-54.727	-40.485
2002	-40.454	-23.652
2003	-34.436	-35.109
2004	10.536	-23.810
2005	-24.344	-14.408
2006	-39.984	-29.142
2007	-58.285	-49.844
2008	-34.503	-4.121
2009	-129.845	-88.619
2010	-133.748	-46.846
2011	-150.837	-84.400
2012	-190.105	-153.301
2013	-224.186	-211.937

Lampiran 4 : Utang Pemerintah Pusat Tahun 2001-2013

Tahun	Utang Pemerintah (dalam Triliun Rupiah)
2001	1,273,18
2002	1,225,15
2003	1,232,04
2004	1,299,50
2005	1,313,29
2006	1,302,16
2007	1,389,41
2008	1,636,74
2009	1,590,66
2010	1,681,66
2011	1,808,95
2012	1,977,71
2013	2,354,54

Lampiran 5 : Hasil Estimasi Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: R/100
 Method: Least Squares
 Date: 11/26/15 Time: 08:00
 Sample (adjusted): 2001Q2 2013Q4
 Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.108108	0.118732	0.910521	0.3673
Z1	-0.447261	0.251476	-1.778546	0.0819
Z2HP	-0.189362	0.113694	-1.665537	0.1026
Z3	-0.008103	0.017029	-0.475833	0.6364
OPENNESS	0.313032	0.057690	5.426143	0.0000
R-squared	0.429934	Mean dependent var		0.089043
Adjusted R-squared	0.380363	S.D. dependent var		0.034556
S.E. of regression	0.027202	Akaike info criterion		-4.278183
Sum squared resid	0.034037	Schwarz criterion		-4.088788
Log likelihood	114.0937	Hannan-Quinn criter.		-4.205810
F-statistic	8.673110	Durbin-Watson stat		0.322699
Prob(F-statistic)	0.000026			

Lampiran 6 : Hasil Estimasi OLS dengan Variabel Dummy Financial Crisis 2008

Dependent Variable: R/100
 Method: Least Squares
 Date: 11/04/15 Time: 15:12
 Sample (adjusted): 2001Q2 2013Q4
 Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.133158	0.114958	1.158319	0.2528
Z1	-0.292064	0.252832	-1.155169	0.2541
Z2HP	-0.145740	0.111388	-1.308402	0.1974
Z3	-0.004097	0.016508	-0.248209	0.8051
OPENNESS	0.205633	0.074860	2.746910	0.0086
D08	-0.021841	0.010201	-2.140953	0.0377
R-squared	0.482633	Mean dependent var		0.089043
Adjusted R-squared	0.425148	S.D. dependent var		0.034556
S.E. of regression	0.026200	Akaike info criterion		-4.335967
Sum squared resid	0.030890	Schwarz criterion		-4.108693
Log likelihood	116.5671	Hannan-Quinn criter.		-4.249119
F-statistic	8.395776	Durbin-Watson stat		0.242482
Prob(F-statistic)	0.000011			

Lampiran 7 : Hasil Estimasi OLS dengan Variabel Dummy Inflation Targetting 2005

Dependent Variable: R/100
 Method: Least Squares
 Date: 11/04/15 Time: 15:13
 Sample (adjusted): 2001Q2 2013Q4
 Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.288929	0.129153	2.237103	0.0303
Z1	-0.325813	0.239430	-1.360783	0.1804
Z2HP	-0.295852	0.113235	-2.612730	0.0122
Z3	-0.001356	0.016122	-0.084105	0.9333
OPENNESS	0.209352	0.065878	3.177856	0.0027
D05	-0.027041	0.009849	-2.745540	0.0087
R-squared	0.511726	Mean dependent var		0.089043
Adjusted R-squared	0.457473	S.D. dependent var		0.034556
S.E. of regression	0.025453	Akaike info criterion		-4.393841
Sum squared resid	0.029153	Schwarz criterion		-4.166568
Log likelihood	118.0430	Hannan-Quinn criter.		-4.306993
F-statistic	9.432255	Durbin-Watson stat		0.300494
Prob(F-statistic)	0.000003			

Lampiran 8 : Uji Heteroskedastisitas Metode White

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.919256	Prob. F(4,46)	0.4609
Obs*R-squared	3.774950	Prob. Chi-Square(4)	0.4373
Scaled explained SS	2.376935	Prob. Chi-Square(4)	0.6668

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 12/02/15 Time: 21:50
 Sample: 2001Q2 2013Q4
 Included observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001511	0.001864	-0.810466	0.4218
Z1^2	0.014509	0.158686	0.091434	0.9275
Z2HP^2	0.001403	0.001730	0.810586	0.4218
Z3^2	-0.000160	0.001595	-0.100224	0.9206
OPENNESS^2	0.002556	0.001676	1.524530	0.1342
R-squared	0.074019	Mean dependent var		0.000667
Adjusted R-squared	-0.006502	S.D. dependent var		0.000839

S.E. of regression	0.000841	Akaike info criterion	-11.23028
Sum squared resid	3.26E-05	Schwarz criterion	-11.04089
Log likelihood	291.3722	Hannan-Quinn criter.	-11.15791
F-statistic	0.919256	Durbin-Watson stat	1.011241
Prob(F-statistic)	0.460899		

Lampiran 9 : Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	123.8842	Prob. F(1,45)	0.0000
Obs*R-squared	37.41081	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 11/26/15 Time: 22:36

Sample: 2001Q2 2013Q4

Included observations: 51

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.063166	0.062225	-1.015116	0.3155
Z1	0.249164	0.133140	1.871451	0.0678
Z2HP	0.045591	0.059478	0.766529	0.4474
Z3	-0.011492	0.008947	-1.284494	0.2055
OPENNESS	0.030178	0.030230	0.998284	0.3235
RESID(-1)	0.876837	0.078779	11.13033	0.0000

R-squared	0.733545	Mean dependent var	7.48E-17
Adjusted R-squared	0.703939	S.D. dependent var	0.026091
S.E. of regression	0.014196	Akaike info criterion	-5.561518
Sum squared resid	0.009069	Schwarz criterion	-5.334245
Log likelihood	147.8187	Hannan-Quinn criter.	-5.474670
F-statistic	24.77684	Durbin-Watson stat	1.455309
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 10 : Pengolahan Data

	R/100	Z1	Z2HP	Z3	OPENNESS
2001Q1	0.1494	0.0956	1.0132	-	0.7780
2001Q2	0.1628	0.0352	0.9766	0.1029	0.7810
2001Q3	0.1756	-0.0181	0.9943	0.0542	0.6305
2001Q4	0.1763	-0.0723	1.0117	-0.0896	0.6097
2002Q1	0.1689	0.0069	1.0065	-0.1073	0.6084
2002Q2	0.1518	0.0086	1.0027	0.0195	0.5821
2002Q3	0.1411	0.0099	0.9964	0.1234	0.5822
2002Q4	0.1312	0.0119	0.9872	-0.0835	0.5915
2003Q1	0.1197	0.0131	0.9727	-0.1367	0.5516
2003Q2	0.1018	0.0041	1.0094	0.1067	0.5341
2003Q3	0.0875	-0.0047	1.0223	0.1238	0.5187
2003Q4	0.0834	-0.0137	1.0301	-0.0526	0.5407
2004Q1	0.0732	-0.0012	1.0294	-0.1425	0.5496
2004Q2	0.0725	0.0005	1.0344	0.0810	0.5708
2004Q3	0.0731	0.0020	1.0428	-0.0411	0.6233
2004Q4	0.0729	0.0036	1.0559	0.0455	0.6402
2005Q1	0.0731	-0.0016	1.0419	-0.2726	0.6283
2005Q2	0.0805	0.0037	1.0250	0.0671	0.6297
2005Q3	0.0925	0.0083	1.0118	0.2183	0.6669
2005Q4	0.1283	0.0123	0.9508	0.1375	0.6331
2006Q1	0.1273	0.0059	0.9563	-0.3682	0.5521
2006Q2	0.1215	0.0046	0.9554	0.2198	0.5715
2006Q3	0.1136	0.0033	0.9406	0.0535	0.5708
2006Q4	0.0950	0.0023	0.9338	0.0672	0.5707
2007Q1	0.0810	0.0040	0.9473	-0.3264	0.5240
2007Q2	0.0810	0.0031	0.9710	0.2109	0.5437
2007Q3	0.0783	0.0022	0.9830	0.0010	0.5482
2007Q4	0.0783	0.0016	0.9928	0.0393	0.5741
2008Q1	0.0800	-0.0067	1.0056	-0.2785	0.5904
2008Q2	0.0850	0.0104	0.9935	0.3099	0.6136
2008Q3	0.0925	0.0247	0.9989	0.0358	0.5826
2008Q4	0.0925	0.0410	1.0417	-0.0074	0.5582
2009Q1	0.0861	0.0221	1.0425	-0.2968	0.4375
2009Q2	0.0704	0.0119	1.0184	0.2897	0.4388
2009Q3	0.0655	0.0026	1.0029	-0.0163	0.4558
2009Q4	0.0659	-0.0061	0.9836	0.1324	0.4858
2010Q1	0.0655	0.0030	0.9864	-0.5730	0.4601
2010Q2	0.0660	0.0099	0.9774	0.2969	0.4595
2010Q3	0.0664	0.0162	0.9770	0.1000	0.4568
2010Q4	0.0664	0.0228	0.9711	0.1780	0.5204
2011Q1	0.0704	0.0137	0.9665	-0.5711	0.4844
2011Q2	0.0713	0.0104	0.9715	0.2277	0.5219
2011Q3	0.0610	0.0072	0.9619	0.1783	0.5111
2011Q4	0.0526	0.0047	0.9651	0.1051	0.5319
2012Q1	0.0421	0.0105	0.9704	-0.5274	0.4957
2012Q2	0.0469	0.0060	0.9769	0.2961	0.5109
2012Q3	0.0492	0.0018	0.9902	-0.0491	0.4709
2012Q4	0.0501	-0.0023	1.0010	0.1471	0.5255
2013Q1	0.0490	0.0097	1.0323	-0.5103	0.4780

2013Q2	0.0536	-0.0022	1.0657	0.2567	0.4866
2013Q3	0.0716	-0.0129	1.0637	0.1223	0.4632
2013Q4	0.0784	-0.0237	1.0899	0.1030	0.5392

RIWAYAT HIDUP

Ratu Nabila Saras Putri, anak ke pertama dari pasangan Tubagus Sidik dan Sri Rejeki. Lahir di Jakarta, 23 Maret 1995, bertempat tinggal di Jl. Kebon Kosong V No.49D Rt 005/Rw 001 Kemayoran, Jakarta Pusat. **Riwayat**



Pendidikan: Penulis memulai pendidikan di Taman Kanak-Kanak Tunas Pertiwi, melanjutkan sekolah di SDN 14 Pagi (lulus tahun 2006), SMPN 78 Jakarta (lulus tahun 2009), SMAN 1 Jakarta (lulus tahun 2012) dan kemudian melanjutkan pendidikan S1 di Universitas Negeri Jakarta dengan Prodi Pendidikan Ekonomi Konsentrasi Ekonomi Koperasi pada tahun 2012. **Pengalaman Kerja:** Praktik Kerja Lapangan (PKL) di

Koperasi Kementerian Keuangan Republik Indonesia pada bulan Januari – Februari 2015. Kegiatan Praktik Mengajar (PKM) di SMAN 1 Jakarta pada bulan Agustus – November 2015. **Prestasi dan Pengalaman di Bidang Akademik:** Juara Umum Program IPS pada 2010-2011 dalam Budut Award, Presenter Seminar dan Konferensi Nasional (SKN) di Universitas Negeri Jakarta Tahun 2015, Penulis Artikel Koran Sindo Edisi 19 September 2015, Pemenang Lomba Karya Tulis Ilmiah (LKTI) InterCafe IPB Tahun 2015, Presenter The LPEM's Conference on Economics and Finance in Indonesia di Universitas Indonesia Tahun 2015, dan Presenter Konferensi Internasional di Kuala Lumpur International Business Economics and Law Conference (KLIBEL 8) di Malaysia Tahun 2015.