

**Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap *Sovereign*
Bond Spread Indonesia**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

MELIA SANTA NOVA

Nim 12020112130037

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2016

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Melia Santa Nova
Nomor Induk Mahasiswa : 12020112130037
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Ilmu Ekonomi dan Studi
Pembangunan
Judul Skripsi : **DAMPAK KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP
SOVEREIGN BOND SPREAD INDONESIA**
Dosen Pembimbing : Dr. Hadi Sasana, S.E., M.Si.

Semarang, 13 September 2016

Dosen Pembimbing,



(Dr. Hadi Sasana, S.E., M.Si.)

NIP. 196901211997021001


PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Melia Santa Nova
Nomor Induk Mahasiswa : 1202011212130037
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Ilmu Ekonomi dan Studi
Pembangunan
Judul Skripsi : **DAMPAK KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP
SOVEREIGN BOND SPREAD INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 22 September 2016


Tim Penguji

1. Dr. Hadi Sasana, S.E., M.Si.)



(.....)

2. Arif Pujiyono, S.E., M.Si



(.....)

3. Dr. Nugroho, SBM, MSi



(.....)

Mengetahui,
Pembantu Dekan I



(Anis Chariri, S.E., M.Com., Ph.D., Akt.)

NIP. 19670809 199203 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Melia Santa Nova, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**DAMPAK KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP SOVEREIGN BOND SPREAD INDONESIA**” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 September 2016
Yang membuat pernyataan,



(Melia Santa Nova)

NIM. 12020112130037

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sebab Aku ini, TUHAN, Allahmu, memegang tangan kananmu dan berkata kepadamu: "Janganlah takut, Akulah yang menolong engkau."

(Yesaya 41 : 13)

“Bersukacitalah dalam pengharapan, sabarlah dalam kesesakan, dan bertekunlah dalam doa.”

(Roma 12 : 12)

“Bersyukurlah kepada TUHAN, sebab Ia baik! Bahwasanya untuk selama-lamanya kasih setia-Nya .”

(1 Tawarikh 16 : 34).

Skripsi ini saya persembahkan khusus untuk kedua orang tua yang telah merawat, membesarkan dan mendidik saya serta kakak-kakak saya. Semoga Tuhan selalu menuntun, membimbing dan melindungi kami semua.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan fiskal terhadap *sovereign bond spread* Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data kuartalan sejak 2004.Q1 - 2014.Q4. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil analisis *ordinary Least Square* menunjukkan bahwa total utang pemerintah, dan belanja subsidi berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *sovereign bond spread*, defisit anggaran berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel *sovereign bond spread*, sedangkan belanja modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *sovereign bond spread*. Hasil analisis menunjukkan bahwa belanja subsidi merupakan variabel yang paling besar kontribusinya dalam menjelaskan variasi *sovereign bond spread*.

Kata kunci: *Sovereign Bond Spread, Kebijakan Fiskal, Ordinary Least Square*

ABSTRACT

This purpose of this research is to analyze the impact of fiscal policy on Indonesian sovereign bond spreads. The data used in this study include the quarterly data since 2004.Q1 - 2014.Q4. The analytical tool used in this research is an OLS regression (Ordinary Least Square). Ordinary Least Square analysis results showed that total government debt, and spending subsidies significant positive effect on the variable sovereign bond spreads, the budget deficit is not a significant positive effect on the variable sovereign bond spreads, while capital spending significant negative effect on sovereign bond spreads. Results of the analysis showed that the subsidy is a variable that most big contribution in explaining the variation of sovereign bond spreads.

Keywords: Sovereign Bond Spread, Fiscal Policy, Ordinary Least Square

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena berkat limpahan kasih-Nya penulis sampai saat ini masih diberikan bermacam kenikmatan tiada ternilai harganya hingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “*Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap Sovereign Bond Spread Indonesia* ” adalah suatu hal yang mustahil tentunya bila skripsi ini bisa selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis bermaksud mengucapkan terimakasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada:

1. Dr. Suharnomo S.E. M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Akhmad Syakir Kurnia, SE.,Msi.,Ph.D selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Hadi Sasana, S.E.,M.Si. selaku Dosen Pembimbing skripsi atas waktu, perhatian, arahan dan segala bimbingan kepada penulis selama penulisan skripsi ini. Terima kasih juga atas ilmu yang diberikan kepada saya.
4. Drs.H.Edy Yusuf Agung Gunanto, Msc.Ph.D. selaku Dosen Wali yang telah banyak membantu dan memberikan motivasi selama perkuliahan ini.
5. Evi Yulia Purwanti, SE., Msi selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Semua dosen, jajaran staf, petugas FEB UNDIP yang telah memberikan ilmu dan fasilitas selama penulis menjalani masa perkuliahan.

7. Kedua orang tua tercinta Ibu Lilis Sianturi dan Bapak Parlindungan, Kakak-kakak serta keluargaku untuk kasih sayang, kepercayaan, didikan, arahan, motivasi, doa serta kesabaran kepada penulis selama ini.
8. Teman terbaik Romy Siregar yang selalu mendukung, memotivasi, memberi arahan, kesabaran, bantuan dan doanya kepada penulis selama ini.
9. Sahabat-sahabatku Wahyu Fitriyanti, Ninda, Marlina F, Rosediana, Ratih, Yunita, Salis, yang telah memberikan banyak kenangan dan menjadi teman seperjuangan baik dari awal perkuliahan hingga penyelesaian skripsi ini.

Tanpa dukungan dari pihak-pihak diatas, tentunya penulis tidak akan mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan bagi perbaikan dimasa yang akan datang. Mudah-mudahan skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang,13 September 2016

Penulis

Melia Santa Nova

NIM12020112130037

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kebijakan fiskal merupakan salah satu kebijakan ekonomi untuk mengendalikan keseimbangan makroekonomi dan mengarahkan kondisi perekonomian ke arah yang lebih baik dengan mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah (Kementerian Keuangan RI, 2010). Salah satu komponen pendukung dari pertumbuhan ekonomi yang lebih baik adalah besaran dan kualitas belanja pemerintah yang dituangkan kedalam Undang-Undang APBN tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). APBN adalah rencana keuangan tahunan pemerintahan negara Indonesia yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat. APBN berisi daftar sistematis dan terperinci yang memuat rencana penerimaan dan pengeluaran negara selama satu tahun anggaran (1 Januari - 31 Desember).

APBN merupakan instrument untuk mengatur pengeluaran dan pendapatan negara dalam rangka membiayai pelaksanaan kegiatan pemerintahan dan pembangunan, mencapai pertumbuhan ekonomi, meningkatkan pendapatan nasional, mencapai stabilitas perekonomian, dan menentukan arah serta prioritas pembangunan secara umum. Dalam pasal 23 Undang – Undang tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara bahwa APBN merupakan suatu komponen penting di dalam penyelenggaraan suatu negara, hal tersebut dapat dimengerti karena APBN merupakan “mesin” penggerak penyelenggaraan. Kondisi fiskal

dan keputusan mengenai kebijakan fiskal yang dilakukan oleh pemerintah dapat menjadi salah satu faktor penentu dari *sovereign bond spread* Indonesia. *Sovereign bond spread* adalah biaya yang harus dibayar sebuah negara untuk melakukan peminjaman atau dengan kata lain merupakan premi resiko dari surat utang yang diterbitkan oleh sebuah negara. *Sovereign bond spread* merupakan biaya yang ditanggung oleh pemerintah untuk melakukan peminjaman (European Central Bank 2013). *Sovereign bond spread* biasanya dijadikan sebagai penentu posisi resiko dan gagal bayar suatu negara di seluruh dunia. Kemampuan pembayaran utang suatu negara di masa depan sangat ditentukan dari seberapa besar melakukan pembiayaan dengan utang dan untuk apa saja utang tersebut dipergunakan.

Kebijakan fiskal pemerintah dianggap sebagai salah satu faktor utama sebagai penentu *sovereign bond spread*. Kemampuan pembayaran dimasa depan erat kaitannya dengan seberapa besar melakukan pembiayaan dengan utang, dan untuk apa utang tersebut digunakan. Semakin besar utang yang dimiliki suatu negara tanpa berbanding lurus dengan pemasukan dan produktifitasnya akan mendorong *sovereign bond spread* yang besar. Ekspansi fiskal yang besar yang berlangsung dalam jangka waktu yang cukup lama, yang dibiayai dengan utang, telah mengakibatkan beberapa negara Eropa, seperti Portugal, Irlandia, Yunani, dan Spanyol mengalami krisis utang dan defisit fiskal yang berat, dalam upaya menciptakan kesehatan fiskal ada beberapa hal yang harus dipenuhi. Pertama dengan menurunkan secara bertahap defisit APBN menuju seimbang atau surplus melalui peningkatan disiplin anggaran. Kedua mengusahakan penurunan jumlah

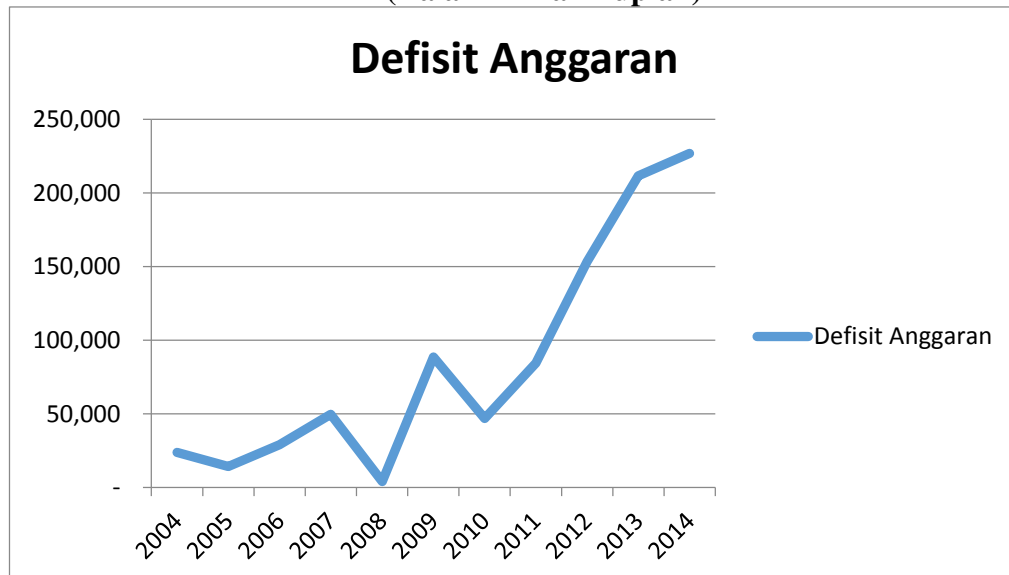
(*stock*) utang publik dan rasionya terhadap PDB. Strategi penurunan defisit anggaran salah satunya dapat ditempuh melalui pengendalian dan penajaman prioritas alokasi belanja negara. Sementara itu, penurunan rasio utang publik terhadap PDB dapat dilakukan antara lain melalui strategi pengelolaan utang dan pemilihan alternatif kebijakan pembiayaan yang tepat dalam rangka penurunan rasio utang dan peningkatan pendapatan nasional.

Penurunan belanja pemerintah memiliki dampak yang lebih baik dibandingkan dengan kenaikan pajak. Pemotongan belanja negara merupakan sinyal perubahan permanen dalam kebijakan fiskal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Codogno, Favero, and Missale (2003) menyatakan bahwa kondisi anggaran belanja yang baik dapat menjadikan premi risiko sebuah negara menjadi lebih rendah. Pengalokasian di pos yang produktif yang menjanjikan pengembalian pada perekonomian di masa yang akan datang akan memberikan dorongan untuk *sovereign bond spread* yang lebih kecil, dan sebaliknya pengalokasian di pos yang konsumtif dengan keadaan defisit fiskal yang besar akan mendorong *sovereign bond spread* yang lebih besar. Komposisi belanja pemerintah penting untuk keberlanjutan fiskal. Jika sebuah negara mengalami defisit anggaran yang besar pemerintah harus dapat bijak untuk melakukan pemotongan pada pos-pos yang tepat agar anggaran pemerintah (APBN) tetap sehat dan tidak kolaps yang akan menyebabkan krisis ekonomi yang lebih besar, karena masyarakat kehilangan kepercayaan terhadap kemampuan pemerintah dalam mengelola anggaran, sebagai contoh mengurangi upah dan program kesejahteraan melalui reformasi struktural cenderung memiliki efek lebih baik dan

meningkatkan kredibilitas komitmen pemerintah yang kuat untuk melakukan keberlanjutan fiskal.

Telah banyak dilakukan penelitian tentang hubungan antara *sovereign bond spread* dengan variabel fiskal sebuah negara. Studi sebelumnya yang dilakukan oleh Codogno, Favero, and Missale (2003) menemukan bahwa kebijakan fiskal dapat berpengaruh terhadap premi risiko sebuah negara, kondisi anggaran yang baik dapat menurunkan risiko sebuah negara. Kriztin (2012), Heinemann dkk.(2014), Bernoth dkk.(2012) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara variabel fiskal seperti utang pemerintah dan defisit anggaran terhadap *sovereign bond spread* di Negara-Negara Eropa. Selanjutnya Oliveira (2012) yang melakukan penelitian terhadap Negara-Negara Eropa, menemukan bahwa variabel spesifik seperti belanja subsidi, belanja modal juga signifikan mempengaruhi *sovereign bond spread*. Sedangkan Baldacci dkk. (2008), dengan menggunakan sampel 30 negara berkembang, menemukan bahwa komposisi belanja untuk investasi publik memberikan kontribusi untuk *sovereign bond spread* lebih rendah selama posisi fiskal tetap berkelanjutan dan defisit fiskal tidak dalam keadaan buruk.

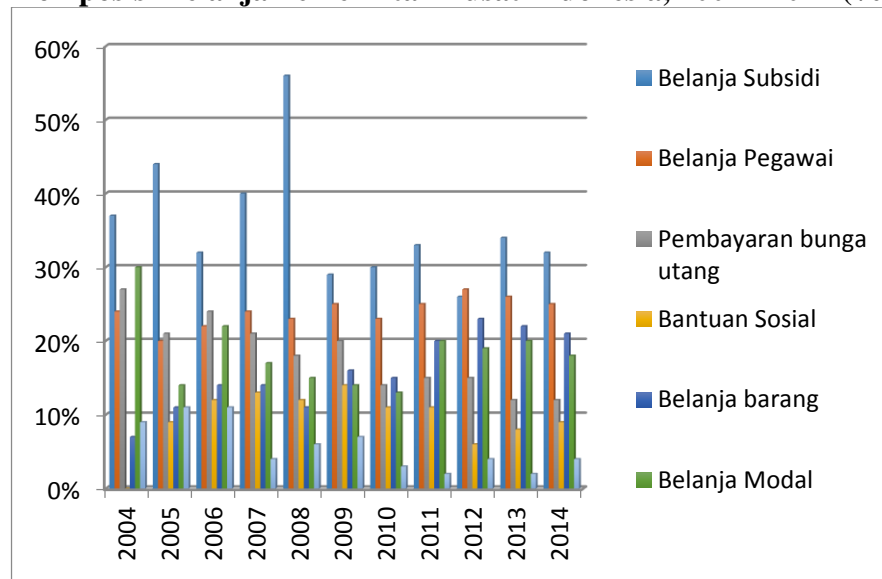
Gambar 1.1
Defisit Anggaran Indonesia Tahun 2004 – 2014
(Dalam Miliar Rupiah)



Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Diolah

Berdasarkan gambar 1.1 dapat kita lihat bahwa dari tahun ke tahun Anggaran Pemerintah Belanja Negara (APBN) cenderung mengalami defisit. Pada tahun 2005 defisit mencapai Rp 14,4 miliar jumlah ini kemudian melonjak drastis pada APBN 2013 yang defisitnya mencapai Rp 211,673 miliar, akan tetapi dilihat dari ketentuan Undang-Undang Keuangan Negara mengenai batas rasio defisit per PDB yang memberi batas 3 persen, Indonesia masih berada dalam batas aman. Rasio defisit per PDB pada tahun 2010 sebesar 0,73 persen, tahun 2011 sebesar 1,14 persen, dan tahun 2012 sebesar 1,86 persen dari PDB, dan tahun defisit APBN 2014 adalah 2,4 persen (DJPU,2014). Namun posisi defisit dan utang yang dikatakan aman tersebut menjadi dipertanyakan ketika pemerintah Indonesia terlalu banyak mengalokasikan kepada pos-pos konsumtif seperti subsidi yang dapat dilihat dari gambar 1.2

Gambar 1.2
Komposisi Belanja Pemerintah Pusat Indonesia, 2004 - 2014 (%)

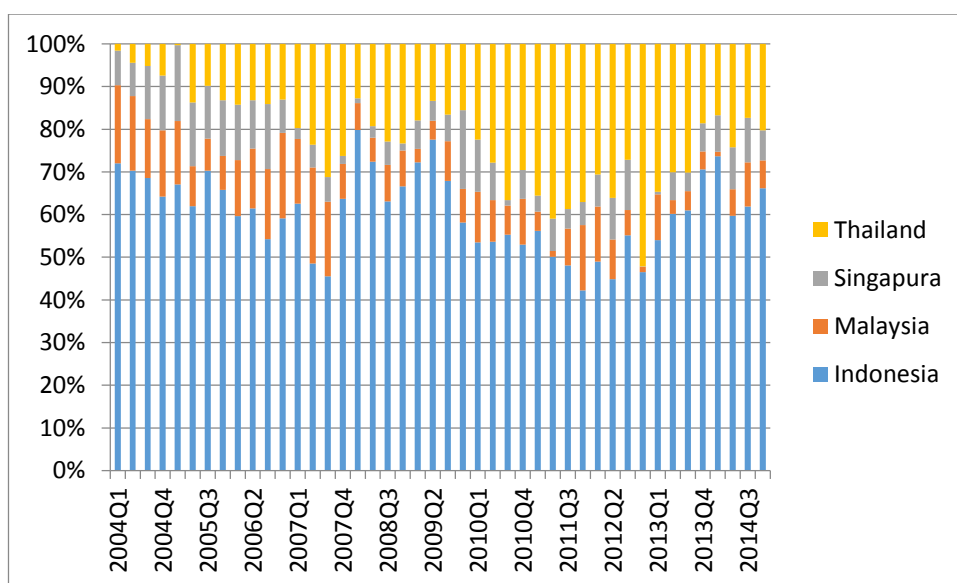


Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Diolah

Berdasarkan gambar 1.2 dapat dilihat bahwa pengeluaran pemerintah Indonesia terlalu banyak mengalokasikan kepada pos-pos konsumtif seperti subsidi, selain itu berdasarkan hasil penelitian yang dilaksanakan dapat diketahui bahwa dana subsidi yang telah diberikan tidak tepat sasaran, hal tersebut dapat semakin memberatkan APBN. Sejak tahun 2004 belanja subsidi menjadi belanja terbesar dalam pos belanja pemerintah pusat, Porsi subsidi yang masih dominan dapat mengurangi diskresi pemerintah dalam melakukan ekspansi untuk mendukung pembangunan infrastuktur dan program prioritas lainnya. Alokasi belanja yang kurang tepat dapat mempengaruhi sentimen pasar mengenai keberlanjutan fiskal dan menyebabkan sentimen negatif terhadap output potensial sehingga pemerintah harus cermat mengelola pos-pos pengeluaran. Pengalokasian di pos yang produktif yang menjanjikan pengembalian pada perekonomian di masa yang akan datang akan memberikan dorongan untuk *sovereign bond spread*

yang lebih kecil, dan sebaliknya pengalokasian di pos yang konsumtif dengan keadaan defisit fiskal yang besar akan mendorong *sovereign bond spread* yang lebih besar.

Gambar 1.3
Pergerakan *Sovereign Bond Spread* 2004-2014



Sumber : Blomberg, sudah diolah kembali

Berdasarkan gambar 1.3 di atas dapat dilihat bahwa pergerakan *sovereign bond spread* Indonesia lebih tinggi dibandingkan negara lainnya. Pada tahun 2005 kuartalan ketiga Indonesia mencapai *sovereign bond spread* tertinggi yaitu sebesar 10.61 bps berbeda dengan negara lainnya seperti Malaysia yang hanya 2.61 bps, Thailand 2.58 bps, Singapura 1.13 bps. Hal ini dapat terjadi karena kondisi fiskal yang kurang baik sehingga berimplikasi pada *sovereign bond spread* Indonesia. Menurut Laporan Perekonomian Indonesia oleh Bank Indonesia, pada tahun 2005 ketidakseimbangan keuangan global dan melonjak

nya harga minyak internasional memicu ketidakstabilan dalam negeri. besarnya subsidi BBM yang harus disediakan pemerintah dengan tingginya harga minyak dunia telah pula menimbulkan sentimen negatif para pelaku pasar terhadap sustainabilitas kondisi fiskal Indonesia ditambah kinerja perekonomian yang buruk membuat *sovereign bond spread* meningkat. Nizar (2013) menyimpulkan bahwa defisit dalam neraca pembayaran Indonesia salah satunya dapat disebabkan oleh peningkatan impor minyak (minyak) akibat bertambahnya konsumsi bahan bakar minyak (BBM) di dalam negeri. Peningkatan konsumsi BBM ini menyebabkan membengkaknya subsidi dalam APBN dan pada akhirnya menambah defisit anggaran. Hal yang sama terjadi pada tahun 2008. subsidi BBM yang besar dinilai telah sangat membebani anggaran negara. Beban makin membesar ketika harga minyak mentah dunia melonjak. Tahun 2008 Indonesia harus mengimpor minyak mentah sebanyak 247 ribu bph dan BBM sebesar 424 ribu bph. Impor BBM tersebut sudah meliputi 30 persen dari kebutuhan BBM dalam negeri (Santosa, 2011) dan mengakibatkan meningkatnya *sovereign bond spread* Indonesia.

Indonesia saat ini sedang melakukan penguatan kebijakan fiskal dalam rangka percepatan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan berkeadilan. Akan tetapi konsolidasi fiskal ini menghadapi beban berat berupa utang publik yang cukup tinggi, subsidi yang semakin meningkat terutama subsidi BBM dan penerimaan pajak yang kurang optimal. Kenaikan harga minyak dunia yang diikuti dengan penurunan kurs rupiah terhadap dollar AS, semakin menambah

beban APBN dan dikhawatirkan akan mengganggu kesinambungan fiskal Pemerintah.

Hubbard (2012) menjelaskan terdapat dua masalah fiskal yang akan dihadapi negara-negara di masa mendatang yaitu volume utang yang tidak terkendali dan keseimbangan anggaran yang sulit dicapai. Banyak studi yang menghubungkan antara *sovereign bond spread* dengan kebijakan fiskal sebuah negara, penelitian terdahulu yaitu Kristin (2010), menyatakan ada hubungan kebijakan fiskal baik dalam hal utang maupun anggaran defisit di negara eropa. Masalah fiskal ini akan terus meningkat seiring dengan peningkatan harapan hidup dan tingginya pengeluaran pemerintah untuk membiayai program-program kesejahteraan masyarakat. Kondisi ini menyebabkan efektifitas kebijakan fiskal berkurang karena ruang fiskal (*fiscal space*) terbatas.

Tabel 1.1
Credit Rating Indonesia, 2004-2014

Tahun	S&P	Fitch	Moody's
2004	B+	B+	B2
2005	B+	B+	B2
2006	BB-	BB-	B1
2007	BB-	BB-	Ba3
2008	BB-	BB	Ba3
2009	BB-	BB	Ba2
2010	BB	BB+	Ba1
2011	BB+	BBB-	Ba1
2012	BB+	BBB-	Baa3
2013	BB+	BBB-	Baa3
2014	BB+	BBB-	Baa3

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang

Hubungan *sovereign bond spread* juga tercermin melalui *sovereign rating* yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat. Pada dasarnya rating merupakan penilaian *credit worthiness* (kemampuan suatu institusi untuk melunasi utang kreditnya) suatu institusi baik pemerintah/negara (*sovereign*) maupun perusahaan swasta. Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat hasil rating Indonesia menurut perusahaan pemeringkat pada tahun 2004 hingga 2014 rating Indonesia berada dalam posisi *High Credit Quality* yang artinya bahwa ekspektasi risiko kredit rendah. Mengindikasikan kapasitas kuat dalam membayar komitmen keuangan secara tepat waktu. Pada tahun 2012 Indonesia naik peringkat menjadi *Good Credit Quality* merupakan kategori *investment grade* paling rendah. Mengindikasikan kapasitas memadai dalam membayar komitmen keuangan, namun jika ada perubahan yang merugikan dalam situasi dan kondisi ekonomi, kapasitas ini mungkin berubah.

Fabozzi (2007) menyatakan bahwa peringkat utang digunakan pasar untuk menilai kemungkinan risiko gagal bayar atas suatu kewajiban. Sedangkan menurut Bathia (2002) peringkat utang negara mengindikasikan kapasitas negara dalam melunasi kewajibannya secara penuh dan tepat waktu semakin baik rating suatu institusi maka institusi tersebut dianggap memiliki risiko pengembalian utang paling rendah, sehingga kualitas instrument surat berharga yang diterbitkannya semakin baik dan akan semakin diminati oleh investor yang akan berujung ada biaya pengembalian modal (*cost of capital*) yang paling rendah.

Salah satu indikator penilaian kelayakan investasi yang umum digunakan, dan sudah menjadi standar di dunia adalah peringkat utang (*rating*)

yang diberikan oleh lembaga internasional yang disebut lembaga rating. Pada dasarnya rating merupakan penilaian *credit worthiness* (kemampuan suatu institusi untuk melunasi kreditnya) suatu institusi baik pemerintah/negara (*sovereign*) maupun perusahaan swasta. Semakin baik rating suatu institusi, maka institusi tersebut dianggap memiliki risiko pengembalian utang paling rendah, sehingga kualitas instrumen surat berharga yang diterbitkan semakin baik dan akan semakin diminati oleh investor, yang akan berujung pada biaya pengembalian modal (*cost of capital*) yang semakin rendah. Dalam perspektif negara, semakin baik posisi rating suatu negara, dapat membuat negara tersebut menjadi lebih atraktif bagi investor, bukan hanya pada investasi portofolio, namun juga investasi langsung karena negara tersebut dinilai memiliki perekonomian yang lebih sehat. Hal ini tentunya akan memberikan manfaat yang sangat besar bagi negara tersebut, di mana investasi yang tinggi bisa memberikan *multiplier effect* pada penurunan pengangguran dan kemiskinan.

Posisi rating negara Indonesia sendiri hingga akhir 2011 masih berada pada status *non investment grade*, *non investment grade* adalah kategori bahwa suatu negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Negara yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Dan pada akhir tahun 2011 dan awal 2012 Indonesia baru menerima *investment grade* dari lembaga rating yaitu Fitch dan Moody's. *investment grade* yang diterima Indonesia adalah yang paling rendah, sedangkan S&P belum memberikan status *investment grade* bagi Indonesia atau masih menempatkan Indonesia pada kategori *speculative grade*. S&P dan lembaga rating

lainya telah memberikan Indonesia catatan mengenai hal-hal yang dinilai oleh lembaga tersebut masih menjadi faktor penghambat bagi Indonesia (*rating concern*) untuk memperoleh status *investmen grade*. Antara lain beban subsidi yang masih tinggi, celah fiskal yang terbatas, pendapatan per kapita yang dianggap masih rendah jika dibandingkan dengan negara *peers*, tingkat penerimaan pajak yang masih rendah serta risiko politik Indonesia yang dianggap masih tinggi. Hal yang dapat menaikkan rating adalah, (1) Pengelolaan fiskal yang konservatif, (2) Utang pemerintah yang rendah dan (3) Sistem keuangan yang semakin stabil. Kebijakan yang lebih efektif dan terarah dapat memperkuat sektor fiskal dan cadangan devisa, serta memperbaiki ketahanan eksternal perekonomian Indonesia .

Ada beberapa Negara yang obligasinya memperoleh peringkat *credit rating* yang sangat rendah, Yunani memperoleh Caa2 dari Moody's (Moody's, 2015). Peringkat yang buruk dari obligasi Yunani tersebut akibat dari krisis utang yang menyebabkan berbagai ketidakpastian akan pengembalian dana. Beberapa negara lain yang juga memiliki kondisi fiskal yang menurun seperti Italia dan Spanyol juga mendapat penurunan *credit rating*. Pasar cenderung sangat sensitif terhadap perilaku pemerintah dan isu kebijakan fiskal pemerintah, dimana hal tersebut terkait dengan ekspektasi tingkat pengembalian di masa depan. Peringkat utang negara sendiri digunakan untuk memberikan penilaian risiko gagal bayar kewajiban yang dimiliki oleh suatu pemerintahan negara. Pemerintah biasanya meminta untuk dinilai peringkat utangnya agar dapat memudahkan akses mereka ke pasar modal internasional. Akses sebuah negara ke pasar modal internasional

merupakan hal yang penting untuk meningkatkan investasi dan pertumbuhan. Bagi Indonesia sendiri sebagai negara dengan perekonomian terbuka, mendapat akses ke pasar keuangan internasional sangatlah penting. Saat ini posisi kepemilikan asing surat utang negara Indonesia semakin meningkat dan untuk meningkatkan sumber pembiayaan asing tersebut, salah satunya dengan memperbaiki posisi peringkat Indonesia secara terus menerus.

Dalam rangka memperoleh kemudahan akses tersebut, negara perlu mendapatkan penilaian peringkat utang yang memadai dari beberapa lembaga pemeringkat. Dengan posisi peringkat utang yang baik sebuah negara dapat memperoleh aliran modal ke dalam negeri. Sebaliknya jika negara gagal mempertahankan posisi peringkat utang yang baik, sangat mungkin memicu terjadinya pembalikan arus modal keluar dan gangguan sistem keuangan dan ekonomi (Setty & Dodd, 2003). Dalam perspektif negara semakin baik posisi rating suatu negara dapat membuat negara tersebut menjadi lebih atraktif bagi investor, bukan hanya pada investasi portofolio, namun juga investasi langsung karena negara tersebut dinilai memiliki perekonomian yang lebih sehat. Hal ini tentunya memberikan mamfaat yang sangat besar bagi negara tersebut, dimana investasi yang tinggi bisa memberikan *multiplier effect* pada penurunan pengangguran dan kemiskinan.

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang permasalahan sebelumnya dapat diketahui bahwa *sovereign bond spread* Indonesia bergerak lebih tinggi dibanding beberapa negara ASEAN lainnya hal itu dapat terjadi karena kondisi fiskal yang kurang baik berimplikasi pada menurunnya *credit rating* dan melebarnya *sovereign bond spread*. kemampuan membayar utang negara hingga tahun 2011 masih dalam posisi *non investment grade* yang artinya bahwa suatu negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya sehingga Indonesia harus memperbaiki posisi peringkat utang secara terus menerus.

Dari kasus di negara Eropa seperti Yunani, Spanyol kondisi fiskal yang kurang baik cenderung merespon *sovereign bond spread*. Selain itu, studi-studi empiris pada penelitian sebelumnya menangkap adanya hubungan antara variabel fiskal dengan *sovereign bond spread* di negara-negara Eropa, seperti Maltriz (2012), Heinemann dkk.(2014), Bernoth dkk.(2012), dan kristin dkk.(2012). Baldacci dkk. (2008) juga menemukan adanya fiskal terhadap pergerakan *sovereign bond spread* pada tiga puluh negara berkembang. Adanya hubungan antara variabel fiskal yang terbukti dari kasus beberapa negara dan studi empiris sebelumnya dan kondisi fiskal Indonesia menjadi alasan penulis untuk mengetahui dampak kebijakan fiskal terhadap *sovereign bond spread Indonesia*

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh utang pemerintah Indonesia terhadap *sovereign bond spread* Indonesia?
2. Menganalisis pengaruh defisit anggaran Indonesia terhadap *sovereign bond spread* Indonesia
3. Menganalisis pengaruh belanja modal Indonesia terhadap *sovereign bond spread* Indonesia
4. Menganalisis pengaruh belanja subsidi Indonesia terhadap *sovereign bond spread* Indonesia

1.4. Mamfaat Penelitian

Mamfaat dari penelitian ini adalah :

1. Sebagai bahan informasi bagi peneliti lain yang ingin meneliti lebih lanjut dalam aspek kebijakan fiskal dan *sovereign bond spread* yang sama maupun aspek yang berhubungan.
2. Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan pertimbangan pengambilan kebijakan dimasa yang akan datang dalam rangka mengatasi dampak kebijakan fiskal terhadap *sovereign bond spread Indonesia*

1.5.Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika Bab yang terdiri dari Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil dan Pembahasan dan Bab V kesimpulan.

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penelitian.

2. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tentang landasan teori , penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

3. Bab III Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang penelitian dan definisi operasional, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis data.

4. Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, hasil perhitungan dan pengujian hipotesis.

5. Bab V Penutup

Bab ini berisi tentang Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian dan Saran-saran.