

## KETAHANAN FISKAL: STUDI KASUS MALAYSIA DAN INDONESIA

Jaka Sriyana

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

### Abstract.

*In the last ten years, fiscal policy has played an important role to the macroeconomy. This paper aims to explore the fiscal strength and the synchronization between fiscal and monetary policy for Malaysia and Indonesia. For the first issue, this paper applies the Trehan and Walsh method, meanwhile the Berument's approach is used to examine the synchronization between fiscal and monetary policy. The result shows that in case of Malaysia, the government applied tax-financed policy; meanwhile Indonesia has entered to the debt trap. The Malaysia's government has also synchronized fiscal and monetary policy, which is different with that in Indonesia.*

**Keyword:** *Fiscal policy, tax-financed policy, debt trap.*

### PENDAHULUAN

Secara universal pembangunan di suatu negara memiliki tujuan untuk mensejahterakan masyarakatnya. Sebagai khalifah di bumi, pembangunan juga harus diartikan sebagai ibadah manusia. Keberhasilan pembangunan tersebut tentu sangat ditentukan oleh berbagai faktor yang dimiliki oleh masing-masing negara, antara lain sistem ekonomi, ketersediaan sumber daya, teknologi, efisiensi, budaya, kualitas manusia dan kualitas birokrasi. Sistem ekonomi yang dianut oleh suatu negara akan menentukan seberapa besar peran pemerintah dalam proses pembangunan tersebut serta pola kebijakan yang dilakukan. Dalam konsep ekonomi secara umum dikenal dua kebijakan ekonomi yang utama, yaitu kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Kebijakan moneter merupakan pengendalian sektor moneter, sedangkan kebijakan fiskal merupakan pengelolaan anggaran pemerintah (*budget*) dalam rangka mencapai tujuan pembangunan.

Malaysia dikenal sebagai negara yang memiliki kinerja makroekonomi yang stabil, serta inflasi dan tingkat bunga yang

rendah. Keberhasilan pengelolaan moneter ini menjadi kunci keberhasilan didalam menggerakkan aktivitas sektor riil. Dukungan kebijakan fiskal juga sangat besar dengan adanya berbagai regulasi serta alokasi anggaran untuk menyediakan berbagai macam infrastruktur yang mendukung peningkatan aktivitas ekonomi.

Hingga saat ini sebenarnya pemerintah Malaysia melakukan kebijakan fiskal secara konvensional, seperti yang dilakukan oleh negara-negara lainnya. Secara organisasi kebijakan ini dilakukan oleh pemerintah beserta kabinetnya. Arsitek pembangunan ekonomi Malaysia berada pada *National Economic Action Council/NEAC* yang berada langsung di bawah perdana menteri. Adapun pelaksanaan kebijakan fiskal, khususnya pelaksanaan anggaran dilakukan oleh menteri keuangan dan timnya (*treasury*). Anggaran belanja pemerintah disusun berdasarkan modifikasi antara *line item budgeting and performance budgeting*. Komposisi anggaran terdiri atas *revenue, operating expenditure dan development expenditure* serta *financing* yang berasal dari *domestic*

dan *foreign debt*. Secara garis besar susunan tersebut sama dengan sistem anggaran yang digunakan di Indonesia sebelum tahun 2003.

Hal penting yang dilakukan oleh pemerintah adalah, bahwa dalam penyusunan dan pelaksanaan anggaran selaras dengan nilai-nilai Islam, yaitu kesejahteraan (QS, 57: 7), keadilan (QS, 16: 90), kestabilan ekonomi, amanah dalam mengelola sumber daya (QS 53:31), berhemat dan halal dalam segala kegiatan (QS, 2: 195; QS, 7: 31 QS, 25: 67). Syed Othman Al-Habsy, (2000) dan Yusuf Al-Qardawi, (1998) juga menjelaskan bahwa pelaksanaan anggaran harus berdasar pada prinsip syari'ah Islam yang utama, yaitu ketauhidan, kesejahteraan umat dan perlindungan terhadap agama, jiwa, harta dan keturunannya. Prinsip-prinsip tersebut diimplementasikan ke dalam program-program pembangunan serta melakukan berbagai regulasi yang mendukung. Untuk menjamin kesejahteraan masyarakat, pemerintah melakukan sistem pajak yang progresif, dimana pendapatan besar akan membayar pajak yang besar, secara bertahap mengurangi pajak penghasilan, meningkatkan lapangan kerja dengan berbagai potongan dan pembebasan pajak dan menciptakan iklim investasi yang baik. Setiap muslim dilarang untuk membeli barang-barang yang haram serta akan dihukum jika melakukan kemaksiatan.

Didalam mengelola anggaran, pemerintah melakukan aturan yang ketat agar diperoleh tingkat efisiensi yang tinggi. Hukum diberlakukan kepada siapa saja yang telah melakukan korupsi. Untuk ini pemerintah telah membentuk *Anti Corruption Agency*. Pengelolaan Waqaf dan zakat berada dalam satu departemen khusus yang berada langsung dibawah perdana menteri, yaitu *Malaysian Administrative Modernisation and Manangement Planning Unit*. Sedangkan pada masing-masing negara bagian juga ada lembaga pengelola waqaf dan zakat.

Di sektor moneter sejak 1969 telah didirikan lembaga keuangan Tabung Haji, 1983 didirikan Bank Islam Malaysia (BIM) dan sejak tahun 1994 didirikan BIM *securities*, suatu lembaga broker saham yang beroperasi berlandaskan syariah. Menyusul kemudian RHB *securities*, suatu lembaga yang memperkenalkan Indeks Syariah RHB, yang diawasi oleh Badan Pengawasan Syari'ah (MPS). Pada awal tahun 2003 telah ada 652 (78 %) saham yang disyahkan berlandaskan syari'ah dengan RM 500 milyar. Berdasarkan analisis Sanep Ahmad dan Abdul Azis, (2003) kinerja saham syariah ini lebih baik dibandingkan dengan saham konvensional. Jumlah kantor cabang Bank Islam telah mencapai 128 pada tahun 2002 dengan deposit mencapai 55.8 % dari total deposit perbankan.

#### **KEBIJAKAN FISKAL KINERJA MAKRO EKONOMI**

Kebijakan fiskal memiliki berbagai tujuan dalam menggerakkan aktivitas ekonomi negara, yaitu peningkatan pertumbuhan ekonomi, kestabilan harga, pemerataan pendapatan. Namun demikian, dampak kebijakan fiskal kepada aktivitas ekonomi negara sangatlah luas. Berbagai indikator ekonomi lainnyapun mengalami perubahan sebagai akibat pelaksanaan kebijakan fiskal yang dilakukan oleh pemerintah. Dampak kebijakan fiskal kepada pertumbuhan ekonomi diharapkan selalu positif, sedangkan dampak kepada inflasi diharapkan negatif. Namun secara teori, kebijakan fiskal mengembang yang dilakukan dengan peningkatan pengeluaran pemerintah tanpa terjadinya peningkatan sumber pajak, sebagai sumber keuangan utama pemerintah, akan mengakibatkan peningkatan defisit anggaran.

Sebagaimana negara membangun umumnya, kebijakan fiskal yang dilaksanakan adalah kebijakan fiskal ekspansif dengan instrumen anggaran defisit. Hal penting yang perlu dianalisis adalah dampak

defisit anggaran ini. Hal ini karena ia akan memiliki pengaruh yang berantai kepada berbagai variabel makroekonomi. Masalah pertama yang perlu dikaji adalah bagaimana Pemerintah memenuhi pembiayaan untuk mengatasi defisit anggaran (*method of financing*) tersebut. Secara teori, ada dua metode yang biasa dianut oleh pemerintah, yaitu cara pembiayaan dengan penambahan uang (*printing money*) dan pembiayaan dengan hutang (*debt*).

Kedua metode pembiayaan tersebut akan memiliki dampak yang penting kepada ekonomi, baik dampak positif atau negatif. Metode penambahan uang dalam ekonomi akan menimbulkan permasalahan meningkatnya tingkat harga barang dan jasa sehingga menyebabkan pada peningkatan inflasi. Pembiayaan defisit anggaran dengan cara penambahan uang beredar juga akan memiliki dampak kepada peningkatan permintaan uang oleh masyarakat. Hal ini disebabkan adanya penurunan nilai uang dalam ekonomi. Dengan perkataan lain, masyarakat perlu menambah uang untuk pengeluarannya. Dengan demikian pembiayaan defisit anggaran oleh pemerintah dengan cara menambahkan uang dalam ekonomi dapat meningkatkan jumlah penerimaan pemerintah. Sumber peningkatan jumlah penerimaan pemerintah dari penambahan uang ini dapat dikatakan sebagai *seigniorage*.

Sumber penerimaan pemerintah baik dari pajak maupun *seigniorage* memiliki peranan penting untuk meningkatkan ketahanan fiskal. Namun demikian terjadinya sumber hasil dari *seigniorage* yang berlebihan juga menunjukkan terlalu bergejolaknya sektor moneter. Jika hal ini terjadi dapat menimbulkan beban yang berlebihan untuk masyarakat. Oleh karena itu pemerintah pula perlu menyelaraskan kebijakan fiskal dan moneter yang dilakukan untuk menyeimbangkan peningkatan pajak dan tingkat harga yang terjadi.

Kemandirian pembiayaan anggaran merupakan faktor penting dalam pembangunan sebuah negara. Hal itu berkait erat dengan berbagai sumber-sumber penerimaan pemerintah. Kekurangan dalam sumber penerimaan Pemerintah akan menyebabkan meningkatnya hutang Pemerintah untuk membiayai pengeluaran Pemerintah. Walaupun tingkat hutang berhubungan dengan kebijakan fiskal yang dilakukan oleh Pemerintah, khususnya tentang kebijakan fiskal ekspansif, namun ia tetap menjadi masalah dalam jangka panjang. Fenomena hutang banyak dialami oleh negara – negara yang sedang membangun untuk membiayai defisit anggaran, termasuklah Malaysia. Baik hutang dalam negeri atau hutang luar negeri, ia memerlukan pengembalian yang tentu saja akan mengurangi berbagai sumber keuangan negara.

Data-data hutang Pemerintah Pusat Malaysia dalam jangka masa 1966-2002 mengalami berbagai perkembangan, baik hutang dalam negeri atau luar negeri. Secara nominal hutang Pemerintah mengalami peningkatan yang tajam pada tahun 1990-an dan tahun 1996-2002. Dilihat dari komponen hutang, hutang dalam negeri lebih besar dibandingkan dengan hutang luar negeri. Ini bermakna bahwa sumber pembiayaan defisit anggaran berasal dari dalam negeri pula, yang berarti pula dampak negatif akan lebih kecil serta kemanfaatannya pun akan dinikmati oleh masyarakat dalam negeri.

Pertumbuhan hutang dapat dilihat pula keterkaitannya dengan defisit anggaran. Ini dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besarlah sebenarnya porsi dari defisit anggaran yang dibiayai dengan hutang. Pada masa 1966-1985 menunjukkan bahwa keberkaitan keduanya tidaklah begitu erat, namun pada masa-masa selepasnya defisit anggaran dan total hutang memiliki keberkaitan yang erat, baik pada nilai nominal atau volalitinya. Ini menunjukkan bahwa

pada masa tersebut sebahagian besar daripada defisit anggaran dibiayai dengan hutang. Hutang Pemerintah mengalami volatiliti yang besar, baik tentang pertumbuhannya maupun tentang porsi masing-masing komponennya.

Implikasi daripada meningkatnya hutang pemerintah adalah beban pengembalian pada kemudian hari. Tingkat beban hutang dapat dilihat dari nilai *debt ratio* yang merupakan nisbah antara hutang, baik hutang dalam negeri atau hutang luar negeri dengan GDP. Ketiga *debt ratio*, yaitu *debt ratio* hutang dalam negeri, hutang luar negeri dan total hutang mencapai puncaknya pada tahun 1987 dan kemudian menurun tajam hingga mencapai tingkat terendah pada tahun 1997. Namun pada tahun 1998-2002 kembali mengalami peningkatan. *Debt ratio* hutang dalam negeri mencapai rata-rata 0.15 dan mencapai puncaknya pada tingkat 0.36, sedangkan hutang luar negeri mencapai rata-rata pada 0.4 dan mencapai puncaknya 0.65. *Debt ratio* total hutang mencapai rata-rata pada tingkat 0.55 dan mencapai puncaknya sebesar 0.93 pada tahun 1987. Angka-angka tersebut menunjukkan bahwa hutang Pemerintah Pusat telah menjadi beban perekonomian dengan ditandai tingginya nilai *debt ratio*. Bahkan pada tahun 1997 telah mengalami peningkatan terus-menerus sehingga akan semakin menjadi beban lagi pada masa-masa berikutnya.

Analisis terhadap beban hutang pemerintah ini dapat digunakan untuk menjelaskan tentang kelangsungan kebijakan fiskal pada masa berikutnya. Pertumbuhan hutang akan memiliki keberkaitan dengan inflasi, tingkat bunga dan *debt ratio*. Oleh karena itu analisis mengenainya mestilah melibatkan berbagai variabel ekonomi tersebut. Keterkaitan pertumbuhan hutang dengan inflasi dan tingkat bunga di Malaysia tidaklah menunjukkan hubungan yang erat, dimana pertumbuhan hutang tidak memiliki keselarasan dengan perubahan inflasi atau

tingkat bunga. Ini bermakna bahwa sektor moneter dan stabilitas harga tidak sensitif terhadap pertumbuhan hutang pemerintah.

#### TINJAUAN PUSTAKA DAN METODE ANALISIS

Ketahanan fiskal sebuah negara dapat dicapai dengan mengoptimalkan penerimaan pemerintah dari sumber pajak dan *seigniorage*. Kedua sumber keuangan tersebut akan optimal jika biaya (*distortionary cost*) pada kedua-dua sumber keuangan tersebut minimal (Menkiw 1987; Trehan dan Walsh 1988, 1990; Berument 1994). Memandangkan bahwa ketahanan fiskal berkaitan dengan pengeluaran dan penerimaan pemerintah, maka ketahanan fiskal dapat terjadi pada tingkat pengeluaran yang optimum. Untuk mencapai pengeluaran yang optimum, pemerintah dapat melakukannya dengan kombinasi kebijakan fiskal dan moneter. Ini bermakna bahwa kebijakan fiskal dan moneter harus dilakukan dalam satu koordinasi (*synchronization*). Pada kondisi demikian, variabel pengeluaran, hasil dan tingkat inflasi akan memiliki sifat stasioneritas (*trend stochastic*) bersama (Trehan dan Wals 1990).

Terjadinya stasioneritas bersama antara penerimaan pemerintah yang meliputi pajak dan *seigniorage* dengan pengeluaran pemerintah menunjukkan bahwa pertumbuhan pengeluaran akan diikuti oleh pertumbuhan penerimaan pemerintah. Ini bermakna bahwa pemerintah tidak akan menghadapi peningkatan defisit anggaran, yang pada umumnya diatasi dengan hutang atau *printing money*.

Untuk mengetahui dampak aspek moneter maupun fiskal terhadap perkembangan defisit anggaran yang pada umumnya dibiayai dengan hutang, maka dapat digunakan pendekatan terjadinya kekangan anggaran sebagai berikut (Mankiw. 1987; Trehan dan Walsh. 1990; dan Berument. 1994):

Persamaan kekangan anggaran:

$$b_t = (1+r)b_{t-1} + G_t - R_t$$

Total penerimaan pemerintah:

$$R_t = T_t + S_t$$

$$\text{Seigniorage: } S_t = (M_t - M_{t-1}) / P_t$$

Persamaan kekangan anggaran secara lengkap:

$$b_t = (1+r)b_{t-1} + G_t - T_t - S_t$$

$$b_{t+1} = (1+r)b_t + DB_t$$

Persamaan defisit anggaran:

$$DB_t = G_t - T_t - S_t$$

Dimana  $b$  adalah tingkat hutang,  $r$ : tingkat bunga,  $G$ : pengeluaran pemerintah total,  $R$ : penerimaan pemerintah,  $T$ : pajak,  $Y$ : PDB,  $S$ : tingkat *seigniorage*,  $M$ : uang asas (*base money*),  $P$ : tingkat harga,  $DB$ : defisit anggaran total.

Persamaan kekangan anggaran (*budget constraint*) membawa implikasi bahwa nilai sekarang (*present value*) dari masing-masing komponen hasil sama dengan pengeluaran pemerintah. Untuk melakukan uji untuk mengetahui terlanggarnya kekangan anggaran dilakukan dengan uji kointegrasi pada set variabel yang meliputi pengeluaran Pemerintah ( $G$ ), pajak ( $T$ ) dan tingkat *seigniorage* ( $S$ ), dengan andaian semua variabel tidak stasioner pada level tetapi bersifat stasioner pada perbedaan pertama (Dornbusch dan Fisher 1994; Trehan dan Walsh 1988; 1990).

Untuk mengetahui baik kebijakan fiskal dan moneter dilaksanakan dalam satu koordinasi (*synchronization*), maka dapat lakukan uji kointegrasi pada set variabel yang meliputi pengeluaran Pemerintah ( $G$ ), pajak ( $T$ ) dan tingkat harga ( $P$ ) dengan andaian semua variabel tidak stasioner pada level tetapi bersifat stasioner pada perbedaan pertama pada kedua-dua negara. Untuk analisis kointegrasi tersebut digunakan metode kointegrasi Johansen (1991).

Untuk mengetahui keselarasan kombinasi kebijakan fiskal dan moneter yang dilakukan pemerintah dapat dilakukan

dengan analisis model *seigniorage* yang melibatkan variabel pajak  $T_t$ , nisbah uang beredar dengan pendapatan ( $M_t/Y_t$ ) dan pengeluaran pemerintah  $G_t$ . Merujuk pada Berument (1994), untuk tujuan ini dapat dilakukan dengan model dengan variabel terikat tingkat uang dasar (*high powered money / M*):

$$\ln(M_t / M_{t-1}) = \beta_0 + \beta_1 \ln T_t + \beta_2 \ln(M_t / Y_t) + \beta_3 \ln G_t + e_t$$

Jika kedua koefisien  $\beta_1$  dan  $\beta_1$  memiliki keartian secara statistik (signifikan), maka menunjukkan terjadinya keselarasan pelaksanaan kebijakan fiskal dan moneter serta menunjukkan terjadinya sumber penerimaan baik dari pajak maupun *seigniorage* pemerintah untuk membiayai peningkatan pengeluaran Pemerintah. Koefisien  $\beta_3$  pula menunjukkan keterkaitan antara sektor fiskal dan sektor moneter.

## HASIL ANALISIS DAN TEMUAN KAJIAN

Pengujian akar-akar unit terhadap data-data baik untuk kasus Malaysia maupun Indonesia menunjukkan bahwa semua data memiliki sifat stasioner pada perbedaan pertama (tabel 1 dan 2). Ini bermakna bahwa uji kointegrasi dapat dilakukan terhadap set variabel tersebut. Uji kointegrasi untuk data Malaysia membawa hasil terjadinya hubungan kointegrasi pada set variabel pengeluaran pemerintah, pajak dan *seigniorage* maupun pada set variabel pengeluaran pemerintah, pajak dan tingkat harga (tabel 3). Penemuan ini membawa implikasi bahwa nilai sekarang (*present value*) pengeluaran sama dengan sumber hasil yang meliputi dari pajak maupun *seigniorage*. Kenyataan ini membawa dampak pula tidak terancannya sumber – sumber penerimaan pemerintah untuk membiayai pengeluaran pemerintah dalam jangka panjang. Terjadinya hubungan kointegrasi pada set variabel

pengeluaran pemerintah, pajak dan tingkat harga menunjukkan bahwa kebijakan fiskal dan moneter dilakukan dalam satu koordinasi. Dengan perkataan lain terjadi keselarasan antara pelaksanaan kebijakan fiskal dan moneter.

**Tabel 1. Uji Unit Root Augmented Dicky-Fuller dan Philip-Peron: Kasus Malaysia**

| Variabel | Level  |        | First Difference    |                     |
|----------|--------|--------|---------------------|---------------------|
|          | ADF    | PP     | ADF                 | PP                  |
| LT       | -1.947 | -1.636 | -3.780 <sup>b</sup> | -4.224 <sup>a</sup> |
| LG       | -1.988 | -1.627 | -4.122 <sup>b</sup> | -4.198 <sup>a</sup> |
| LP       | -1.911 | -1.325 | -4.032 <sup>b</sup> | -3.258 <sup>b</sup> |
| SEIG     | -2.684 | -3.197 | -8.542 <sup>a</sup> | -10.01 <sup>a</sup> |

Nota: LX = log (X)

Jumlah lag untuk ADF = 1; untuk PP =3

<sup>a</sup> : signifikan pada  $\alpha = 1\%$

<sup>b</sup> : signifikan pada  $\alpha = 5\%$

**Tabel 2. Uji Unit Root Augmented Dicky-Fuller dan Philip-Peron: Kasus Indonesia**

| Variabel | Level  |        | First Difference    |                     |
|----------|--------|--------|---------------------|---------------------|
|          | ADF    | PP     | ADF                 | PP                  |
| LT       | -3.299 | -2.742 | -5.697 <sup>a</sup> | -4.577 <sup>a</sup> |
| LG       | -2.229 | -2.065 | -3.111 <sup>b</sup> | -3.889 <sup>a</sup> |
| LP       | -2.872 | -1.190 | -5.667 <sup>a</sup> | -3.655 <sup>b</sup> |
| SEIG     | -1.321 | -0.859 | -3.371 <sup>b</sup> | -3.759 <sup>b</sup> |

Nota: LX = log (X)

Jumlah lag untuk ADF = 1; untuk PP =3

<sup>a</sup> : signifikan pada  $\alpha = 1\%$

<sup>b</sup> : signifikan pada  $\alpha = 5\%$

**Tabel 3. Uji Kointegrasi Kasus Malaysia: Johansen Test**

| LG, LT, S (VAR lag =1; linier deterministic trend)      |                    |                      |                    |                       |
|---|--------------------|----------------------|--------------------|-----------------------|
| Hipotesis Nol   | $\lambda$ - max    | $\lambda$ - max (1%) | $\lambda$ -trace   | $\lambda$ -trace (1%) |
| Ho : r = 0  | 31.00 <sup>a</sup> | 26.41                | 43.12 <sup>a</sup> | 35.65                 |
| Ho : r ≤ 1  | 10.15              | 19.83                | 12.12              | 20.04                 |
| Ho : r ≤ 2  | 1.61               | 12.74                | 1.61               | 6.65                  |
| Regresi kointegrasi: LG = 1.079 LT - 0.618 S + 1.099    |                    |                      |                    |                       |
| LG, LT, LP (VAR lag =1; linier deterministic trend)     |                    |                      |                    |                       |
| Hipotesis Nol   | $\lambda$ - max    | $\lambda$ - max (5%) | $\lambda$ -trace   | $\lambda$ -trace (5%) |
| Ho : r = 0  | 28.77 <sup>b</sup> | 21.279               | 30.58 <sup>b</sup> | 29.68                 |
| Ho : r ≤ 1  | 10.18              | 14.595               | 11.81              | 15.41                 |
| Ho : r ≤ 2  | 1.63               | 8.803                | 1.63               | 3.76                  |
| Regresi kointegrasi: LG = - 0.340 LT + 3.666 LP - 3.074 |                    |                      |                    |                       |

Nota: LX = log (X)

<sup>a</sup> : signifikan pada  $\alpha = 1\%$

<sup>b</sup> : signifikan pada  $\alpha = 5\%$

**Tabel 4. Uji Kointegrasi Kasus Indonesia: Johansen Test**

| <b>LG, LT, S (VAR lag =1; linier deterministic trend)</b>  |                                   |  |                                   |  |
|--|-----------------------------------|--|-----------------------------------|--|
| <b>Hipotesis Nol</b>                                       | <b><math>\lambda</math> - max</b> | <b><math>\lambda</math> - max (5%)</b> | <b><math>\lambda</math>-trace</b> | <b><math>\lambda</math>-trace (5%)</b> |
| Ho : r = 0   | 24.15 <sup>b</sup>                | 21.279                                 | 41.96 <sup>b</sup>                | 34.91                                  |
| Ho : r ≤ 1   | 13.88                             | 14.595                                 | 17.81                             | 19.96                                  |
| Ho : r ≤ 2   | 3.93                              | 8.803                                  | 3.93                              | 9.24                                   |
| Regresi kointegrasi: LGET = -0.345LTAX + 0.686 S + 13.18   |                                   |  |                                   |  |
| <b>LG, LT, LP (VAR lag =1; linier deterministic trend)</b> |                                   |  |                                   |  |
| <b>Hipotesis Nol</b>                                       | <b><math>\lambda</math> - max</b> | <b><math>\lambda</math> - max (5%)</b> | <b><math>\lambda</math>-trace</b> | <b><math>\lambda</math>-trace (5%)</b> |
| Ho : r = 0   | 14.33                             | 23.00                                  | 29.62                             | 29.68                                  |
| Ho : r ≤ 1   | 12.21                             | 15.81                                  | 13.59                             | 15.41                                  |
| Ho : r ≤ 2   | 1.38                              | 5.33                                   | 1.38                              | 3.76                                   |
| Regresi kointegrasi: LGET = -1.45 LTAX + 5.67 P - 0.573    |                                   |  |                                   |  |

Nota: LX = log (X)

<sup>b</sup> : signifikan pada  $\alpha = b$  %**Tabel 5. Estimasi Model Seigniorage**

| <b>Variabel bebas</b>            | <b>Variabel terikat: <math>\ln(M_t / M_{t-1})</math></b> |                                |
|----------------------------------|--|--------------------------------|
|                                  | <b>Malaysia</b>  | <b>Indonesia</b>               |
| <b>Constant</b>                  | 7.209<br>(3.283) <sup>a</sup>                            | 1.166<br>(6.67) <sup>a</sup>   |
| <b><math>\ln T_t</math></b>      | 0.213<br>(2.598) <sup>a</sup>                            | 0.063<br>(0.89)                |
| <b><math>\ln(M_t/Y_t)</math></b> | 0.792<br>(3.554)   | 0.463<br>(4.34) <sup>a</sup>   |
| <b><math>\ln G_t</math></b>      | 0.226<br>(1.617) <sup>c</sup>                            | -0.601<br>(-4.80) <sup>a</sup> |
| F                                | 4.43   | 10.23                          |
| R <sup>2</sup>                   | 0.93   | 0.52                           |
| DW                               | 1.57   | 1.68                           |
| SSR                              | 0.445  | 0.319                          |

Nota: Angka dalam kurung pada koefisien regresi adalah t statistik

<sup>a</sup> :signifikan pada  $\alpha = 1$  %<sup>c</sup> signifikan pada  $\alpha = 10$  %

Uji kointegrasi untuk kasus Indonesia pula mendapati bahwa pada set variabel pengeluaran pemerintah, pajak dan *seigniorage* terjadi hubungan kointegrasi, sedangkan uji kointegrasi pada set variabel pengeluaran pemerintah, pajak dan tingkat harga tidak menunjukkan terjadinya hubu-

ngan kointegrasi (tabel 4). Ini bermakna bahwa kebijakan fiskal dan kebijakan moneter tidak dilakukan dalam satu koordinasi. Hubungan negatif antara pajak dan pengeluaran pemerintah pada kedua-dua regresi kointegrasi menerangkan bahwa peningkatan pengeluaran tidak diikuti oleh

peningkatan pajak, sedangkan hubungan positif antara *seigniorage* dengan pengeluaran menunjukkan bahwa *seigniorage* merupakan sumber hasil yang penting untuk membiayai peningkatan pengeluaran pemerintah.

Uji dengan metode Berument diperoleh bahwa pada kasus Malaysia, peningkatan pengeluaran pemerintah dibiayai dengan pajak, sedangkan sumber *seigniorage* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan (tabel 5). Pada kasus Indonesia menunjukkan bahwa sumber pajak tidak memiliki kontribusi yang besar untuk membiayai peningkatan pengeluaran pemerintah, sedangkan *seigniorage* memiliki kontribusi besar. Penemuan ini selaras dengan uji kointegrasi pada set variabel pengeluaran pemerintah, pajak dan *seigniorage*. Pada kedua-dua kasus pula menunjukkan bahwa peningkatan pengeluaran pemerintah memiliki pengaruh yang signifikan kepada perubahan uang beredar. Fenomena ini menerangkan terjadinya bubungan antara sektor fiskal dan moneter. Namun pada kasus Indonesia terjadi hubungan negatif, mendukung uji kointegrasi tidak selarasnya pelaksanaan kebijakan fiskal dan moneter.

Hasil analisis ini selaras dengan tingkat efisiensi pengelolaan anggaran oleh pemerintah. Jika dilihat dari sisi efisiensi, pengalangan anggaran pemerintah tergolong dalam kategori efisiensi yang tinggi, hampir sama dengan negara-negara maju. Inefisiensi (*misallocation resource*) yang terjadi adalah sebesar 12.1% pada pengeluaran pembangunan dan 4.87% pada pengeluaran rutin. Bandingkan dengan negara kita yang mencapai 42% untuk pengeluaran pembangunan dan 23% untuk pengeluaran rutin (Jaka Sriyana, 2003). Untuk United Kingdom secara rata-rata sebesar 8% dari total anggaran (Tridimas, 2001). Angka efisiensi ini menunjukkan tingginya efisiensi pengelolaan fiskal serta kualitas birokrasi.

Analisis lainnya adalah dapat dilakukan dengan mengikuti Fisher (1994), bahwa dapat dibentuk suatu persamaan antara pertumbuhan *debt ratio* dengan berbagai variabel ekonomi lainnya. Jika  $b$  menunjukkan *debt ratio*,  $r$  adalah tingkat bunga riil,  $y$  menunjukkan pertumbuhan ekonomi riil dan  $z$  merupakan nisbah surplus defisit primer kepada GDP, maka dapat dibuat suatu persamaan  $\Delta b = b(r - y) - z > 0$ , *debt ratio* naik;  $\Delta b = b(r - y) - z = 0$ , *debt ratio* kekal;  $\Delta b = b(r - y) - z < 0$ , *debt ratio* turun. Dari ketiga-tiga persamaan tersebut, maka dapat diketahui bahwa *debt ratio* akan mengalami peningkatan jika tingkat bunga riil melebihi pertumbuhan ekonomi, dan Pemerintah mengalami defisit primer. Untuk data Malaysia memang menunjukkan bahwa terjadi defisit primer, namun tingkat bunga pasar uang tidak melebihi pertumbuhan ekonomi. Ini bermakna bahwa ancaman peningkatan *debt ratio* yang datang dari adanya peningkatan tingkat bunga tidak akan terjadi. Hal ini karena rata-rata tingkat bunga yang terjadi senantiasa rendah. Ini menunjukkan bahwa Bank Negara Malaysia mampu mengurus sektor moneter dengan baik sehingga tidak mengancam keuangan Pemerintah.

Pendekatan lain yang berkaitan dengan beban hutang dapat dilakukan dengan membuat perbandingan antara pertumbuhan hutang dan pertumbuhan ekonomi. Jika analisis beban hutang atas kebijakan formula yang dikemukakan sebelumnya tersebut menganalisis beban hutang dari sudut pandang peningkatan jumlah beban yang harus dibayar pada jangka panjang, maka analisis berikut ini mengambil sudut pandang kemampuan membayar beban hutang tersebut. Ini bermakna bahwa dalam jangka panjang Pemerintah memiliki peningkatan kemampuan membayar hutang relatif lebih rendah dibandingkan dengan dengan peningkatan beban yang harus dibayar. Atas kebijakan ini maka beban telah menjadi *burden* dalam

perekonomian, serta perlu untuk dikurangkan agar kelangsungan kebijakan fiskal (*fiscal sustainability*) dapat bertahan.

#### **KESIMPULAN**

Keberhasilan pembangunan ekonomi sangat dipengaruhi oleh pengelolaan fiskal maupun moneter serta berbagai regulasi yang mengarah kepada penataan aktivitas ekonomi masyarakat. Pengelolaan fiskal harus dapat mempertahankan *fiscal sustainability* maupun *fiscal strength* agar dampak kebijakan tersebut dapat efektif. Kajian kasus Malaysia diketahui bahwa pengelo-

laan yang baik dapat menghindarkan dari terancamnya ketahanan kebijakan fiskal, sedangkan untuk Indonesia tidaklah demikian. Fakta juga menunjukkan bahwa pertumbuhan defisit anggaran untuk Malaysia tidak melebihi pertumbuhan ekonomia negara, sedangkan tingkat bunga dan tingkat inflasi relatif stabil, sehingga tidak memiliki dampak negatif kepada sektor moneter yang dapat mengancam aktivitas disektor riil. Kebijakan fiskal dan moneter menunjukkan ada sinkronisasi di Malaysia, sedangkan di Indonesia tidak terjadi.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abedian, Iraj dan Michael Biggs, 1998, *Economic Globalization and Fiscal Policy*, Oxford University Press, Capetown.
- Ahmed, Sul-ton and Kenneth V Greene, 2000, Is The Median Voter A Clear Cut Winner? Comparing The Median Voter Theory and Competing Theory in Explaining Local Government Spending, *Public Choice*, 102: 8-24.
- Arestis, Philip., Mosahid Khan, dan Kul B. Luintel, 2002, Fiscal Deficits in Monetary Unions: A Comparison of EMU and United States, *Eastern Economic Journal*, Vol.1, No.1, Winter: 89-104.
- Berument, Hakan, 1994, Political Parties and Government Financing: Empirical Evidence for Industrialized Countries, *Southern Economic Journal*, 61: 511-518.
- Chang, Tsang Yao, Wen Rong Liu dan Henry Thompson, 2002, The Variability of Fiscal Policy in South Korea, Taiwan and Thailand, *ASEAN Economic Bulletin*, Vol. 19, No.2: 170-177.
- Dornbusch, R dan S Fischer, 1994, *Macroeconomics*, Mc-Graw Hill, Co.
- Engle, R.F. dan C.W.J. Granger, 1987, Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing, *Econometrica*, 55: 251-276.
- Hondroyannis, G dan Evangelia Papapetrou, 2001, An Investigation of The Public Deficit and Government Spending Relationship: Evidence for Greece, *Public Choice No. 107*: 169 – 182.
- Jaka Sriyana, 2003, *Government Expenditure's Welfare Loss; The Case of Malaysia and Indonesia*, International Seminar on Revaluation in Fiscal Policy, Kuala Lumpur.
- Johansen, S., 1991, Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector autoregressive Models, *Econometrica*, 37: 424-438 *Dynamics and Control*.

- Johansen, S. and Juselius, K., 1990, Maximum Likelihood Estimation and inference on Cointegration with Application to the Demand for Money, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52: 169-120.
- Mankiw, N Gregory, 1987, The Optimum Collection of Seigniorage: Theory and Evidence, *Journal of Monetary Economics*, 20: 327-341.
- Merifield, John, 2000, State Government Expenditure Determinants and Tax Revenue Determinants Revisited, *Public Choice*, 102: 25-50.
- Rose, D.C. dan D. R. Hakes, 1995, Deficits and Interest Rates as Evidence of Ricardian Equivalence, *Eastern Economic Journal*, Vol. 21, No. 1: 57-81.
- Sanep Ahmad dan dan Z A Azis, 2003, *The Volatility Comparison of Islamic and Non Islamic Bonds*, International Seminar on Revaluation in Fiscal Policy, Kualalumpur.
- Syed Othman AL Habsy, 2000, *Government Budget in Islamic Perspektif*, IKIM, Kualalumpur.
- Schuvnecht, Ludger, 2000, Fiscal Policy Cycles and Public Expenditure in Developing Countries, *Public Choice*, 102: 115-130.
- Taggart, Dauglass Mc, Crhistoper Findlay, Michael Parkin, 1999, *Macroeconomics*, Addison-Wesley.
- Trehan, Bharat dan Carl E Walsh, 1990, Seigniorage and Tax Smoothing in United States 1914-1986, *Journal of Monetary Economics*, 20:97-112.
- Tridimas, George, 2001, The Economics and Politics of The Structure of Public Expenditure, *Public Choice*, 106: 299-316.
- Wolfson, M.H., 1995, Corporate Restructuring and The Budget Deficit Debate, *Eastern Economic Journal*, Vol. 19, No.4: 494-519.