

## Analisis Dan Pemodelan Risiko Gagal Bayar Utang Pemerintah Daerah Di Aceh

Dwi Meilvinasvita<sup>1\*</sup>, Agustina BR Surbakti, SE., M.Si<sup>2</sup>, Yusmika Indah, SE., M.M<sup>3</sup>  
Lianti, SE., M.Si<sup>4</sup>, Miftahul Jannah, S. Tr. Ak., M.Si<sup>5</sup>

<sup>1,2,3,4,5</sup> *Jurusan Bisnis Politeknik Negeri Lhokseumawe  
Jln. B. Aceh Medan Km.280 Buketrata 24301 INDONESIA*

<sup>1\*</sup>dwimeilvinasvita@pnl.ac.id,

<sup>2</sup>agustinasurbakti3@pnl.ac.id

<sup>3</sup>yusmika\_indah@pnl.ac.id

<sup>4</sup>lianti@pnl.ac.id

<sup>5</sup>miftahuljannah@pnl.ac.id

**Abstrak**— Desentralisasi fiskal bertujuan meningkatkan kemandirian pemerintah daerah dalam mengelola keuangan dengan prinsip kehati-hatian untuk menjaga keberlanjutan fiskal, termasuk pengelolaan utang. Namun, Laporan Hasil Pemeriksaan BPK melaporkan pengelolaan utang jangka pendek Pemda belum optimal, utang meningkat tanpa pertumbuhan aset lancar. Hal ini menyebabkan rasio solvabilitas di bawah satu, meningkatkan risiko gagal bayar dan mengancam keberlanjutan fiskal. Minimnya regulasi pengelolaan utang jangka pendek memperparah kondisi ini, menimbulkan tekanan likuiditas tinggi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari 24 Pemda di Aceh tahun 2020-2023. Penelitian ini menguji hubungan antara kondisi financial distress dan faktor politik terhadap risiko gagal bayar utang pemerintah daerah, dengan moderasi oleh populasi daerah. Tujuan penelitian ini adalah mengembangkan kerangka kerja evaluasi yang sistematis dan berkelanjutan untuk menilai kualitas manajemen utang pemerintah daerah.

Model regresi yang digunakan menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,8447, yang mengindikasikan kekuatan model dalam menjelaskan 84,47% variasi risiko gagal bayar. Temuan penelitian menunjukkan bahwa tekanan financial distress dan faktor politik meningkatkan risiko gagal bayar, sementara populasi daerah mampu memperlemah dampak financial distress tetapi memperkuat pengaruh politik. Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan kondisi ekonomi, politik, dan demografi dalam pengelolaan risiko fiskal daerah guna memastikan keberlanjutan fiskal.

**Kata kunci**— Risiko Gagal Bayar, Financial Distress, Politik, Populasi, Keberlanjutan Fiskal.

**Abstract**— Fiscal decentralization aims to enhance the independence of regional governments in managing finances prudently to maintain fiscal sustainability, including debt management. However, the Audit Board's (BPK) report indicates that short-term debt management by regional governments is not optimal, with debt increasing without a corresponding growth in current assets. This results in a solvency ratio below one, increasing the risk of default and threatening fiscal sustainability. The lack of regulation on short-term debt management exacerbates the condition, causing high liquidity pressure.

This study uses a quantitative panel data approach from 24 regional governments in Aceh during 2020-2023. It examines the relationship between financial distress and political factors on the risk of government debt default, moderated by regional population. The study aims to develop a systematic and sustainable evaluation framework to assess the quality of regional debt management.

The regression model shows an R-squared value of 0.8447, indicating that the model explains 84.47% of the variation in default risk. Findings reveal that financial distress and political factors increase the risk of default, while population size weakens the impact of financial distress but strengthens the influence of political factors. These findings emphasize the importance of considering economic, political, and demographic conditions in managing regional fiscal risk to ensure fiscal sustainability..

**Keywords**— Default Risk, Financial Distress, Politic, Population, Sustainability Fiscal.

### I. PENDAHULUAN

Pemerintah daerah (Pemda) memiliki kewenangan untuk mencari sumber pembiayaan melalui instrumen utang dan berhutang guna mendukung pembiayaan pembangunan dan operasional pemerintahan [1]. Dalam laporan keuangan pemerintah, utang dikelompokkan menjadi kewajiban jangka pendek yang harus dibayar dalam waktu 12 bulan setelah tanggal pelaporan dan kewajiban jangka panjang dengan jatuh tempo lebih dari 12 bulan. Utang Pemda di Indonesia didominasi oleh kewajiban jangka pendek yang umumnya terkait dengan belanja rutin, utang kepada rekanan, utang pajak, dan jenis utang jangka pendek lainnya.

Utang merujuk pada kewajiban finansial atau pembayaran yang harus dilakukan oleh satu pihak (yang disebut sebagai peminjam atau debitur) kepada pihak lain (yang disebut sebagai pemberi pinjaman atau kreditor). Dalam konteks keuangan publik, utang publik merujuk pada kewajiban

finansial yang meliputi utang negara, utang pemerintah pusat, utang pemerintah daerah, atau utang daerah [10].

Dalam kerangka akuntansi pemerintahan berbasis akrual sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 71 Tahun 2010 tentang Standar Akuntansi Pemerintahan (SAP), kewajiban diartikan sebagai utang yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar sumber daya ekonomi pemerintah (Lampiran PP 71/2010, PSAP 01, Paragraf 36).

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 57 Tahun 2023 menegaskan bahwa kewajiban jangka pendek pemerintah daerah harus diakui, diukur, dan dilaporkan secara transparan sesuai karakteristiknya. Kewajiban tersebut meliputi utang beban, utang perhitungan pihak ketiga, dan pendapatan diterima dimuka, yang harus diselesaikan dalam 12 bulan setelah tanggal pelaporan. Pengakuan dan pelaporan yang tepat penting untuk mencerminkan posisi keuangan daerah secara akurat, mendukung pengelolaan fiskal sehat, serta

memastikan transparansi dan akuntabilitas sesuai ketentuan yang berlaku.

Pengelolaan utang jangka pendek sangat penting karena jika tidak terkendali dapat mengganggu likuiditas dan stabilitas keuangan daerah. Ketidakseimbangan antara kewajiban utang jangka pendek dengan ketersediaan kas dan aset lancar berpotensi meningkatkan risiko gagal bayar atau disebut *default risk* [2]. Risiko gagal bayar, atau yang biasa disebut *default risk*, adalah probabilitas atau kemungkinan suatu Pemda tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu [2]. Risiko ini ditandai oleh kondisi keuangan yang menunjukkan struktur ekonomi atau keuangan yang tidak memadai, seperti arus kas yang tidak cukup untuk membayar utang, keterlambatan pembayaran secara luas, dan ketidakmampuan memperoleh pembiayaan tambahan.

Pengukuran risiko gagal bayar utang dalam penelitian sebelumnya [2,4,9] adalah variabel biner yang hanya memiliki dua kemungkinan nilai, yaitu  $Y_{it} = 0$  jika Pemerintah Daerah tidak mengalami gagal bayar dan  $Y_{it} = 1$  jika Pemerintah Daerah mengalami gagal bayar. Dengan kata lain, angka 1 pada salah satu indikator sudah cukup untuk menyatakan bahwa Pemda berada dalam situasi gagal bayar utang.

Pada penelitian ini, indikator risiko gagal bayar yang digunakan adalah indikator *solvency*  $< 1$ , yang merupakan gambaran risiko atau kemungkinan gagal bayar yang terjadi ketika pemda tertentu memiliki utang jangka pendek yang lebih tinggi daripada aset lancar atau disebut *insolvency* jangka pendek. Indikator *solvency* memberikan gambaran komprehensif dan sensitif terhadap kondisi keuangan daerah dengan mengukur keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek. Indikator ini efektif untuk mendeteksi risiko gagal bayar yang bersifat mendesak secara cepat dan akurat, sehingga membantu dalam pengelolaan keuangan daerah yang lebih baik dan aman.

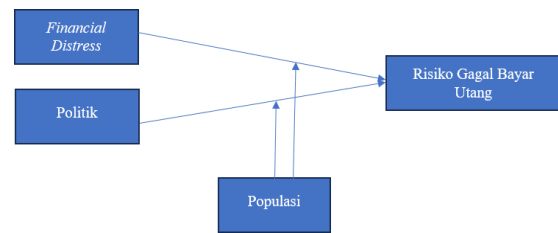
Penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi risiko gagal bayar utang di Pemda, seperti: faktor politik [2, 4, 7, 8], kondisi keuangan [2, 3] dan faktor populasi [5,6].

Risiko tersebut dapat merusak kredibilitas fiskal daerah serta daya Pemda dalam memenuhi kewajiban dan menjalankan operasional pemerintahan. Pendapatan daerah merupakan faktor kunci dalam menilai risiko gagal bayar utang. Pemda dengan pendapatan yang rendah atau tidak stabil menghadapi kesulitan dalam mengelola utang dan menjaga arus kas sehingga dapat memicu *financial distress*,

*Financial distress* dalam pemerintahan mengacu pada tekanan atau tantangan yang dirasakan oleh pemerintah dalam mengelola keuangan publik. Hal ini biasanya terjadi ketika pendapatan tidak cukup untuk menutupi pengeluaran atau ketika ada ketidakpastian dalam arus kas pemerintah [10, 11]. *Financial distress* didefinisikan sebagai selisih negatif antara pendapatan dan pengeluaran [12].

Selain faktor keuangan, risiko gagal bayar juga dipengaruhi oleh dinamika politik seperti siklus pemilu dan kebijakan partai penguasa. Kebijakan anggaran dan pengelolaan utang sering dipengaruhi oleh kepentingan politik kepala daerah dan legislatif, baik untuk meningkatkan elektabilitas maupun akibat konflik antarpolisi. Situasi ini mengganggu kesinambungan pengelolaan utang sehingga berpotensi menunda pembayaran utang dan memperbesar risiko gagal bayar [4], [5].

Faktor demografi seperti jumlah penduduk juga memiliki pengaruh signifikan. Pertambahan penduduk berbanding lurus dengan meningkatnya pengeluaran daerah, yang dapat menyebabkan lonjakan utang dan berisiko memicu gagal bayar [2]. Berikut Kerangka Penelitian ini:



Gambar II. 1 Kerangka Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka penelitian yang telah disebutkan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Hipotesis 1: *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap risiko gagal bayar utang pada Pemerintah Daerah di Aceh.
- Hipotesis 2: Politik berpengaruh positif terhadap terhadap risiko gagal bayar utang pada Pemerintah Daerah di Aceh.
- Hipotesis 3: Populasi memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap risiko gagal bayar pada Pemerintah Daerah di Aceh.
- Hipotesis 4: Populasi memoderasi pengaruh politik terhadap risiko gagal bayar pada Pemerintah Daerah di Aceh.

## II. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan menguji pengaruh variabel independen (*financial distress* dan politik) terhadap variabel dependen (risiko gagal bayar). Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi (populasi) untuk mengkaji bagaimana besarnya populasi mempengaruhi kekuatan hubungan antara *financial distress* dan politik dengan risiko gagal bayar. Metode yang umum dipakai dalam penelitian semacam ini adalah analisis regresi dengan pendekatan statistik untuk menguji hubungan dan interaksi antar variabel berdasarkan data sekunder keuangan dan politik pemerintah daerah.

Sumber utama data penelitian mencakup Laporan Keuangan Pemerintah Daerah (LKPD) di Provinsi Aceh dan sumber lainnya yang mendukung penelitian dengan rincian berikut:

1. Laporan Hasil Pemeriksaan Badan Pemeriksa Keuangan pada seluruh Pemerintah Daerah di Indonesia tahun 2020 s.d 2023.
2. Laporan Badan Pusat Statistik tahun 2020 s.d 2023.
3. Portal resmi Pemerintah Daerah
4. Sumber lainnya yang mendukung pengumpulan data.

Penelitian menggunakan *EViews* dimulai dengan mempersiapkan dan mengimpor data panel ke dalam program. Selanjutnya, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk

memahami karakteristik dasar data. Setelah itu, model *Fixed Effect* dan *Random Effect* diestimasi untuk melihat variasi data *cross-section* dan *time series*. Selanjutnya, dilakukan uji *Chow* untuk menentukan apakah model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang lebih sesuai. Jika *Fixed Effect* terpilih, uji Hausman digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Bila dipilih model *Random Effect*, uji *Lagrange Multiplier* dilaksanakan untuk validasi. Setelah model terbaik terpilih, uji asumsi klasik seperti normalitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan validitas model. Terakhir, hasil analisis regresi diinterpretasikan melalui koefisien determinasi, uji t, dan uji F sebagai dasar pengambilan kesimpulan penelitian. Model regresi data panel penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RGit = \beta_0 + \beta_1FDit + \beta_2Plit + \beta_3FD*PPit + \beta_4PL*Ppit + \epsilon it$$

Keterangan:

- RGit = Risiko Gagal Bayar Utang untuk entitas i pada waktu t
- $\beta_0$  = konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = konstanta variabel independen
- FDit = Financial Distress
- Plit = Politik
- \*Ppit = Populasi

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### III.1 Hasil Uji Chow

Uji Chow bertujuan menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil Uji Chow ditunjukkan pada tabel III.1 berikut:

Tabel III.1

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.708319	(23,69)	0.0008
Cross-section Chi-square	61.757974	23	0.0000

Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0008 dan Cross-section Chi-square 0,0000, yang keduanya kurang dari 0,05. Ini menandakan penolakan hipotesis nol, sehingga model yang tepat adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

#### III.2 Hasil Uji Hausman

Untuk menentukan model antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*, dilakukan uji Hausman dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel III.2 berikut:

Tabel III.2

#### Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.249062	3	0.7413

Nilai probabilitas uji sebesar 0,7413 lebih besar dari 0,05, yang berarti gagal menolak hipotesis nol. Dengan demikian, model *Random Effect Model (REM)* lebih tepat digunakan untuk analisis regresi data panel dalam penelitian ini.

#### III.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk menguji keberadaan efek random. Nilai probabilitas pada beberapa tes seperti Breusch-Pagan dan Honda seperti yang ditunjukkan pada tabel III.3 berikut ini:

Tabel III.3

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	11.95586 (0.0005)	0.532858 (0.4654)	12.48872 (0.0004)
Honda	3.457725 (0.0003)	-0.729971 (0.7673)	1.928813 (0.0269)
King-Wu	3.457725 (0.0003)	-0.729971 (0.7673)	0.487964 (0.3128)
Standardized Honda	3.862046 (0.0001)	-0.402443 (0.6563)	-1.660280 (0.9516)
Standardized King-Wu	3.862046 (0.0001)	-0.402443 (0.6563)	-2.130619 (0.9834)
Gourieroux, et al.	--	--	11.95586 (0.0009)

Nilai probabilitas pada beberapa tes seperti Breusch-Pagan dan Honda menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05 (misalnya 0,0005), sehingga mendukung model *Random Effect Model (REM)* sebagai model yang paling tepat. Karena hasil uji LM dan uji Hausman menunjukkan REM, maka model ini dipilih dan tidak diperlukan uji asumsi klasik.

#### III.4. Hasil Uji Hipotesis

Tabel III.4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constan	0.900288	0.538366	1.672260	0.0979
Financial Distress	0.456073	0.643345	0.708908	0.0002
Politik	0.032451	0.000827	39.22245	0.0000
Financial Distress*Populasi	-0.001463	0.000433	-3.379051	0.0011
Politik*Populasi	0.001323	0.000813	3.379050	0.0010

Berdasarkan hasil diperoleh model persamaan:

$$RG_{it} = 0.900288 + 0.456032FD + 0.032451PL - 0.001463*FD + 0.001323*PL \text{ it}$$

Persamaan model dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Variabel financial distress (X1) dengan koefisien 0,456 dan nilai probabilitas 0,0002 signifikan positif terhadap risiko gagal bayar. Ini berarti peningkatan financial distress berpengaruh secara signifikan meningkatkan risiko gagal bayar.
- b. Variabel politik berkaitan dengan koefisien positif 0,03245 dan probabilitas 0,0000, berpengaruh positif signifikan terhadap risiko gagal bayar.
- c. Variabel Populasi dengan koefisien -0,00146 dan probabilitas 0,0011 signifikan negatif, menunjukkan bahwa peran populasi sebagai variabel moderasi mempengaruhi hubungan financial distress dan risiko gagal bayar dengan efek menurunkan risiko tersebut.
- d. Variabel Populasi dengan koefisien 0,001323 dan probabilitas 0,0010 signifikan positif, menunjukkan bahwa peran populasi sebagai variabel moderasi mempengaruhi hubungan politik dan risiko gagal bayar dengan efek meningkatkan risiko tersebut:

Tabel III.5

Variable	Coefficient	Prob.	Result	Hypotesis
Constan	0.900288	0.0979		
Financial Distress	0.456073	0.0002	Significant	Accept
Politik	0.032451	0.0000	Significant	Accept
Financial Distress*Populasi	-0.001463	0.0011	Significant	Accept
Politik*Populasi	0.001323	0.0010	Significant	Accept

Berdasarkan tabel III.5 menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini diterima dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 sehingga variabel yang diteliti memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko gagal bayar. Variabel populasi sebagai variabel moderasi melemahkan hubungan financial distress terhadap risiko gagal bayar, dan menguatkan hubungan politik terhadap risiko gagal bayar.

Demikian juga populasi, ketika lebih besar, dapat menyediakan sumber daya ekonomi dan kapasitas fiskal yang lebih baik sehingga dapat mengurangi dampak financial distress pada risiko gagal bayar (melemahkan hubungan). Namun, populasi yang besar juga bisa membuat pengaruh faktor politik menjadi lebih kompleks dan signifikan, misalnya karena dinamika politik yang lebih rumit sehingga memperkuat hubungan politik dengan risiko gagal bayar.

Tabel IV.6

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.788198	0.3328
Idiosyncratic random		2.531936	0.6672
Weighted Statistics			
<b>R-squared</b>	<b>0.844739</b>	Mean dependent var	3.582320
Adjusted R-squared	0.842937	S.D. dependent var	10.49793
S.E. of regression	2.507727	Sum squared resid	578.5598
<b>F-statistic</b>	<b>524.2772</b>	Durbin-Watson stat	1.595637
Prob(F-statistic)	0.000000		

Nilai F-statistik sebesar 524,277 dengan nilai probabilitas 0,0000 menyatakan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) sebesar 0,8447 menunjukkan bahwa 84,47% variasi risiko gagal bayar dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dan variabel moderasi dalam model.

#### IV. KESIMPULAN

Model regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM) merupakan pilihan terbaik berdasarkan uji Chow, Hausman, dan LM. Financial distress memberikan pengaruh positif signifikan terhadap risiko gagal bayar pemerintah daerah, sedangkan politik sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh negatif signifikan yang dapat meredakan dampak financial distress. Populasi juga menunjukkan pengaruh positif signifikan, menguatkan hubungan antara financial distress dan risiko gagal bayar dalam konteks demografi daerah.

Tingginya nilai R<sup>2</sup> menunjukkan model ini sangat mampu menjelaskan variasi risiko gagal bayar. Oleh karena itu, manajemen fiskal pemerintah daerah harus memperhatikan faktor financial distress, dinamika politik, dan karakteristik demografis dalam upaya mitigasi risiko gagal bayar agar keberlanjutan fiskal tetap terjaga.

Hasil ini memberikan kontribusi penting untuk literatur dan praktik dalam bidang pengelolaan risiko fiskal di pemerintah daerah Indonesia. Pengambilan kebijakan diharapkan mempertimbangkan ketiga variabel ini secara simultan guna mengoptimalkan pengelolaan utang dan risiko keuangan daerah.

#### REFERENSI

- [1] Zend, A. S. (2022). Utang publik dan pertumbuhan ekonomi daerah di Indonesia. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara dan Kebijakan Publik*, 7(4), 317–328. <https://doi.org/10.33105/itrev.v7i4.526>
- [2] Buendía-Carrillo, D., Lara-Rubio, J., Navarro-Galera, A., & Gómez-Miranda, M. E. (2020). The impact of population size on the risk of local government default. *International Tax and Public Finance*, 27(5), 1264–1286. <https://doi.org/10.1007/s10797-020-09591-9>
- [3] Dai, S. (2020). Risks and countermeasures of local government debt in China. *Modern Economy*, 11, 1611–1620. <https://doi.org/10.4236/me.2020.1110112>
- [4] Gómez-Miranda, M. E., Navarro-Galera, A., Buendía-Carrillo, D., & Lara-Rubio, J. (2022). An empirical analysis of women's influence on management of financial risk in local governments. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 25(2), 271–281. <https://doi.org/10.6018/rcsar.447901>
- [5] Navarro-Galera, A., Lara-Rubio, J., Buendía-Carrillo, D., & Rayo-Cantón, S. (2020). Analyzing political and systemic determinants of financial risk in local governments. *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 16(59), 104–123. <https://doi.org/10.24193/tras.59E.6>
- [6] Trussel, J. M., & Patrick, P. A. (2018). Assessing and ranking the financial risk of municipal governments: The case of Pennsylvania. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 102–120. <https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2016-0051>
- [7] Crowley, G. R. (2019). The Law of 1 / n Revisited : Distributive Politics, Legislature Size , and the Costs of Collective Action. *Southern Economic Journal*, May 2018. <https://doi.org/10.1002/soej.12388>
- [8] Navarro-Galera, A., Buendía-Carrillo, D., Lara-Rubio, J., & Rayo-Cantón, S. (2017). Do political factors affect the risk of local government default? Recent evidence from Spain. *Lex Localis*, 15(1), 43–66. [http://dx.doi.org/10.4335/15.1.43-66\(2017\)](http://dx.doi.org/10.4335/15.1.43-66(2017))
- [9] Lara-Rubio, J., Rayo-Cantón, S., Navarro-Galera, A., & Buendía-Carrillo, D. (2017). Analysing credit risk in large local governments:

- An empirical study in Spain. *Local Government Studies*, 43(2), 194–217. <https://doi.org/10.1080/03003930.2016.1261700>.
- [10] Zend, A. S. (2022). Utang publik dan pertumbuhan ekonomi daerah di Indonesia. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara dan Kebijakan Publik*, 7(4), 317–328. <https://doi.org/10.33105/itrev.v7i4.526>
- [11] Cohen, S., & Costanzo, A. (2017). Auditors and early signals of financial distress in local governments. *Managerial Auditing Journal*, 32(3), 274–289. <https://doi.org/10.1108/MAJ-05-2016-1371>
- [12] Zeedan, R., Vigoda-Gadot, E., & Ben Artzi, Y. (2017). Causes of (and solution for?) financial crises in local governments: Insight from local Arab authorities in Israel. *Administration & Society*, 49(7), 1065–1083. <https://doi.org/10.1177/0095399714556501>
- [13] Hastuti, P. (2018). Desentralisasi fiskal dan stabilitas politik dalam kerangka pelaksanaan otonomi daerah di Indonesia. *Simposium Nasional Keuangan Negara*.