

SUKUK NEGARA SEBAGAI INSTRUMEN PEMBIAYAAN ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA NEGARA

Faisal^{1*}, Said Herry Syafrizal^{2*}, Abdul Halim³, Mustika Amri, ⁴Lianti⁵,

^{1,2,3,4,5} *Jurusan Tata Niaga Politeknik Negeri Lhokseumawe
Jln. B.Aceh Medan Km.280 Buketrata 24301 INDONESIA*

¹penulis1@pnl.ac.id

^{3*}faisal@pnl.ac.id

Abstrak— Sukuk Negara sebagai instrumen pembiayaan APBN yang telah berkontribusi sejak tahun 2008. Setelah implementasi kebijakan ini berjalan selama delapan tahun, jumlah penerbitan untuk tahun 2016 Sukuk Negara telah mencapai Rp565 triliun. Seiring dengan terus berkembangnya jumlah penerbitan, kiranya perlu dilakukan suatu evaluasi, terkait dengan kebijakan yang dilaksanakan sesuai dengan tujuan dari penerbitan sebagaimana diamanahkan dalam UU Surat Berharga Syariah Negara dan dampak terhadap perekonomian Indonesia. Penelitian ini pengaruh sukuk Negara terhadap pembiayaan APBN dan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kata kunci: Sukuk Negara, Pembiayaan APBN, Utang pemerintah dan nilai tukar

Abstract— State Sukuk as a state budget financing instrument that has contributed since 2008. After implementing the policy for eight years, the number of issuances for 2016 State Sukuk has reached Rp565. Along with the growing number of issuances, it is necessary to carry out an evaluation, related to the policies implemented in accordance with the objectives of the issuance as mandated in the State Sharia Securities Law and the impact on the Indonesian economy. This study examines the effect of state sukuk on the financing of the state budget and Indonesia's economic growth.

Keywords: State Sukuk, State Budget Financing, Government debt and exchange rates.

I. PENDAHULUAN

Kebijakan defisit siklikal menjadi pilihan pada kondisi perekonomian melambat, atau defisit structural. Kebijakan ini bertujuan mendorong pertumbuhan ekonomi sebagai akibat covid 19 yang melanda Indonesia. Tekan kuat dialami APBN ditandai dengan peningkatan deficit. Peningkatan defisit seiring meningkatnya pengeluaran pemerintah untuk penanganan covid 19 dan pembangunan. Saat ini pembiayaan deficit didominasi dari pinjaman luar negeri dan SBN. Kebijakan defisit terkait dengan strategi pembangunan ekonomi, yang kebijakan ini bertujuan mendorong pertumbuhan ekonomi actual, ketika pertumbuhan ekonomi aktual berada di bawah pertumbuhan ekonomi potensial. Dalam konteks kebijakan anggaran ekspansif, pemerintah cenderung menambah jumlah uang beredar, sehingga likuiditas keuangan masyarakat mengalami peningkatan, dan diikuti peningkatan *demand and supply* terhadap barang dan jasa. Dalam kondisi deficit anggaran, pemerintah membutuhkan sumber dana. Selama ini pemerintah cenderung mengandalkan pembiayaan yang bersumber dari utang luar negeri. Utang luar negeri memiliki risiko tinggi, yang disebabkan depresiasi nilai tukar. Sehingga daya beli rupiah mengalami penurunan. Selisih kurn juga mengakibatkan jumlah utang yang dibayar meningkat secara signifikan. Kondisi ini telah dialami Indonesia saat krisis ekonomi pada tahun 1997-1998, dan ini menjadi pelajaran berharga dalam pengelolaan utang pemerintah luar negeri.

Pembiayaan defisit anggaran juga dilakukan melalui penerbitan SBN. Instrumen SBN memiliki resistensi pembiayaan relatif lebih aman. Pembiayaan dapat memperkecil *crowding out* (investasi keluar) dan rendah risiko. Pengembangan instrumen pembiayaan ini juga dimaksudkan untuk meningkatkan kontribusi investor dalam negeri dalam pembiayaan deficit. Instrumen SBN juga dapat mengurangi risiko pasar (*market risk*) ketika pasar keuangan mengalami guncangan. Investor dapat memiliki preferensi tenor yang berbeda dan menjadi *buffer* ketika pasar surat berharga mengalami penurunan, sehingga stabilitas harga

surat berharga tetap terjaga. Namun demikian, pemerintah juga perlu melakukan inovasi terhadap instrumen SBN, yakni dengan melakukan pengembangan instrumen pembiayaan berbasis syariah. Ini dilakukan dengan membuka ruang lebih besar dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Inovasi ini sejalan dengan perkembangan industri keuangan syariah dalam negeri dan internasional. Sejak ditetapkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Pemerintah mulai menggunakan Sukuk Negara sebagai salah satu instrumen pembiayaan. Penerbitan Sukuk Negara perdana pada tahun 2008 dengan nilai total penerbitan Rp 4,8 triliun dan pada tahun 2020 telah atau Rp23,29 triliun terhadap SBN. Potensi peningkatan Sukuk Negara sebagai instrumen pembiayaan APBN relative masih kecil dibandingkan dengan total penerbitan SBN.

II.1 Sukuk Negara

APBN sebagai instrumen fiskal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, yang dalam mengalami beberapa tahun mengalami peningkatan defisit, seiring dengan meningkatnya pengeluaran pemerintah. Pemerintah membutuhkan pembiayaan besar namun menghadapi keterbatasan, seiring minimnya penerimaan Negara. Dalam kondisi ini, pemerintah cenderung menggunakan instrumen utang dalam memenuhi pembiayaan, terutama utang yang berasal dari luar negeri. Kebijakan ini mengakibatkan utang luar negeri mengalami peningkatan. Peningkatan utang dalam jangka panjang akan meningkatkan beban APBN. Utang luar negeri dibayarkan dengan menggunakan valuta asing yang sangat rentan terjadi depresiasi. Ironisnya utang ini dibayar melalui penarikan utang baru. Dalam upaya mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri serta menjaga tingkat pertumbuhan ekonomi, maka diperlukan sumber pembiayaan yang bersifat aman atas risiko. Salah satu bersumber dari Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dikenal dengan sukuk negara. Sukuk Negara dapat mengurangi risiko fiskal dan mengurangi ketergantungan terhadap utang.

II.2 Pembiayaan APBN

Kebijakan defisit anggaran pada umumnya berkorelasi dengan strategi pembangunan ekonomi dengan memperhatikan kondisi keuangan negara secara umum. Dalam satu dekade terakhir, pemerintah menerapkan kebijakan anggaran ekspansif untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Implementasi kebijakan seiring dengan kondisi pertumbuhan ekonomi aktual lebih rendah dari potensi yang diperkirakan. Ini sesuai dengan prinsip kebijakan fiskal yang idealnya bersifat *countercyclical*. Ketika pertumbuhan ekonomi aktual di bawah pertumbuhan ekonomi potensial, dan kebijakan yang ditempuh adalah kebijakan ekspansif. Sebaliknya apabila pertumbuhan ekonomi aktual lebih tinggi dari potensial, maka kebijakan kontraktif menjadi lebih tepat. Dalam kebijakan ekspansif, belanja negara lebih besar dari pendapatan Negara sehingga mengakibatkan defisit anggaran. Konsekuensi akan terjadi peningkatan jumlah uang beredar dalam masyarakat. Likuiditas ekonomi akan berdampak terhadap peningkatan *demand and supply* terhadap barang dan jasa, selanjutnya mendorong penambahan lapangan kerja. Penerapan anggaran defisit juga berpengaruh terhadap kebutuhan penyediaan dana guna membiayai defisit. Sepanjang sejarah, pemerintah telah menggunakan berbagai instrumen dalam membiayai anggaran defisit, seperti pencetakan uang, pinjaman langsung (*direct loan*) dan penerbitan Surat Berharga Negara (SBN). Pembiayaan defisit melalui pencetakan uang pernah dilakukan pada era orde lama. Kebijakan memberi dampak buruk terhadap perekonomian, terutama peningkatan inflasi yang disebabkan jumlah uang beredar meningkat dan tidak diimbangi dengan penambahan *supply* barang dan jasa.

Sejumlah kajian menyebutkan sukuk Negara memiliki potensi sebagai instrumen alternatif pembiayaan Negara, serta menjadi investasi pilihan bagi komunitas Muslim maupun non-Muslim (Elkarim, Ghemari. 2012) [1]. Perkembangan pasar sukuk memiliki potensi ekonomi dalam jangka panjang seiring hadirnya delapan negara non anggota Islamic Cooperation Organization (OIC) yang berminat menerbitkan sukuk di pasar global yaitu: Perancis, Jerman, Luksemburg, Inggris Raya, Singapura, Hong Kong, dan Amerika Serikat. Sukuk negara dapat berkembang secara optimal di pasar global dan berkontribusi dalam perekonomian (Abdul Manab (2016) [2]. Sukuk memiliki peran penting guna memperbaiki iklim investasi dan stabilitas makroekonomi dalam negeri. Ini sejalan dengan studi empiris determinan pengembangan sukuk, variabel makroekonomi dan dimensi kelembagaan (Isnowati, M.D., 2014) [3]. Hasil penelitian menemukan variabel PDB berpengaruh positif terhadap perkembangan sukuk dari aspek kualitas kelembagaan, aturan hukum berpengaruh positif signifikan terhadap perkembangan sukuk. Kajian lain menyebutkan, skala ekonomi besar, populasi muslim, profil investasi, dan pengendalian korupsi akan memperkuat pengembangan sukuk (Khiyar, A., and Al Galfy (2014) [4]. Sejumlah variabel makroekonomi seperti: pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar digunakan untuk mengevaluasi kinerja ekonomi dan berperan penting dalam memberikan ukuran kondisi ekonomi (Tarequl, M, at al. 2016) [5]. Kondisi ekonomi berdampak positif terhadap perkembangan ekonomi dan keuangan negara (Taylor, L., at al. 2012.) [6]. Di sisi lain, kondisi makroekonomi yang tidak stabil cenderung berdampak buruk terhadap perkembangan ekonomi dan keuangan negara (Maftuh, M., 2014) [7].

Ketidastabilan makroekonomi, ketidakpastian kebijakan, kondisi ekonomi, dan korupsi menjadi serangkaian kendala pertumbuhan ekonomi. Indikator makroekonomi sangat variasi dan memiliki ukuran dan fungsi yang berbeda (Fauziah, S., & Nurwahidin, N. 2020.) [8]. Sejumlah studi empiris menyebutkan PDB berpengaruh positif terhadap perkembangan sukuk (Purnomo dkk., 2013 [9]. Inflasi merupakan indikator makroekonomi yang mengukur tingkat stabilitas ekonomi, yang pada tingkat tertentu masih dibutuhkan guna menggerakkan perekonomian. Namun pada tingkat lain, justru menjadi bencana terhadap perekonomian suatu negara. Studi empiris menemukan hasil yang berbeda pengaruh inflasi terhadap perekonomian. Studi makroekonomi dengan pendekatan teoritis dan praktis cenderung memperkuat peran makroekonomi, terutama dalam menjaga kestabilan dana mendorong perekonomian (Yunita, Irni. 2015) [10]. Sejumlah studi menjelaskan variabel makroekonomi memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi (Muchlas, Zainul dan Alamsyah. 2015.) [11].

Studi instrumen sukuk dan variabe makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi didukung oleh sejumlah studi empiris. Ini dapat ditemukan pada penelitian yang dilakukan (Rinaldhy, Moch. Azkha. 2015.) [12]. Fokus mereka pada kontribusi sukuk terhadap perekonomian, Sukuk sebagai instrumen keuangan syariah berbasis utang atau obligasi, yang kinerjanya sangat dipengaruhi oleh kontrak yang mendasarinya (Basuki, Langgeng. 2015.) [13]. Studi Harya P., Radityo. (2016) [14] menyebutkan, variable makroekonomi memberi pengaruh positif terhadap kinerja intrumen keuangan Negara.

II. METODOLOGI PENELITIAN

II.1 Variabel dan Sumber Data

Jenis Variable dan sumber data penelitian sebagaimana ditunjukkan pada table II.1 berikut ini.

Tabel II.1 Variabel dan Sumber Data Penelitian

| No | Variabel | Sumber | Satuan |
|----|------------------|-------------|--------|
| 1 | Pembiayaan APBN | BPS,RI, BI | Persen |
| 2 | Sukuk Negara | Kemenkeu,RI | Persen |
| 3 | Utang Pemerintah | BI, BFN | Persen |
| 4 | Inflasi | BPS,RI, BI | Persen |
| 5 | Kurs | BI | Persen |
| 6 | PDB | BPS, BI | Persen |

III.2 Model Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data skunder dalam bentuk data runtun waktu. yang mulai tahun 1990 sampai dengan 2020, Data rauntun waktu (*time series*) memiliki sejumlah persyaratan pengujian yang dilakukan, seperti uji akar unit. Uji ini dilakukan dengan *ADF-Test yang dilakukan* untuk setiap variable penelitian. Formulasi *ADF-Test* secara umum adalah:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \beta_p X_{pt}$$

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} - X_{1t-1} + \beta_2 X_{2t} - X_{2t-2} + \dots + \beta_p X_{pt} - X_{pt-1}$$

Setelah penuhian akar unit, selanjutnya dilakukan penentuan nilai lag optimum. Penentuan ini dilakukan, nilai *basis Akaike Information Criterion (AIC)*, dengan memilih nilai kriteria terkecil. Selanjutnya dilakykan uji kointegrasi

guna melihat adanya hubungan dalam keseimbangan dalam jangka panjang. Model persamaan umum adalah:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \varepsilon_t$$

maka, varian dari persamaan tersebut menjadi:

$$\varepsilon_t = y_t - \beta_0 - \beta_1 X_1$$

Dengan catatan bahwa nilai ε_t merupakan kombinasi linear dari X_1 dan X_2 . Konsep kointegrasi mensyaratkan bahwa ε_t harus berada pada stasioner pada $I(0)$, sehingga dapat menghasilkan keseimbangan jangka panjang.

II.3 Model Estimasi Autoregressive Distributed Lag

ARDL merupakan gabungan model *Autoregressive* dengan *Distributed Lag*. Model *Autoregressive* (AR) menggunakan satu atau lebih data masa lampau dari variable Y . Sedangkan *Distributed Lag* (DL) adalah model regresi yang melibatkan data sekarang dan masa lampau dari variabel X . Formulasi ARD secara umum adalah:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \sum_{i=1}^p \phi_i y_{t-1} + \beta' x_t + \sum_{j=0}^{q-1} \beta_j \Delta x_{t-j} + u_t$$

$$\Delta x_t = P_1 \Delta x_{t-1} + P_2 \Delta x_{t-2} + \dots + P_s \Delta x_{t-s} + \varepsilon_t$$

Dimana:

x_t : variabel berdimensi k pada integrasi $1(1)$, tidak terkointegrasi diantara mereka.

ε_t : error dengan rata-rata nol, varian dan kovarian konstan serta tidak berkorelasi serial.

P_i : matrik koefisien $k \times k$ proses *vector autoregressive* pada x_t stabil.

Model ARDL menjelaskan hubungan keseimbangan jangka pendek. Pendekatan model ARDL mensyaratkan adanya *lag* yang menunjukkan waktu yang diperlukan untuk merespon (Y), sebagai akibat dari suatu pengaruh. Pemilihan *lag* dilakukan dengan *Akaike Information Criteria* (AIC). Model ARDL mensyaratkan nilai ECT negative dan signifikan, dan kestabilan parameter jangka panjang. Sedangkan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang, dilakukan uji *Long Run Bounds*.

II.4 Formulasi Penelitian

Formulasi model ARDL adalah:

$$PA_t = \alpha_0 + \alpha_1 PA_{t-1} + \dots + \alpha_p PA_{t-p} + \beta_1 \text{LogSN}_t + \beta_2 \text{LogSN}_{t-1} + \dots + \beta_q \text{LogSN}_{t-q} + \kappa_1 \text{LogUP}_t + \kappa_2 \text{LogUP}_{t-1} + \dots + \kappa_q \text{LogUP}_{t-q} + \gamma_1 \text{PDB}_t + \gamma_2 \text{PDB}_{t-1} + \dots + \gamma_r \text{PDB}_{t-r} + \rho_1 \text{Inf}_t + \rho_2 \text{Inf}_{t-1} + \dots + \rho_s \text{Inf}_{t-s} + \mu_1 \text{LogKurs}_t + \mu_2 \text{LogKurs}_{t-1} + \dots + \mu_t \text{LogKurs}_{t-t} + \varepsilon_t$$

Dimana:

- PA_t : Pembiayaan APBN pada saat t
- PA_{t-1} : Pembiayaan APBN pada saat t-1
- LogSN_{t-1} : Log Sukuk Negara pada saat t-1
- LogUP_{t-1} : Log Utang Pemerintah pada saat t-1
- PDB_{t-1} : PDB pada saat t-1
- Inf_{t-1} : Inflasi pada saat t-1
- LogKurs_{t-1} : Log Kurs pada saat t-1
- ε_t : Error Term

HASIL DAN PEMBAHASAN

III.1 UJI STASIONER

Dalam kondisi stasioner, data time series cenderung menuju nilai rata-rata (mean) dan berfluktuasi pada sekitar nilai rata-rata tersebut dengan variasi yang konstan. Jika tidak memenuhi salah satu dari ketiga hal tersebut, maka disebut data *non stationary*. Pengolahan data non stationary dikhawatirkan akan menghasilkan *spurious regression* (regresi palsu). *Spurious regression* yaitu regresi yang tidak mengungkapkan hal yang sebenarnya. Hal ini dikarenakan data time series mempunyai perilaku tersendiri, yang tidak jarang dipengaruhi oleh trend. Jika sedikitnya satu variabel adalah non stationary, kemudian diregresikan, maka bisa jadi seolah-olah variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas secara signifikan dan mempunyai R-square yang tinggi. Pada kenyataannya hubungan tersebut hanya dua variabel mempunyai trend yang sama, sehingga regresi yang dihasilkan menjadi tidak berarti. Untuk mengetahui stasioner data dapat dilakukan dengan membandingkan nilai Probabiliti (Prob.*) lebih kecil dari Variabel PA sudah stasioner pada tingkat 1 difference karena nilai probabilitinya lebih kecil dari tingkat α 0,05. Berikut ini adalah hasil pengujian, sebagaimana ditunjukkan pada table III.1.

Table III.1 Hasil Unit akar Unit

| Variabel | Prob.* | Order of Integration | Kesimpulan |
|----------|--------|----------------------|------------|
| PA | 0.0000 | I (1) | Stasioner |
| SN | 0.0234 | I (0) | Stasioner |
| Inflasi | 0.0000 | I (0) | Stasioner |
| Kurs | 0.0001 | I (0) | Stasioner |
| PDB | 0.0000 | I (1) | Stasioner |
| Utang | 0.0034 | I (0) | Stasioner |

Sumber: Data diolah Tahun 2022.

III.2 UJI KOINTEGRASI

Untuk melakukan pengujian kointegrasi yang merupakan kelanjutan dari uji akar unit. Pengujian kointegrasi dimaksudkan untuk mengetahui residual terkointegrasi stationary atau tidak. Apabila variabel terkointegrasi maka terdapat hubungan yang stabil dalam jangka panjang. Sebaliknya jika tidak terdapat kointegrasi antar variabel maka implikasi tidak adanya keterkaitan hubungan dalam jangka panjang. Pengujian kointegrasi dapat dilakukan dengan Uji Kointegrasi Eigen. Tabel III.2 merupakan hasil pengujian kointegrasi.

Tabel III.2 Hasil Uji Kointegrasi Eingen

| Hypothesized | Trace | 0.05 | | |
|--------------|------------|-----------|----------------|---------|
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.803711 | 134.5231 | 95.75366 | 0.0000 |
| At most 1 | 0.442664 | 61.25548 | 69.81889 | 0.1988 |
| At most 2 | 0.269480 | 34.94907 | 47.85613 | 0.4507 |
| At most 3 | 0.217048 | 20.81910 | 29.79707 | 0.3690 |
| At most 4 | 0.170300 | 9.808321 | 15.49471 | 0.2958 |
| At most 5 | 0.030788 | 1.407234 | 3.841466 | 0.2355 |

Sumber: data diolah tahun 2022

Dari Tabel III.2 menunjukkan nilai probability untuk semua variable penelitian lebih besar alpha 5 persen ($\alpha = 0,05$), yang untuk masing-masing variabel yaitu: Sukuk dengan nilai 0, 1988, Inflasi dengan nilai 0, 4507, Kurs dengan nilai 0, 3690,

| Test Statistic | Value | K |
|-----------------------|----------|----------|
| F-statistic | 13.29254 | 5 |
| Critical Value Bounds | | |
| Significance | I0 Bound | I1 Bound |
| 10% | 2.26 | 3.35 |
| 5% | 2.62 | 3.79 |
| 2.5% | 2.96 | 4.18 |
| 1% | 3.41 | 4.68 |

sehingga jika data tersebut tepat menggunakan model ARDL.

III.3 UJI LAG OPTIMAL

Penentuan lag optimal Lag optimal merupakan panjang lag yang memberikan pengaruh atau respons yang signifikan. Penentuan lag (kelambanan) optimal merupakan tahapan yang sangat penting yang dilakukan untuk data time series. Dalam model ARDL menangkap pengaruh dari setiap variabel terhadap variabel yang lain. Penentuan lag ini sangat penting mengingat tujuan dikembangkannya model ini adalah untuk melihat perilaku dan hubungan variabel dalam jangka pendek. Dengan lag yang terlalu sedikit maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses white noise sehingga model tidak dapat mengestimasi actual error secara tepat. Namun, jika memasukkan terlalu banyak lag maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak H₀, karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi degrees of freedom Gujarati, 2003. Untuk kepentingan tersebut dapat digunakan beberapa kriteria untuk mengetahui optimal atau tidaknya lag yang digunakan. Tabel III.3 merupakan hasil pengujian lag optimal untuk masing-masing variable model ARDL (1, 0, 3, 4, 4, 0). Hasil ini dapat dimaknai: variabel PA adalah lag 1, variabel Sukuk adalah lag 0, variabel Inflasi adalah lag 3, variabel Kurs adalah lag 4, variabel PDB adalah lag 4 dan variabel Utang adalah lag 0.

Tabel III.3 Hasil Uji Lag Optimal

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.* |
|---------------|-------------|------------|-------------|--------|
| D(PA(-1)) | -0.255015 | 0.155632 | -1.638.580 | 0.0143 |
| D(SUKUK) | -0.205911 | 0.259953 | -0.792109 | 0.0361 |
| D(NFLASI(-3)) | 0.051512 | 0.018507 | 2.783.439 | 0.0103 |
| D(KURS(-4)) | 0.001436 | 0.000798 | 1.798.393 | 0.0447 |
| D(PDB(-4)) | 0.064797 | 0.033470 | 1.935.951 | 0.0347 |
| D(UTANG) | 0.000254 | 0.010664 | 0.023779 | 0.0412 |
| C | 0.165052 | 0.113889 | 1.449.237 | 0.1602 |

Sumber: Data diolah tahun 2022

III.4 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk menentukan apakah variabel-variabel yang tidak stasioner terkointegrasi atau tidak. Konsep kointegrasi sebagai kombinasi linear dari dua atau lebih variabel yang tidak stasioner akan menghasilkan variabel yang stasioner. Kombinasi linear ini dikenal dengan istilah persamaan kointegrasi dan dapat diinterpretasikan sebagai hubungan keseimbangan jangka panjang diantara variabel. Jika nilai value pada F-statistic lebih besar daripada I1 Bound dengan alfa 5 persen, artinya data terkointegrasi dan ada hubungan untuk jangka panjang dan kemudian dapat digunakan untuk meramal.

Tabel IV.4 Hasil Uji Kointegrasi

PDB dengan nilai 0.2958, Utang dengan nilai 0.2355. Dengan demikian dapat artinya tidak terjadi kointegrasi dalam jangka panjang,

Sumber: Data diolah tahun 2022.

Jika nilai value pada F-statistic dengan nilai 13.29254 lebih besar daripada I1 Bound dengan alfa 5 persen atau 3,79. Dengan demikian data terkointegrasi atau terdapat hubungan jangka panjang.

III.5 UJI MODEL ARDL

Berikut ini adalah hasil pengujian model analisis ARDL untuk masing-masing variable penelitian sebagaimana ditunjukkan pada table III.6 berikut ini. Dari table IV.6 diperoleh: untuk uji F-Statistic dengan nilai 0.005170, dengan nilai yang diperoleh lebih kecil dari 0,05. Dari hasil ini menjelaskan bahwa semua variabel independen penelitian secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (PA) tahun sekarang. Untuk nilai R-Square sebesar 0, 690102 atau 69,01 persen yang artinya nilai ini cukup baik, yakni telah melampaui angka 50 persen dan dapat dipercaya karena semua modelnya sudah stasioner. Nial R-Square sebesar 0, 690102 membuktikan bahwa penelitian ini telah menggunakan variable yang cukup baik, sehingga mampu memberikan hasil terkait permasalahan pada panelitian sebagaimana yang telah disebutkan sebelumnya.

Tabel III.5 Hasil Uji ARDL Model: ARDL(1, 0, 3, 4, 4, 0)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.* |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| D(PA(-1)) | -0.255015 | 0.155632 | -1.638.580 | 0.1143 |
| D(SUKUK) | -0.205911 | 0.259953 | -0.792109 | 0.0361 |
| D(NFLASI(-3)) | 0.051512 | 0.018507 | 2.783.439 | 0.0103 |
| D(KURS(-4)) | 0.001436 | 0.000798 | 1.798.393 | 0.0847 |
| D(PDB(-4)) | 0.064797 | 0.033470 | 1.935.951 | 0.0447 |
| D(UTANG) | 0.000254 | 0.010664 | 0.023779 | 0.0412 |
| C | 0.165052 | 0.113889 | 1.449.237 | 0.1602 |
| R-squared | 0.690102 | Mean dependent var | | 0.077381 |
| Adjusted R-squared | 0.470590 | S.D. dependent var | | 0.967872 |
| S.E. of regression | 0.704229 | Akaike info criterion | | 2.434.100 |
| Sum squared resid | 1.190.252 | Schwarz criterion | | 3.178.816 |
| Log likelihood | -3.311.611 | Hannan-Quinn criter. | | 2.707.068 |
| F-statistic | 3.143.808 | Durbin-Watson stat | | 1.900.676 |
| Prob(F-statistic) | 0.005170 | | | |

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection

Sumber: data diolah tahun 2022

III.6 UJI PARSIAL (Uji t)

Berikut ini adalah hasil pengujian parsial untuk masing-masing variable penelitian sebagaimana ditunjukkan pada table IV.6 berikut ini.

Tabel IV.6 Hasil Uji Parsial

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 2.601.871 | 0.412027 | 6.314.802 | 0.0000 |
| SUKUK | -0.508028 | 0.209902 | -2.420.312 | 0.0200 |
| NFLASI | 0.009543 | 0.017268 | 0.552621 | 0.5835 |
| KURS | -0.000808 | 0.000613 | -1.318.740 | 0.1946 |
| PDB | -0.051610 | 0.030197 | -1.709.074 | 0.0950 |

| | | | | |
|-------|----------|----------|-----------|--------|
| UTANG | 0.019981 | 0.010913 | 1.830.958 | 0.0744 |
|-------|----------|----------|-----------|--------|

Sumber: Data diolah tahun 2022

Dapat dilihat variabel Sukuk bernilai koefisien -0.508028 dan nilai probabilitas $0.0200 < 0,05$ yang artinya variabel Sukuk negatif dan signifikan. Dapat dilihat variabel Inflasi bernilai koefisien 0.009543 dan nilai probabilitas $0.5835 > 0,05$ yang artinya variabel Inflasi positif dan tidak signifikan. Dapat dilihat variabel Kurs bernilai koefisien -0.000808 dan nilai probabilitas $0.1946 > 0,05$ yang artinya variabel Kurs negatif dan tidak signifikan. Dapat dilihat variabel PDB bernilai koefisien -0.051610 dan nilai probabilitas $0.0950 > 0,05$ PAang artinya variabel PDB negatif dan tidak signifikan. Dapat dilihat variabel Utang bernilai koefisien 0.019981 dan nilai probabilitas $0.0744 > 0,05$ yang artinya variabel Utang positif dan tidak signifikan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh sukuk Negara dalam pembiayaan deficit APBN. Peningkatan deficit APBN tahun 2020 dan 2021 sebagai dampak dari kebijakan fiskal terkait dengan penanganan covid 19 yang melanda Indonesia. Peningkatan pengeluaran pemerintah sebagai upaya pemulihan ekonomi dan penciptaan pembangunan yang berkelanjutan. Selama ini pemerintah cenderung menggunakan utang terutama utang luar negeri sebagai solusi dalam pembiayaan deficit APBN. Dalam kondisi penerimaan negara lebih kecil dari belanja pemerintah, telah mengakibatkan utang tumbuh signifikan. Peningkatan utang dalam jangka panjang berdampak buruk terhadap kinerja APBN. Terutama utang luar negeri memiliki kerentanan tinggi, sebagai akibat depresiasi nilai rupiah terhadap valuta asing. Sukuk Negara sebagai salah satu instrument yang dapat mengurangi laju pertumbuhan utang, sehingga keberadaanya perlu dimanfaatkan secara optimal.

Dari hasil penelitian pertumbuhan sukuk Negara dan utang pemerintah belum memberi pengaruh yang signifikan terhadap pembiayaan APBN dalam jangka pendek. Hal ini dapat terjadi yang disebabkan nilai sukuk Negara relative masih sangat kecil dan belum memberikan kontribusi yang signifikan dalam pembiayaan APBN. Namun demikian diperlukan upaya peningkatan pemanfaatan Sukuk negara dimasa yang akan datang. Pemilihan sukuk Negara tentu sangat beralasan, yakni Sukuk Negara tidak rentan dengan perubahan nilai yang disebabkan oleh perubahan kurs. Dari hasil pengujian juga diperoleh: Inflasi, kurs dan PDB yang memiliki pengaruh dan signifikan terhadap pembiayaan deficit APBN dalam jangka pendek. Ketiga viable ini merupakan variable makroekonomi yang memiliki peran kuat terhadap APBN. Dengan demikian diperlukan upaya untuk mempertahankan nilai stabil. Sukuk Negara merupakan salah satu sumber pembiayaan APBN yang memiliki potensi besar dan terhindar dari penurunan nilai tukar. Hasil pengujian model ARDL diperoleh tidak terjadi hubungan dalam keseimbangan dalam jangka panjang antara variabel independen dengan variable dependen. Perumbuhan sukuk Negara, utang pemerintah tidak signifikan terhadap penurunan deficit APBN.

Dari hasil pengujian sukuk Negara belum memberi pengaruh yang signifikan terhadap pembiayaan APBN. Namun upaya untuk meningkatkan sukuk Negara sebagai instrument fiskal perlu terus dilakukan. Sukuk memiliki potensi kuat dimasa yang akan datang, seiring dengan

perkembangan pasar keuangan syariah baik dalam negeri, maupun luar negeri. Peningkatan sukuk Negara sebagai instrumen pembiayaan dalam jangka panjang dimaksudkan untuk mengurangi ketergantungan terhadap utang, terutama utang luar negeri yang memiliki potensi kerentanan kuat sebagai akibat perubahan kurs. Untuk mendapatkan hasil yang lebih baik diperlukan penelitian lanjutan, dengan menggunakan variable lain, terutama variable yang diyakini memberi pengaruh terhadap pengurangan deficit dan pertumbuhan utang. Jika merujuk pada kondisi saat ini utang Indonesia sudah memasuki pada pase yang sangat mengkhawatirkan. Upaya memperbaiki pertumbuhan utang juga dapat dilakukan melalui peningkatan penerimaan Negara dan pengaturan kualitas belanja pemerintah. yang dalam beberapa tahun ini juga mengalami persoalan yang belum terselesaikan.

REFERENSI

1. Elkari, Ghemari. 2012. *Factors Influence Sukuk and Conventional Bonds in Malaysia*, A project paper submitted to Othman Yeop Abdullah Graduate School of Business Universiti Utara Malaysia
2. Abdul Manab (2016). Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro terhadap Penerbitan Suku di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam. Institutional Repository IAIN Tulung Agung. <http://repo.iain-tulungagung.ac.id/4781>
3. Isnawati, M.D. 2014. *Kajian Investasi, Pengeluaran Pemerintah, Tenaga Kerja dan Keterbukaan Ekonomi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Propinsi Jawa Tengah*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Hal. 62 – 72. Vol. 21, No. 1 ISSN: 1412-3126.
4. Khiyar, A., and Al Galfy. 2014. The Role of Sukuk (Islamic Bonds) in Economic Development, JFAMM2-2014, www.psp-ltd.com/JFAMM_10_2_2014
5. Tarequl, M, at al. 2016. Exchange rate regimes and fiskal discipline: The role of trade openness. *International Review of Economics & Finance*. Vol. 45, Pages 106-128. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.04.013>
6. Taylor, L., at al. 2012. Fiskal deficits, economic growth and government debt in the USA. *Cambridge Journal of Economics, Volume 36, Issue 1, Pages 189–204*. <https://doi.org/10.1093/cje/ber041>
7. Maftuh, M., 2014. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel SR 003.
8. Fauziah, S., dan Nurwahidin, N. 2020. Pembiayaan Infrastruktur dengan Sukuk Negara di Indonesia: Prosedur dan Struktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi*, 4(1), 30-42. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/233>
9. Purnomo, Hendra dan Widyawati. 2013. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 2 No. 10, 2013.
10. Yunita, Irni. 2015. The Development, Scheme, Risk and Fair Market Value Model of Sukuk Ijarah and Mudharabah in Indonesia, *American Journal of Economics*, 5(2).
11. Muchlas, Zainul dan Alamsyah. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Pasca Krisis (2000-2010), *Jurnal JIBEKA*, Volume 9 Nomor 1 Februari 2015.

12. Rinaldhy, dan Azkha. 2015. Kajian Terhadap Penerapan Sukuk Sebagai Alternatif Sumber Pembiayaan Negara, *Jurnal Ilmiah Jurusan Ilmu Ekonomi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
13. asuki, Langgeng. 2015. Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN & Instrumen Investasi Berbasis Syariah. Ponorogo: Direktorat Pembiayaan Syariah.
14. Harya P., Radityo. 2016. Estimation of Indonesia's Fiskal Reaction function. Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan RI. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 20. No. 1. <http://fiskal.kemenkeu.go.id/ejournal/index.php/kek/article/view/178>.