

ANALISIS PENERBITAN SURAT UTANG NEGARA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA MELALUI INFLASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI DALAM MELAWAN WABAH COVID-19

Wahyu Indah Sari¹, Uswatun Hasanah^{2*}, Ade Novalina³

¹²³Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi
Jl. Jenderal Gatot Subroto Km. 4,5 Medan – Sumatera Utara – Indonesia – 20122

*Korespondensi Penulis: uswatunhasanah@dosen.pancabudi.ac.id

Abstract: *This study aims to analyze the direct and indirect effects in the government debt securities through inflation on economic growth in the face of the Covid-19 outbreak which greatly impacted the global economy, especially Indonesia. The analysis method used in this study is the Model Path Analysis. The results of the study note that the indirect effect of government debt securities on economic growth through inflation is smaller than the direct effect of government debt securities on economic growth, so inflation does not become a variable mediating between state bonds on economic growth.*

Keywords: *Economic Growth, Government Debt Securities, Inflation,*

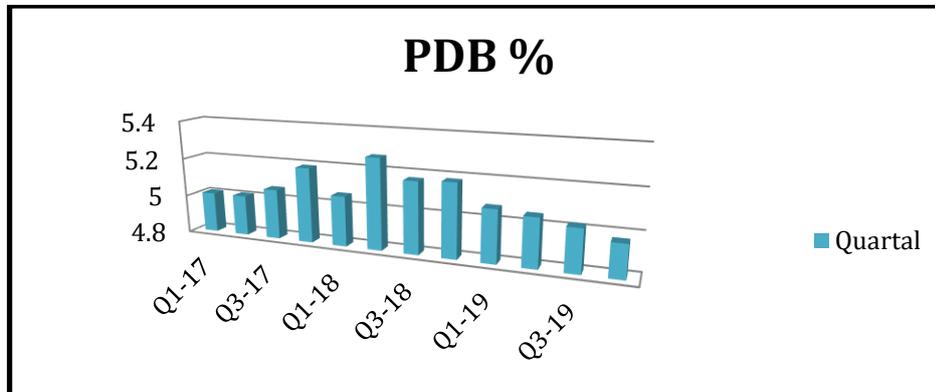
1. PENDAHULUAN

Dana Moneter Internasional atau International Monetary Fund (IMF) menyatakan ekonomi dan keuangan global saat ini tengah mengalami krisis akibat pandemi virus corona (COVID-19). Lantaran virus ini telah mewabah di hampir seluruh negara dan sekaligus melumpuhkan ekonomi. COVID-19 atau dikenal pula dengan corona virus merupakan penyakit zoonosis yang ditularkan dari hewan ke manusia. Pertama kali ditemukan di Kota Wuhan Tiongkok dan saat ini telah menyebar ke berbagai negara khususnya Indonesia. Kondisi tersebut menyebabkan terganggunya aktifitas perekonomian tidak hanya di Tiongkok, tapi juga secara global. Wabah COVID-19 yang berpusat di Tiongkok berpotensi mengkoreksi pertumbuhan ekonomi Global seiring kuatnya posisi Tiongkok pada Global Value Chain (GVC). Sektor manufaktur terutama terkait komputer, alat elektrik, mesin-mesin dan kendaraan bermotor diperkirakan menjadi yang paling besar merasakan dampaknya. Berbagai lembaga & investment house memprakirakan ekonomi global tahun 2020 dapat terkoreksi 0,1% - 0,3% akibat pelemahan ekonomi Tiongkok. Krisis ekonomi dan keuangan global cepat atau lambat tentu bakal turut memengaruhi perekonomian Indonesia. Sektor yang pertama kali terpukul oleh krisis tersebut adalah sektor produksi dan pengeluaran.

Indonesia merupakan salah satu negara yang terinfeksi pandemi Covid-19, pada 26 Maret 2020 tercatat 893 orang positif virus Corona. Diantaranya, 35 orang sembuh, 780 orang di rawat, dan 78 orang meninggal. Salah satu penyebab virus corona mudah menyebar di Indonesia adalah karena Indonesia merupakan negara dengan Sektor pariwisata. Sektor pariwisata memiliki dampak jangka pendek dan jangka panjang pada perekonomian Indonesia. Dampak jangka pendek dapat di rasakan secara langsung, sedangkan dampak jangka Panjang dapat dilihat dengan bertambahnya pendapatan nasional, namun dengan adanya Covid-19 sekarang mengalami kelesuan sehingga daya beli menurun secara drastis karena berkurangnya pengunjung baik turis lokal maupun turis mancanegara, yang secara otomatis pendapatan dan devisa yang di hasilkan dari sektor pariwisata semakin menurun.

Hal ini mengakibatkan sektor pariwisata menjadi lumpuh sementara, sehingga pengangguran semakin bertambah karena pariwisata merupakan salah satu wadah yang memberikan lapangan pekerjaan bagi masyarakat sekitar tempat wisata maupun masyarakat dari luar. Bukan hanya sektor pariwisata yang mengalami kelumpuhan sementara, tetapi para karyawan dari jenis

perusahaan lainnya ikut merasakan dampak dari pandemi Covid-19. Yang dimana pekerjaan atau kegiatan yang biasanya dilakukan diluar rumah secara langsung sekarang terpaksa harus dilakukan di dalam rumah (Work From Home). Serta ada banyak pula karyawan yang terancam pemberhentian hak kerja (PHK) karena banyak pekerjaan yang tidak memungkinkan untuk dikerjakan dirumah, seperti halnya kegiatan produksi yang bergantung pada mesin yang berada di tempat produksi. Berikut adalah tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia.



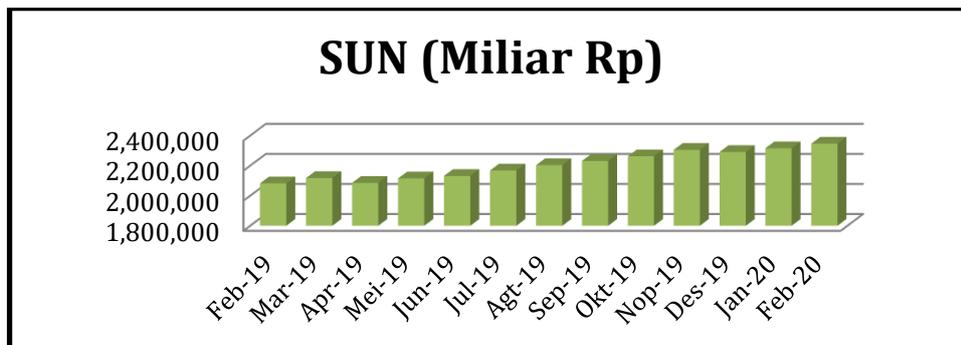
Gambar 1. Perkembangan PDB di Indonesia Q1 2017 s/d Q4 2019

Pertumbuhan ekonomi Indonesia di 2020 berpotensi meningkat. Namun, peningkatan tersebut baru dapat dicapai kalau pemerintah mampu mengantisipasi dan mengatasi berbagai faktor yang berpotensi muncul dan faktor-faktor yang masih menghambat pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Sebagaimana diketahui, pertumbuhan ekonomi Indonesia di 2019 gagal melebihi atau bahkan menyamai pertumbuhan ekonomi di 2018. Pertumbuhan ekonomi 2019 berada di angka 5,02%, lebih rendah dari di 2018 yang mencapai 5,17%. Peneliti Center for Indonesian Policy Studies (CIPS) Pingkan Audrine Kosijungan mengatakan, pemerintah perlu tetap waspada dan mengantisipasi berbagai kemungkinan yang dapat terjadi di 2020. Kondisi yang dialami Indonesia pada tahun lalu sejalan dengan dinamika perekonomian global. Sepanjang tahun lalu, perlambatan ekonomi di tataran global dipicu oleh beberapa hal seperti perang dagang antara nasional secara *year-on-year* (yoy). Hal ini ditunjukkan dengan posisi Indonesia dalam lingkup G-20. Pada 2019, Indonesia menempati posisi kedua tertinggi dalam aspek pertumbuhan ekonomi, terpaut oleh China di posisi pertama dengan pertumbuhan yang mencapai 6,1%. India, Korea Selatan, dan Amerika Serikat menyusul di bawah Indonesia pada posisi ketiga sampai kelima dengan mencatatkan pertumbuhan 4,7%; 2,2%; dan 2,1%.

Fenomena global yaitu merebaknya virus corona di China tentu memengaruhi neraca perdagangan Indonesia karena China merupakan salah satu mitra dagang utama kita dengan valuasi mencapai US\$72,8 miliar pada 2019 seperti yang dicatatkan oleh Kementerian Perdagangan. BI menilai bahwa dampak Covid-19 terhadap ekonomi makro Indonesia bisa terlihat pada sejumlah indikator, seperti pertumbuhan ekonomi, harga minyak, nilai tukar rupiah, inflasi dan nominal produk domestik bruto (PDB). Bank sentral sesuai dengan Undang-Undang (UU) tentang Bank Indonesia (BI) memiliki kaidah prinsip yaitu tidak dapat membiayai defisit fiskal negara atau Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Namun, kondisi saat ini berbeda dan ruang bagi BI untuk bisa turut membiayai defisit Anggaran Negara telah dituangkan dalam Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perppu).

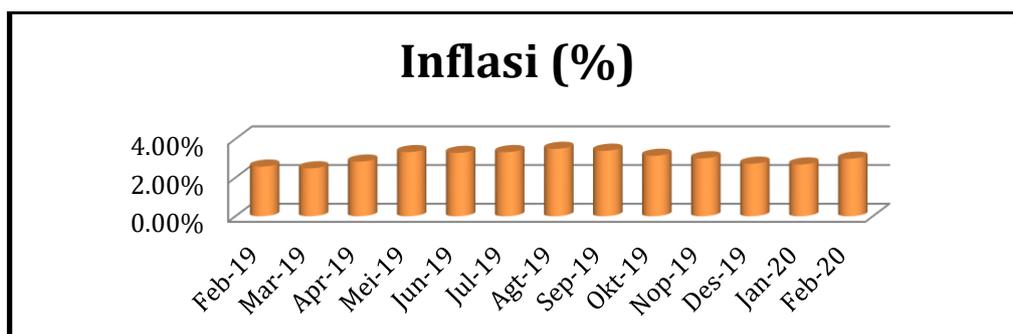
Perppu Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) dan atau dalam Rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan atau Stabilitas Sistem Keuangan. Salinan Perppu 1/2020 yang diperoleh Bareksa menyebutkan, kewenangan dan pelaksanaan kebijakan oleh BI, diatur dalam Pasal 16 hingga Pasal 19. Antara lain disebutkan, ayat 1 (c) Pasal 16 Perppu 1/2020 menyebutkan BI diberikan kewenangan untuk membeli Surat Utang Negara (SUN) dan/atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berjangka panjang di pasar perdana

untuk penanganan permasalahan sistem keuangan yang membahayakan perekonomian nasional, termasuk Surat Utang Negara dan atau Surat Berharga Syariah Negara yang diterbitkan dengan tujuan tertentu khususnya dalam rangka pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19). Kewenangan BI tersebut, sejalan dengan Pasal 2 Ayat 1 (f) Perppu 1/2020 yang menyatakan menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) dan atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan tujuan tertentu khususnya dalam rangka pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) untuk dapat dibeli oleh Bank Indonesia (BI), Badan Usaha Milik Negara (BUMN), investor korporasi, dan atau investor ritel. Berikut adalah grafik Surat Utang Negara



Gambar 2. Perkembangan SUN (Miliar Rp) di Indonesia Feb-2019 s/d Feb-2020

Dalam gambar diatas dapat dilihat bahwa perkembangan SUN meningkat setiap bulannya termasuk pada bulan desember 2019 hingga Maret 2020, hal ini disebabkan karena kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas perekonomian di Indonesia yang dapat berdampak pada sektor ekonomi dan keuangan secara global. Semakin cepat dalam mengatasi pandemi COVID-19, maka dampak ke sektor ekonomi dan keuangan semakin cepat diminimalisir. Selanjutnya disampaikan bahwa dampak pelemahan rupiah terhadap inflasi sangat minimal dan inflasi tetap terkendali karena, 1) ketersediaan pasokan yang cukup, 2) kesenjangan *output* atau output gap masih negatif, 3) kredibilitas kebijakan moneter untuk memastikan stabilitas harga dan sasaran inflasi (3±1%) tercapai termasuk melalui koordinasi bersama TPIP dan TPID, serta 4) pelemahan rupiah saat ini bersifat temporer karena kepanikan global. Berikut dapat dilihat pertumbuhan tingkat inflasi di Indonesia Februari 2019 s/d Februari 2020 :



Gambar 3. Perkembangan Inflasi (%) di Indonesia Feb-2019 s/d Feb-2020

Pada gambar Inflasi di Indonesia terlihat pada Februari 2020 inflasi terlihat naik tapi masih relatif stabil, hal ini membuktikan bahwa stok bahan pokok makanan di tengah pandemi corona saat ini masih tersedia, dan harganya pun terkendali. Hasil analisis ini diharapkan mampu menjadi masukan pengambil kebijakan seperti Bank Indonesia, Menteri Keuangan dan Menteri Perdagangan untuk memprediksi stabilitas perekonomian di Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Surat Utang Negara

Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.

Surat Utang Negara (SUN) dan pengelolaannya diatur dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 memberi kepastian bahwa:

- a. Penerbitan SUN hanya untuk tujuan-tujuan tertentu;
- b. Pemerintah wajib membayar bunga dan pokok SUN yang jatuh tempo;
- c. Jumlah SUN yang akan diterbitkan setiap tahun anggaran harus memperoleh persetujuan DPR dan dikonsultasikan terlebih dahulu dengan Bank Indonesia;
- d. Perdagangan SUN diatur dan diawasi oleh instansi berwenang;
- e. Memberikan sanksi hukum yang berat dan jelas terhadap penerbitan oleh pihak yang tidak berwenang dan atau pemalsuan SUN.

Selain Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002, berbagai peraturan pelaksanaan pun telah diterbitkan untuk mendukung pengelolaan SUN, antara lain:

- a. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 66/KMK.01/2003 tentang Penunjukan Bank Indonesia sebagai Agen untuk Melaksanakan Lelang Surat Utang Negara di Pasar Perdana.
- b. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 209/PMK.08/2009 tentang Lelang Pembelian Kembali Surat Utang Negara.
- c. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 50/PMK.08/2008 tentang Lelang Surat Utang Negara di Pasar Perdana.
- d. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 217/PMK.08/2008 tentang Penjualan SUN dalam Valuta Asing di Pasar Perdana Internasional, sebagaimana terakhir kali diubah dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 170/PMK.08/2009.
- e. Peraturan-peraturan lain yang diterbitkan oleh Bank Indonesia yang meliputi Peraturan Bank Indonesia atau PBI dan Surat Edaran Bank Indonesia (SE BI), terkait dengan peran Bank Indonesia sebagai agen lelang, registrasi, kliring, setelmen SUN dan *central register*.

Tujuan dari penerbitan SUN ialah untuk: (1) membiayai defisit APBN, (2) menutup kekurangan kas jangka pendek, dan (3) mengelola portofolio utang negara. Pemerintah pusat berwenang menerbitkan SUN setelah mendapat persetujuan DPR yang disahkan dalam kerangka pengesahan APBN dan setelah berkonsultasi dengan Bank Indonesia. Atas penerbitan tersebut, Pemerintah berkewajiban membayar bunga dan pokok pada saat jatuh tempo. Dana untuk pembayaran bunga dan pokok SUN disediakan di dalam APBN. Secara umum jenis SUN dapat dibedakan sebagai berikut:

- a. Surat Perbendaharaan Negara (SPN), yaitu SUN berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. Di beberapa negara SPN lebih dikenal dengan sebutan *T-Bills* atau *Treasury Bills*.
- b. Obligasi Negara (ON), yaitu SUN berjangka waktu lebih dari 12 bulan baik dengan kupon atau tanpa kupon. Obligasi Negara dengan kupon memiliki jadwal pembayaran kupon yang periodik (tiga bulan sekali atau enam bulan sekali). Sementara ON tanpa kupon tidak memiliki jadwal pembayaran kupon, dijual pada harga diskon dan pokoknya akan dilunasi pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan tingkat kuponnya ON dapat dibedakan menjadi (1) Obligasi Berbunga Tetap, yaitu obligasi dengan tingkat bunga tetap setiap periodenya (atau *Fixed Rate Bonds*) dan (2) Obligasi Berbunga Mengambang, yaitu obligasi dengan tingkat bunga mengambang (atau *Variable Rate Bonds*) yang ditentukan berdasarkan suatu acuan tertentu seperti tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Obligasi Negara juga dapat dibedakan berdasarkan denominasi mata uangnya (Rupiah

ataupun Valuta Asing). Surat Utang Negara dapat diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat (*scripless*). Surat Utang Negara yang saat ini beredar, diterbitkan dalam bentuk tanpa warkat. Surat Utang Negara dapat diterbitkan dalam bentuk yang dapat diperdagangkan atau yang tidak dapat diperdagangkan. Manfaat penerbitan Surat Utang Negara :

- a. Sebagai Instrumen Fiskal
Penerbitan SUN diharapkan dapat menggali potensi sumber pembiayaan APBN yang lebih besar dari investor pasar modal.
- b. Sebagai Instrumen Investasi
Menyediakan alternatif investasi yang relatif bebas risiko gagal bayar dan memberikan peluang bagi investor dan pelaku pasar untuk melakukan diversifikasi portofolionya guna memperkecil risiko investasi. Selain itu, investor SUN memiliki *potential capital gain* dalam transaksi perdagangan di pasar sekunder SUN tersebut. *Potential capital gain* ialah potensi keuntungan akibat lebih besarnya harga jual obligasi dibandingkan harga belinya.
- c. Sebagai Instrumen Pasar Keuangan
Surat Utang Negara dapat memperkuat stabilitas sistem keuangan dan dapat dijadikan acuan (*benchmark*) bagi penentuan nilai instrumen keuangan lainnya.

Berdasarkan UU Nomor 24 Tahun 2002, pengelolaan SUN diselenggarakan oleh Menteri Keuangan. Pengelolaan SUN sendiri telah dilakukan sejak tahun 2000 dengan dibentuknya tim *Debt Management Unit* (DMU) berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan (KMK) nomor 101/KMK.017/2000. Selanjutnya pada tahun 2001, melalui KMK nomor 2/KMK.01/2001, tim DMU berubah menjadi Pusat Manajemen Obligasi Negara (PMON). Dan berubah lagi menjadi Direktorat Pengelolaan Surat Utang Negara (DPSUN) berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan nomor 302/KMK.01/2004. Seiring dengan proses reorganisasi di tubuh Kementerian Keuangan, pada tahun 2006 organisasi ini berkembang menjadi setingkat eselon I berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 466/KMK.01/2006 dengan nama Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang (DJPU) dan terakhir telah diubah dengan Peraturan Menteri Keuangan nomor 143.1/PMK.01/2009 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan.

Tugas DJPU yang terkait dengan pengelolaan SUN ialah menyiapkan perumusan dan pelaksanaan kebijakan pengelolaan SUN yang meliputi: perencanaan struktur portofolio yang optimal; pelaksanaan penerbitan, penjualan, pembelian kembali dan penukaran; pengelolaan risiko portofolio SUN; pengembangan infrastruktur dan institusi pasar SUN; dan publikasi informasi tentang pengelolaan SUN berdasarkan kebijakan teknis yang ditetapkan Direktur Jenderal.

Strategi jangka pendek dan menengah pengelolaan SUN saat ini ialah: menurunkan *refinancing risk* terutama pada jangka pendek, memperpanjang rata-rata jangka waktu jatuh tempo (*average maturity*) SUN, menyeimbangkan struktur jatuh tempo portofolio SUN sehingga selaras dengan perkembangan anggaran negara dan daya serap pasar, serta mengembangkan dan meningkatkan likuiditas pasar sekunder SUN, sehingga dalam jangka panjang dapat menurunkan biaya pinjaman (*cost of borrowings*).

Sampai saat ini SUN diterbitkan tanpa warkat (*scripless securities*). Pencatatan kepemilikan dilakukan secara elektronik. Sebagaimana diamanatkan dalam Undang- Undang Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, kegiatan penatausahaan yang mencakup pencatatan kepemilikan, kliring dan setelmen, serta agen pembayar bunga dan pokok SUN dilaksanakan oleh Bank Indonesia.

Dalam melaksanakan tugas-tugasnya sebagai *central registry* tersebut, BI telah membuat sistem setelmen surat berharga yang disingkat dengan BI-SSSS yaitu Bank Indonesia – *Scripless Securities Settlement System*. Sistem ini merupakan sistem yang menatausahakan pencatatan dan penyelesaian transaksi SUN secara menyeluruh. Bank Indonesia sebagai *central registry* bertanggung jawab untuk menyimpan catatan kepemilikan SUN, pembayaran kupon dan pokok yang jatuh tempo, serta menatausahakan perpindahan hak kepemilikan obligasi.

Untuk mempermudah penatausahaan yang dilakukan oleh Bank Indonesia, Bank Indonesia menunjuk *subregistry* yang bertugas mencatat kepemilikan SUN untuk institusi selain bank. Sampai saat ini Bank Indonesia telah menunjuk 15 (lima belas) *sub registry* yaitu: Bank Central Asia

Subregistry, Bank Danamon - *Custodial Services*, Bank Internasional Indonesia – *Agent Sub Registry*, Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, Bank CIMB Niaga, Bank Rakyat Indonesia, Bank Permata, Citibank NA – *Client Account*, Deutsche Bank AG, HSBC – *Securities Services*, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Standard Chartered – *Custodial Services*, Bank Panin – *custodian*, Bank Mega – *Custodial Services*. Sistem pencatatan kepemilikan dengan pembagian menjadi *central registry* dan *sub-registry* ini dikenal dengan istilah *two-tier system*.

Inflasi

Menurut Putong (2008:133) inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus. Inflasi secara umum menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun. Jadi misalnya besar inflasi pada tahun yang bersangkutan naik sebesar 5%, sementara pendapatan tetap, maka itu berarti secara riil pendapatan mengalami penurunan sebesar 5% yang akibatnya secara relatif akan menurunkan daya beli sebesar 5% juga.

Selain pengertian inflasi adapun teori-teori pendukung inflasi yaitu sebagai berikut:

a. Teori Kuantitas

Teori tentang inflasi pada awalnya berkembang dari teori yang dikenal dengan teori kuantitas (tentang uang). Kuantitas pada dasarnya merupakan suatu hipotesis tentang faktor yang menyebabkan perubahan tingkat harga ketika kenaikan jumlah uang beredar merupakan faktor penentu atau faktor yang mempengaruhi kenaikan tingkat harga. Teori kuantitas tidak hanya menyatakan bahwa jumlah uang beredar sebagai faktor penyebab perubahan tingkat harga. Teori kuantitas uang juga terkait dengan teori tentang (1) proporsionalitas jumlah uang dengan tingkat harga, (2) mekanisme transmisi moneter, (3) netralitas uang, dan (4) teori moneter tentang tingkat harga. Teori permintaan uang pada dasarnya menyatakan bahwa permintaan uang masyarakat ditentukan oleh sejumlah variabel ekonomi yang antara lain pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan tingkat harga. Sejalan dengan teori permintaan uang, tingkat harga atau laju inflasi hanya akan berubah apabila jumlah uang beredar tidak sesuai dengan jumlah yang diminta atau diperlukan oleh suatu perekonomian. Apabila jumlah uang yang beredar lebih besar dibandingkan dengan jumlah uang yang diminta atau dibutuhkan oleh masyarakat, maka tingkat harga akan meningkat dan terjadilah inflasi. Sebaliknya, apabila jumlah uang yang beredar lebih kecil dengan jumlah uang yang dibutuhkan oleh masyarakat, maka tingkat harga akan turun dan terjadi apa yang disebut sebagai deflasi.

b. Teori Keynes

Teori Keynes mengatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Teori ini menyoroti bagaimana perebutan rezeki antar golongan masyarakat bisa menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar dari pada jumlah barang yang tersedia yaitu bila $I > S$. Selama gap inflasi masih tetap ada maka besar kemungkinan inflasi dapat terjadi apabila kekuatan-kekuatan pendukung dalam perekonomian tidak digalakan (misalnya kebijakan pemerintah dalam bentuk belanja pemerintah, kebijakan fiskal, kebijakan luar negeri dan lain sebagainya).

c. Teori Strukturalis atau Teori Inflasi Jangka Panjang

Teori ini menyoroti sebab-sebab inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi, khususnya ketegaran suplai bahan makanan dan barang-barang ekspor. Karena sebab-sebab struktural pertambahan barang-barang produksi ini terlalu lambat dibanding dengan pertumbuhan kebutuhannya, sehingga menaikkan harga-harga barang lain, sehingga terjadi inflasi yang relatif berkepanjangan bila pembangunan sektor penghasil bahan pangan dan industri barang ekspor tidak dibenahi/ditambah (boediono, 1997, h.169-170). Terdapat kenyataan lain bahwa kenaikan harga-harga secara terus-menerus yang menyebabkan inflasi dapat juga dikarenakan naiknya nilai tukar mata uang luar negeri (jenis hard currency) secara signifikan terhadap mata uang dalam negeri.

Pertumbuhan Ekonomi

Secara umum, pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai peningkatan kemampuan dari suatu

perekonomian dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa. Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu indikator yang amat penting dalam melakukan analisis tentang pembangunan ekonomi yang terjadi pada suatu negara. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat pada suatu periode tertentu. Karena pada dasarnya aktivitas perekonomian adalah suatu proses penggunaan faktor-faktor produksi untuk menghasilkan *output*, maka proses ini pada gilirannya akan menghasilkan suatu aliran balas jasa terhadap faktor produksi yang dimiliki oleh masyarakat. Dengan adanya pertumbuhan ekonomi maka diharapkan pendapatan masyarakat sebagai pemilik faktor produksi juga akan meningkat.

Dengan perkataan lain bahwa pertumbuhan ekonomi lebih menunjuk kepada perubahan yang bersifat kuantitatif (*quantitative change*) dan biasanya diukur dengan menggunakan data Produk Domestik Bruto (PDB) atau pendapatan atau nilai akhir pasar (*total market value*) dari barang-barang akhir dan jasa-jasa (*final goods and services*) yang dihasilkan dari suatu perekonomian selama kurun waktu tertentu (biasanya satu tahun).

Perlu diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi berbeda dengan pembangunan ekonomi, kedua istilah ini mempunyai arti yang sedikit berbeda. Kedua-duanya memang menerangkan mengenai perkembangan ekonomi yang berlaku. Tetapi biasanya, istilah ini digunakan dalam konteks yang berbeda. Pertumbuhan selalu digunakan sebagai suatu ungkapan umum yang menggambarkan tingkat perkembangan sesuatu negara, yang diukur melalui persentasi pertambahan pendapatan nasional riil. Istilah pembangunan ekonomi biasanya dikaitkan dengan perkembangan ekonomi di negara-negara berkembang. Dengan perkataan lain, dalam mengartikan istilah pembangunan ekonomi, ahli ekonomi bukan saja tertarik kepada masalah perkembangan pendapatan nasional riil, tetapi juga kepada modernisasi kegiatan ekonomi, misalnya kepada usaha merombak sektor pertanian yang tradisional, masalah mempercepat pertumbuhan ekonomi dan masalah pemerataan pembagian pendapatan (Sukirno, 2006:423)

Menurut Rostow, pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai suatu proses yang menyebabkan perubahan dalam kehidupan masyarakat, yaitu perubahan politik, struktur sosial, nilai sosial, dan struktur kegiatan perekonomiannya. Sedangkan Menurut Prof. Simon Kuznets, pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai kenaikan jangka panjang dalam kemampuan suatu negara untuk menyediakan semakin banyak jenis barang-barang ekonomi kepada penduduknya dimana kemampuan ini tumbuh sesuai dengan kemajuan teknologi, dan penyesuaian kelembagaan dan ideologis yang diperlukannya. Selain itu dalam bukunya yang lebih awal *Modern Economic Growth* tahun 1966, ia mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai suatu kenaikan terus menerus dalam produk per kapita atau per pekerja, seringkali diikuti dengan kenaikan jumlah penduduk dan biasanya dengan perubahan struktural (Jhingan, 2004).

Menurut Smith bahwa perkembangan penduduk akan mendorong pembangunan ekonomi. Penduduk yang bertambah akan memperluas pasar dan perluasan pasar akan mempertinggi tingkat spesialisasi dalam perekonomian tersebut. Sebagai akibat dari spesialisasi yang terjadi, maka tingkat kegiatan ekonomi akan bertambah tinggi. Perkembangan spesialisasi dan pembagian pekerjaan diantara tenaga kerja akan mempercepat proses pembangunan ekonomi karena spesialisasi akan mempertinggi tingkat produktifitas tenaga kerja dan mendorong perkembangan teknologi (Sukirno, 1985).

3. METODE PENELITIAN

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan model Path Analysis (Analisis Jalur). Materi kuantitatif dalam penelitian ini adalah berkaitan dengan data variabel yang diamati yaitu surat utang negara, inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode Quartal 1 – 2015 sampai dengan Quartal 1 – 2020. Tujuannya adalah menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab, terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat (sugiyono, 2012). *Path Analysis* dibantu dengan program aplikasi SPSS 23. Berikut adalah model analisis yang digunakan dalam model Path Analysis :

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Sebelum dilakukan pengolahan data dengan menggunakan uji regresi, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data. Uji normalitas data dilakukan untuk menganalisis apakah syarat persamaan regresi sudah dipenuhi atau belum. Output dari uji normalitas data adalah berupa gambar visual yang menunjukkan jauh dekatnya titik-titik pada gambar tersebut dengan garis diagonal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, sebaliknya jika data menyebar jauh dari garis diagonal/tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model garis regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Model regresi yang baik adalah memiliki retribusi data normal atau mendekati normal. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti dan mendekati distribusi normal. Model regresi yang baik adalah berdistribusi.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolonaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi menemukan adanya korelasi antara variabel indenpenden. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Persamaan regresi berganda yang baik adalah persamaan yang bebas dari adanya multikolonearitas antara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolonearitas dapat dilihat dari besarnya nilai *Tolerance* dan *VIP (Variance Inflation Facor)* melalui program SPSS. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai umum yang biasa dipakai adalah nilai *Tolerance* > 0,1 atau nilai *VIP* < 5, maka tidak terjadi multikoloneritas (Situmorang,2008:104).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Pegujian dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan dengan menggunakan alat bantuan perangkat lunak *Statistical Product and Service solution (SPSS versi 16.0)*

Uji Path Analysis

Model path analisis (analisis jalur) merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (ghozali, 2007: 174). Path analisis digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variable dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Manfaat dari path analisis adalah untuk penjelasan terhadap fenomena yang dipelajari atau permasalahan yang diteliti, prediksi dengan path analysis ini bersifat kualitatif, faktor determinan yaitu penentuan variabel bebas mana yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat, serta dapat menelusuri mekanisme pengaruh variable bebas terhadap variabel terikat. variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (path analysis). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Pada dasarnya koefisien jalur adalah koefisien regresi yang distandarkan (standardized coefficient regresi). Adapun persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

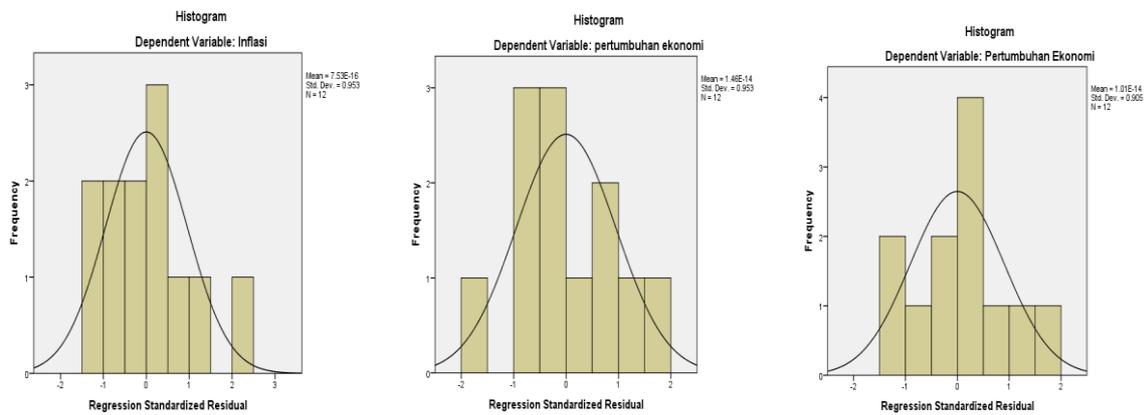
Persamaan I : $\text{Inflasi} = \alpha_1 + C_{\text{SUN}}$ (1)

Persamaan II : $\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \alpha_2 + \alpha_{\text{SUN}}$ (2)

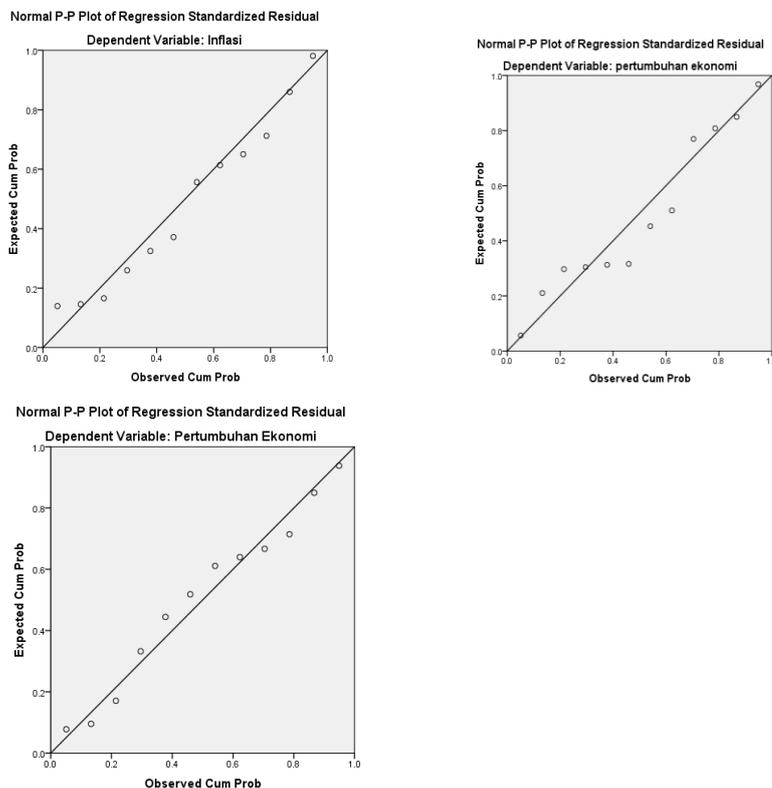
Persamaan III: $\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \alpha_3 + C_{\text{SUN}} + b_{\text{Inflasi}}$ (3)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Uji Normalitas Data



Gambar 4. Grafik Histogram Variabel Dependent



Gambar 5. Grafik PP-Plot Variabel Dependent

Berdasarkan gambar 4.1 dan 4.2 di atas dapat dijelaskan bahwa hasil pengujian normalitas data diketahui bahwa data telah berdistribusi secara normal dimana gambar histogram memiliki garis membentuk lonceng dan memiliki kecembungan seimbang ditengah, sedangkan hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP-Plot pada kedua grafik tersebut terlihat titik data untuk variabel surat utang negara terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang menyebar berada disekitas garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 1. Uji Multikolinearitas 1

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	5.847	.742		7.882	.000		
	Surat Utang Negara	-1.270E-6	.000	-.725	-3.326	.008	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Inflasi

Tabel 2. Uji Multikolinearitas 2

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	5.333	.241		22.171	.000		
	inflasi	-.072	.070	-.308	-1.025	.329	1.000	1.000

a. Dependent Variable: pertumbuhan ekonomi

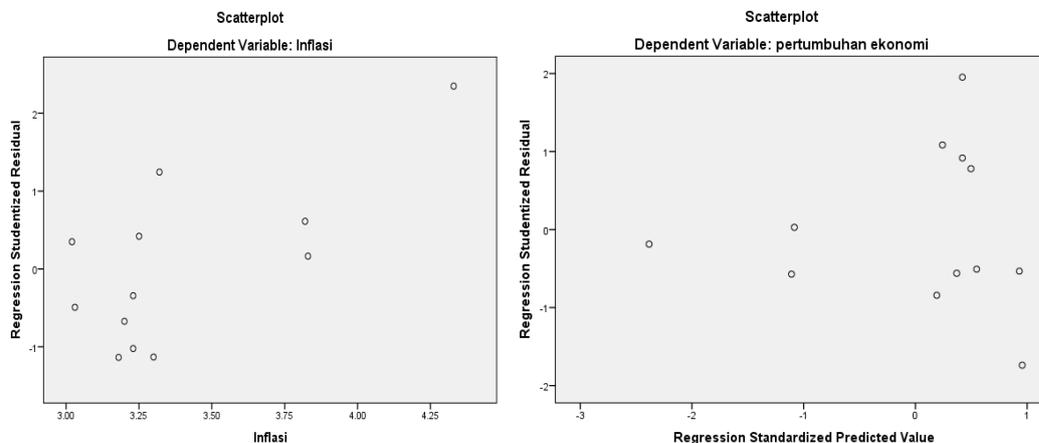
Tabel 2. Uji Multikolinearitas 3

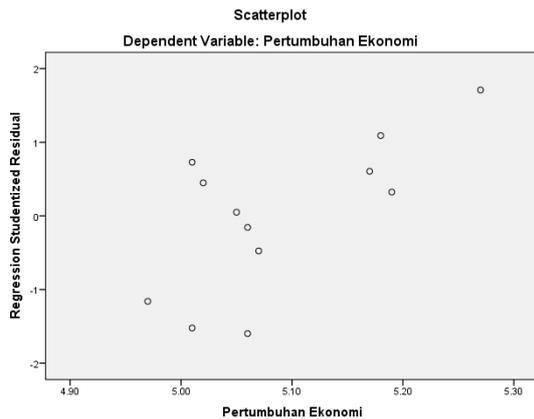
		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	6.571	.513		12.815	.000		
	Surat Utang Negara	-3.710E-7	.000	-.905	-2.602	.029	.475	2.106
	Inflasi	-.226	.081	-.964	-2.773	.022	.475	2.106

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan ketiga hasil uji multikolinieritas diketahui bahwa nilai *tolerance* dan VIF pada kedua tabel diatas menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *tolerance* yang besarnya jauh melebihi angka 0,1 dan VIF variabel tersebut yang besarnya kurang dari 10.

c. Uji Heterokedasitas





Gambar 6. Scatterplot Uji Heterokedasitas 1 dan 2

Berdasarkan gambar 4.3 diatas, grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik – titik yang dihasilkan menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola atau trend garis tertentu. Gambar diatas juga menunjukkan bahwa sebaran data ada disekitas titik nol. Dari hasil pengujian ini menunjukkan bahwa model ini bebas dari masalah heterokedasitas, dengan perkataan lain variabel – variabel yang akan diuji dalam penelitian ini bersifat homokedasitas.

Uji Path Analysis

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	5.847	.742		7.882	.000		
	Surat Utang Negara	-1.270E-6	.000	-.725	-3.326	.008	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Inflasi

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	5.333	.241		22.171	.000		
	inflasi	-.072	.070	-.308	-1.025	.329	1.000	1.000

a. Dependent Variable: pertumbuhan ekonomi

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	6.571	.513		12.815	.000		
	Surat Utang Negara	-3.710E-7	.000	-.905	-2.602	.029	.475	2.106
	Inflasi	-.226	.081	-.964	-2.773	.022	.475	2.106

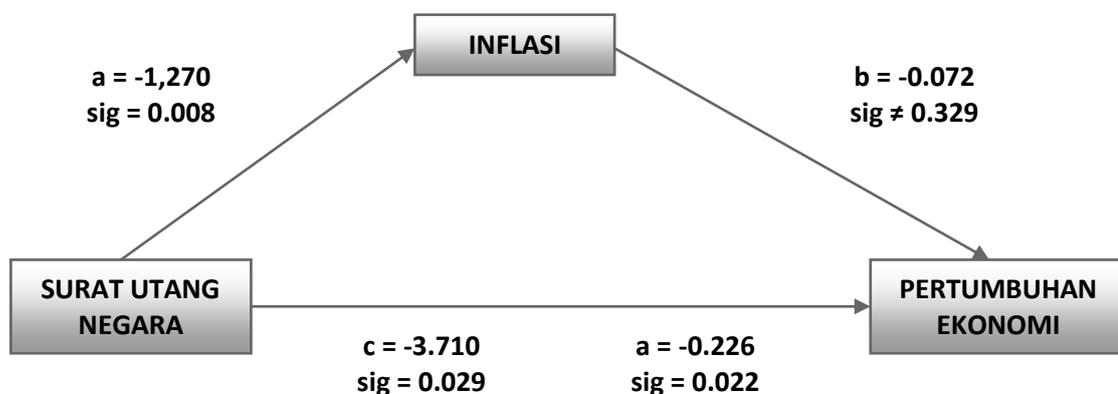
a. Dependent Variable: Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan ketiga tabel diatas dapat dijelaskan bahwa :

1. Unstandardized Coefficients pada persamaan pertama surat utang negara terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar -1.270 dengan signifikansi 0.008 hasilnya menyebutkan bahwa

- terdapat pengaruh negatif sebesar 1.270 dan signifikan $0.008 < 0.05$ surat utang negara terhadap inflasi.
- Unstandardized Coefficients pada persamaan kedua inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar -0.072 dengan tidak signifikansi $0.329 > 0.05$ inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.
 - Unstandardized Coefficients pada persamaan ketiga surat utang negara terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar -3.710 dengan signifikansi $0.029 < 0.05$ surat utang negara terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan Unstandardized Coefficients pada persamaan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar -0.226 dengan signifikansi $0.022 < 0.05$ inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil Berikut dijelaskan ke dalam gambar berikut :



Gambar 7. Hasil analisis regresi mediasi surat utang negara – inflasi – pertumbuhan ekonomi

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa surat utang negara berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi (mediasi) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga disimpulkan bahwa inflasi dinyatakan tidak tepat sebagai variabel mediasi karena setelah inflasi dimasukkan ke dalam persamaan pengaruh surat utang negara terhadap pertumbuhan ekonomi terjadi peningkatan pengaruh namun tetap signifikan, walaupun nilai koefisien tetap menjadi naik.

Saran

- Bagi Peneliti lain dapat menambahkan variabel - variabel lain yang lebih relevan dan efektif dalam penelitian selanjutnya.
- Bagi pemerintah agar lebih mengontrol dan berhati-hati dalam penerbitan surat utang negara dalam jangka pendek penjualan surat utang negara akan mengganggu keseimbangan pasar, sehingga likuiditas pasar keuangan sementara akan terganggu sampai terbentuknya *equilibrium* baru dan kemungkinan lain terjadi adalah perpindahan dana – dana jangka panjang yang selama ini tertanam di pasar uang atau dalam bentuk simpanan perbankan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku Cetak :

- Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2: Ekonomi Makro*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE, 2005.
- Jhingan ML. 2004. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Rajawali.
- Putong, I, Andjaswati, ND. 2008. *Pengantar Ekonomi Mikro*. Mitra Wacana Media
- Satya.V.E. *Analisis Kebijakan Pengelolaan Utang Negara*. 2015
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. 1985. *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah, dan Dasar Kebijaksanaan*. Lembaga Penerbit FE UI, Jakarta.
- Sukirno, Sadono. 2006. *Makroekonomi. Teori Pengantar*. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada
- Situmorang, S. H. (2008). *Analisis Data Penelitian*. Cetakan Kedua. Medan: USU Press.

Untuk Jurnal :

- Dewi. C.I.K, Chenny.S. . Pengaruh Surat Utang Negara Terhadap PDB dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*. Vol 3 No 3 Agustus 2018: 391-398.
- Irma.S. Dampak Peberbitan dan Penjualan Surat Utang Negara (SUN) Bagi Perekonomian Indonesia. *Majalah Ilmiah Widya Kopertis Wilayah III*. Tahun 26 Nomor 283 April 2009.

Untuk Artikel :

- Aria. Pingit. 2020. *Ekonomi Indonesia dalam Skenario Terburuk Akibat Virus Corona*. <https://katadata.co.id/telaah/2020/03/26/ekonomi-indonesia-dalam-skenario-terburuk-akibat-virus-corona>
- Bank Indonesia. 2013. *Kodifikasi Peraturan Bank Indonesia: Lelang dan Penatausahaan Surat Berharga Negara*
- Bank Indonesia. 2020. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (External Debt Statistics Of Indonesia)*. Vol XI Januari 2020.
- Bank Indonesia. 2020. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Ekonomi*, di akses 2 Maret, 2020, <http://www.bi.go.id>. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Kementerian Keuangan Republik Indonesia
Perpu Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan.