

**ANALISIS FENOMENA *TWIN DEFICIT* DI INDONESIA
PERIODE 2001-2018**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

WENDRA FITRIANTO

NIM. 14810104

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**

**ANALISIS FENOMENA *TWIN DEFICIT* DI INDONESIA
PERIODE 2001-2018**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

WENDRA FITRIANTO

NIM. 14810104

PEMBIMBING:

MUHAMMAD GHAFUR WIBOWO, S.E., M.Sc.

NIP. 19800314 200312 1 003

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adiscripto Telp. (0274) 55028, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B- 504/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2019

Skripsi/Tugas Akhir dengan judul : ***“Analisis Fenomena Twin Deficit di
Indonesia Periode 2001-2018”***

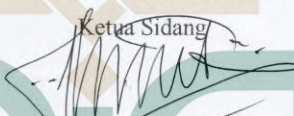
yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Wendra Fitrianto
Nomor Induk Mahasiswa : 14810104
Telah diujikan pada : Selasa, 12 Februari 2019
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan
Kalijaga Yogyakarta.

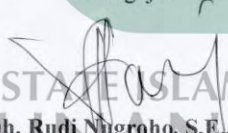
TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang


Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
NIP. 19800314 200312 1 003

Penguji I

Penguji II


Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc.
NIP. 19820219 201503 1 002


Lailatis Syarifah, M.A.
NIP. 19820709 201503 2 002

Yogyakarta, 20 Februari 2019

DEKAN

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga


Dr. H. Syafig Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudara Wendra Fitrianto

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Wendra Fitrianto

NIM : 14810104

Judul Skripsi : "Analisis Fenomena *Twin Deficit* di Indonesia periode 2001-2018".

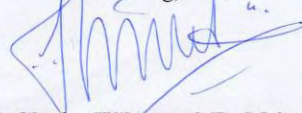
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Ekonmi Syari'ah Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syaat untuk memperoleh gelar Sarjana Satu Dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan in kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 07 Jumadil Ula 1439 H
01 Februari 2019 M

Pembimbing,



M. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc

NIP. 19800314 200312 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Wendra Fitrianto

NIM : 14810104

Prodi : Ekonomi Syari'ah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **"Analisis Fenomena Twin Deficit di Indonesia Periode 2001-2018"** adalah benar-benar merupakan hasil karya saya peneliti sendiri, bukan duplikasi ataupun sanduran dari karya orang lain kecuali bagian yang telah dirujuk dan sebut dalam *footnote*, *bodynote*, dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada peneliti.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 07 Jumadil Ula 1439 H
01 Februari 2019 M



**PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Wendra Fitrianto
NIM : 14810104
Program Studi : Ekonomi Syari'ah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Fenomena *Twin Deficit* di Indonesia Periode 2001-2018”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada tanggal : 01 Februari 2019

(Yang menyatakan)

Wafri

Wendra Fitrianto

MOTTO

Kebijaksanaan adalah...

Ketika kamu tahu, bahwa kamu tidak tahu

(socrates)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERSEMBAHAN

*Skripsi ini saya persembahkan untuk
kedua orang tua dan kedua adik tercinta.*



KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan *Alhamdulillah Rabbil 'Alamin*, puji syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti mampu menyelesaikan tugas akhir ini. Sholawat serta salam senantiasa peneliti haturkan kepada *khotamul anbiya' wal mursaliin* Nabi Muhammad SAW. Semoga kita semua mampu meneladani akhlak Beliau sehingga pantas untuk mendapatkan syafaat dari-Nya di hari kiamat kelak.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa tugas akhir ini selesai berkat bantuan, petunjuk, dan dorongan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta jajarannya.
3. Ibu Dr. Sunaryati, S.E., M.Si. selaku Kaprodi Ekonomi Syariah beserta jajarannya.
4. Bapak Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa membimbing, mengarahkan dan memberi masukan dengan penuh kesabaran kepada peneliti.
5. Bapak Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc. Fin. selaku Pembimbing

Akademik yang telah memberikan bimbingan serta arahan kepada peneliti dalam akademik maupun dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

6. Ibu dan Bapak beserta kedua saudara peneliti yang selalu memotivasi dan membuat hidup peneliti lebih bermakna.
7. Kawan-kawan seperjuangan Prodi Ekonomi Syariah 2014 yang telah banyak membantu dan memberikan motivasi kepada peneliti dalam menyelesaikan tugas akhir.
8. Organisasi KSR PMI Unit VII UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengalaman yang sangat berharga bagi peneliti.
9. Semua pihak yang telah membantu peneliti dalam penyusunan tugas akhir serta dalam menempuh studi selama disini yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu.

Semoga semua yang telah diberikan menjadi amal saleh dan diberi balasan melebihi apa yang telah diberikan oleh Allah SWT. Serta semoga skripsi ini bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi para pembaca pada umumnya. Aamiin Ya Rabbal ‘Alamin.

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang digunakan dalam skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Šā'	š	es (dengan titik diatas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	Ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge

ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Waw	W	W
ه	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

تَمْعِدَّة	Ditulis	Muta'addidah
عِدَّة	Ditulis	'iddah

C. *Ta'marbūtah*

Semua *Ta'marbūtah* ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang dikutip oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
جِزْيَة	Ditulis	<i>Jizyah</i>

كرامة الاولياء	Ditulis	<i>Karāmah al-auliya'</i>
----------------	---------	---------------------------

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

ـَ	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
ـِ	Kasrah	Ditulis	<i>i</i>
ـُ	Dammah	Ditulis	<i>u</i>

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif	جاهلية	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2	Fathah + ya' mati	تتسى	Ditulis	<i>tansā</i>
3	Kasrah + ya' mati	كريم	Ditulis	<i>karīm</i>
4	Dammah + wawu mati	فروض	Ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1	Fathah + ya mati	بئناكم	Ditulis	<i>ai</i>
			Ditulis	<i>bainakum</i>
2	Dammah + wawu mati	قول	Ditulis	<i>au</i>
			Ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
------	---------	----------------

أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَعْنُ شُرَكَاتِهِمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qomariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

لِقُرْآنٍ	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
لِقِيَاسٍ	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti oleh huruf *Syamsiyah* ditulis dengan huruf pertama *Syamsiyah* tersebut.

اَلْاَسْمَاءُ	Ditulis	<i>As-Samā'</i>
اَلْاَشْيَاءُ	Ditulis	<i>Asy-Syams</i>

I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْقُرُونِ	Ditulis	<i>Zawī al-Furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	x
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK	xx
<i>ABSTRACT</i>	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	15
D. Sistematika Penelitian	16
BAB II LANDASAN TEORI	18
A. Landasan Teori	18
1. Neraca Pembayaran	18
2. Neraca Transaksi Berjalan	21
3. Investasi	26
4. Anggaran Pemerintah	27

5. Nilai Tukar	31
6. Hubungan Transaksi Berjalan dengan Anggaran Pemerintah	36
7. Model Mundell-Fleming	37
8. Perdagangan Internasional dalam Islam	41
B. Telaah Pustaka	42
C. Hipotesis	53
1. Hubungan Defisit Anggaran dengan Transaksi Berjalan	53
2. Hubungan Investasi dengan Transaksi Berjalan	54
3. Hubungan Defisit Transaksi Berjalan dengan Nilai Tukar	55
4. Hubungan Nilai Tukar dengan Defisit Anggaran	56
5. Hubungan Investasi dengan Defisit Anggaran	57
D. Kerangka Pemikiran	57
BAB III METODE PENELITIAN	59
A. Jenis Penelitian	59
B. Sumber dan Jenis Data	59
C. Populasi dan Sampel	59
D. Definisi Operasional Variabel	60
1. Neraca Transaksi Berjalan	60
2. Anggaran Pemerintah	60
3. Investasi	61
4. Nilai Tukar	62
E. Metode Analisis Data	62
1. Uji Stasioneritas	65
2. Pemilihan Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) Optimal	68
3. Uji kausalitas Granger	69
4. Uji Kointegrasi	70
5. Estimasi Model VAR/VECM	71
6. <i>Impulse Respond Function</i> (IRF)	72

7. <i>Forecast Error Variance Decomposition (VD)</i>	73
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	74
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	74
1. Analisis Deskriptif	74
2. Neraca Transaksi Berjalan di Indonesia	76
3. Anggaran Pemerintah di Indonesia	78
4. Investasi	82
5. Nilai Tukar	84
B. Analisis Data Penelitian	87
1. Uji Stasioneritas Data	87
2. Uji Pemilihan <i>Lag</i> Optimal	88
3. Uji Stabilitas Model	89
4. Uji Kointegrasi	90
5. Uji Kausalitas Granger	91
6. Uji <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	94
7. Hasil Uji <i>Forecast Error Vector Decomposition (VD)</i>	99
C. Pembahasan	103
1. Hubungan Defisit Anggaran dengan Transaksi Berjalan	103
2. Hubungan Investasi dengan Transaksi Berjalan	105
3. Hubungan Defisit Transaksi Berjalan dengan Nilai Tukar .	107
4. Hubungan Nilai Tukar dengan Anggaran Pemerintah	109
5. Hubungan Investasi dengan Anggaran Pemerintah	111
BAB V PENUTUP	113
A. Kesimpulan	113
B. Keterbatasan	115
C. Saran	116
DAFTAR PUSTAKA	118
LAMPIRAN	122

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rincian Neraca Transaksi Berjalan.....	19
Tabel 2.2 Rincian Neraca Modal dan Finansial.....	20
Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu	46
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif	74
Tabel 4.2 Neraca Barang Dagangan Umum	76
Tabel 4.3 Belanja tahun 2014 dan 2017 (Rp Triliun)	79
Tabel 4.4 Penerimaan Pemerintah tahun 2017 (Rp Triliun)	81
Tabel 4.5 Hasil Uji Stasioneritas	87
Tabel 4.6 Hasil Uji Pemilihan Lag Optimal	89
Tabel 4.7 Hasil Uji Stabilitas Model	90
Tabel 4.8 Hasil Uji Kointegrasi	91
Tabel 4.9 Hasil Bivariate Granger Causality Test.....	92
Tabel 4.10 Hasil Uji <i>Granger Causality/Block Exogeneity Wald Test</i> ...	93
Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji IRF	98
Tabel 4.12 Hasil VD Variabel Dependen CAD	99
Tabel 4.13 Hasil VD Variabel Dependen BD	100
Tabel 4.14 Hasil VD Variabel Dependen INV	101
Tabel 4.15 Hasil VD Variabel Dependen KURS	102

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Transaksi Berjalan di Indonesia.....	2
Gambar 1.2 Ekpor Indonesia ke Empat Mitra Dagang Utama.....	3
Gambar 1.3 Impor Indonesia ke Empat Mitra Dagang Utama.....	4
Gambar 1.4 Anggaran Pemerintah di Indonesia.....	5
Gambar 1.5 Transaksi Berjalan Indonesia Tahun 1981-1997.....	8
Gambar 1.6 Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar	9
Gambar 1.7 Investasi Aliran Modal Asing di Indonesia.....	10
Gambar 1.8 Utang Pemerintah Indonesia Menurut Instrumen.....	12
Gambar 1.9 Utang Pemerintah Indonesia Menurut Mata Uang	13
Gambar 2.1 Kurva Permintaan dan Penawaran Uang	33
Gambar 2.2 Ekspansi Fiskal dalam	40
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran	58
Gambar 3.1 Langkah-langkah Uji VAR/VECM.....	65
Gambar 4.1 Transaksi Berjalan di Indonesia.....	76
Gambar 4.2 Transaksi Berjalan di Indonesia.....	78
Gambar 4.3 Defisit Anggaran di Indonesia	79
Gambar 4.4 Aliran Modal Asing di Indonesia.....	83
Gambar 4.5 Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika.....	86
Gambar 4.6 Pola Hubungan Berdasarkan.....	94
Gambar 4.7 Hasil Uji IRF Variabel Dependen CAD.....	95
Gambar 4.8 Hasil Uji IRF Variabel Dependen BD.....	96
Gambar 4.9 Hasil Uji IRF Variabel Dependen INV	97
Gambar 4.10 Hasil Uji IRF Variabel Dependen KURS	97

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Penelitian	122
Lampiran 2.1: Uji Stasioneritas	124
Lampiran 2.2: Pemilihan Lag Optimal	133
Lampiran 2.3: Uji Stabilitas Model	133
Lampiran 2.4: Uji Kointegrasi	134
Lampiran 2.5: Uji Kausalitas Granger	136
Lampiran 2.6: Uji Model VECM	138
Lampiran 2.7: Uji IRF	143
Lampiran 2.8: Uji VD	152
Lampiran 3: <i>Curriculum Vitae</i>	161



ABSTRAK

Neraca transaksi berjalan di Indonesia kembali mencatatkan defisit sejak 2011Q4. Di sisi lain, pemerintah menetapkan kebijakan fiskal yang ekspansioner sejak tahun 2006. Akibatnya anggaran pemerintah selalu mencatatkan defisit. Kedua defisit tersebut diduga memiliki keterkaitan satu sama lain (defisit kembar). Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui hubungan antara defisit anggaran dengan defisit transaksi berjalan berdasarkan pendekatan *Mundell-Fleming*. Penelitian ini menggunakan data *time series* kuartalan antara tahun 2001-2018 dengan model VAR/VECM. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa defisit transaksi berjalan menyebabkan defisit anggaran pemerintah. Selain itu, ditemukan juga bahwa defisit transaksi berjalan berpengaruh cukup besar terhadap depresiasi nilai tukar rupiah.

Kata kunci: *Mundell-Fleming, Defisit Transaksi Berjalan, Defisit Anggaran*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Current account in Indonesia make a deficit since 2011Q4. Meanwile, central government decide to expansion their fiscal policy since 2006. The government balance make a note deficit as a consequence. Both deficit guess to have a relationship (twin deficit). Therefore, this research is motivated to know relationship about current account deficit with budget deficit based from Mundell-Fleming approach. This paper, using quarterly time series data for period 2001-2018 using VAR/VECM model. This paper find if current account deficit cause government budget. Furthermore, we find if current account deficit cause exchare rate.

Kata kunci: Mundell-Fleming, Current Account Deficit, Budget Deficit



BAB I

PENDAHULUAN

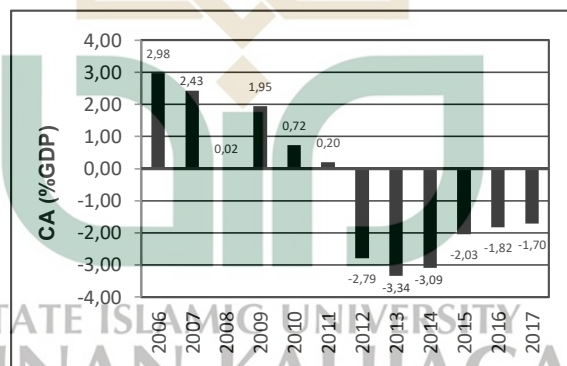
A. Latar Belakang

Ketika menjalankan kebijakan moneter dan fiskal, para pembuat kebijakan sering mengamati apa yang terjadi di mancanegara. Meskipun kemakmuran domestik merupakan tujuan satu-satunya, namun mereka perlu mempertimbangkan perkembangan di mancanegara. Arus barang dan jasa internasional serta aliran modal internasional bisa mempengaruhi perekonomian dalam banyak cara. Para pembuat keputusan yang mengabaikan pengaruh ini akan menghadapi bahaya (Mankiw, 2006: 327).

Neraca transaksi berjalan merupakan salah satu indikator yang menunjukkan *performance* makroekonomi suatu negara dari sisi eksternal, yang juga merupakan cerminan dari perekonomian internal. Seperti ekspor dan impor di sektor riil, serta penerimaan dan pengeluaran fiskal (pemerintah). Di mana neraca transaksi berjalan yang positif (surplus) mencerminkan bahwa negara tersebut meminjamkan kelebihan tabungannya ke luar negeri. Sedangkan neraca transaksi berjalan yang negatif (defisit) mengimplikasikan negara tersebut kekurangan dana tabungan

untuk investasi domestik, sehingga harus meminjam/berutang ke negara lain (Asmarani & Falianty, 2015: 316).

Sejak tahun 2012, neraca transaksi berjalan di Indonesia selalu mencatat defisit yang terus berlanjut sampai tahun 2017 (Gambar 1.1). Defisit tersebut dikhawatirkan akan berlangsung secara persisten seperti sebelum terjadi krisis tahun 1997. Di mana perkembangan tersebut biasanya akan diikuti dengan tekanan depresiasi terhadap nilai tukar dan penurunan cadangan devisa. Bahkan dalam kasus tertentu dapat berakhir dengan krisis (Widodo et al., 2013: 3).



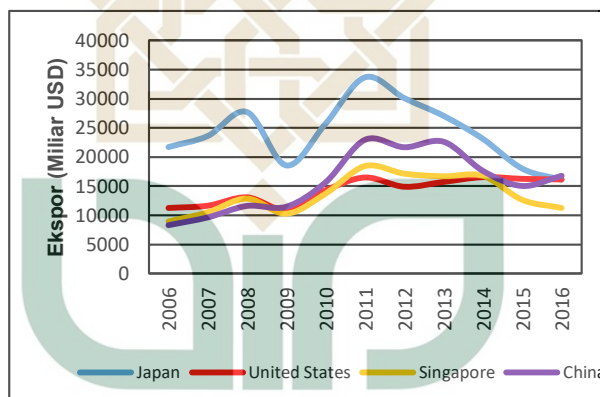
Gambar 1.1 Transaksi Berjalan di Indonesia

Sumber: SDDS Bank Indonesia, November 2018

Defisit yang terjadi pada tahun 2017 sebesar USD 17,292 miliar atau sebesar -1,70% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Kondisi ini tidak terlepas dari masih lesunya perdagangan dunia sejak terjadi krisis *Subprime Mortgage* di Amerika tahun 2008

yang turut menyeret banyak negara lain. Sehingga menyebabkan permintaan akan barang ekspor mengalami penurunan.

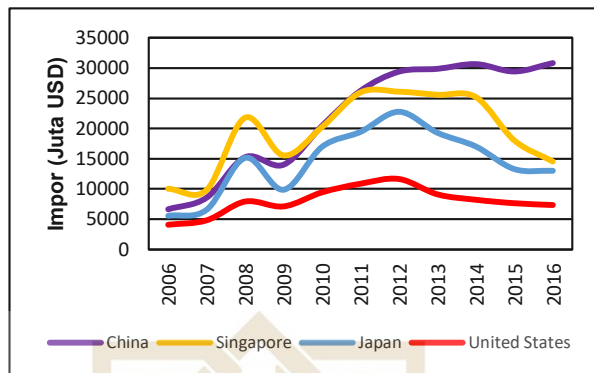
Di Indonesia penurunan permintaan ekspor ini tercermin pada neraca perdagangan. Di mana pada tahun 2009 terjadi penurunan ekspor ke empat mitra dagang utama di Indonesia (Gambar 1.2). Walaupun pada tahun 2010 sampai 2011 terjadi kenaikan ekspor. Namun, kemudian sejak tahun 2012 sampai tahun 2017, secara rata-rata ekspor mengalami penurunan.



Gambar 1.2 Ekspor Indonesia ke Empat Mitra Dagang Utama

Sumber: World Bank, November 2018

Sedangkan dari impor sendiri justru mengalami kenaikan sejak tahun 2009 (Gambar 1.3). Di mana terdapat kenaikan pada impor barang, impor minyak dan gas, dan impor jasa. Selain itu, impor terbesar dilakukan dengan negara China setelah itu Singapura.

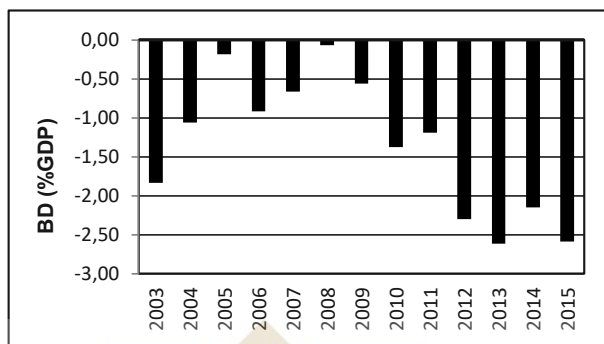


Gambar 1.3 Impor Indonesia ke Empat Mitra Dagang Utama

Sumber: World Bank, November 2018

Sedangkan anggaran pemerintah Indonesia telah mengalami defisit sejak tahun 2001 sampai 2017. Di mana pada tahun 2001 sampai tahun 2005 pemerintah lebih melakukan konsolidasi fiskal berupa usaha-usaha penekanan defisit anggaran guna menghentikan pendarahan anggaran pemerintah yang terus berlangsung sejak krisis moneter terjadi (Basri, 2009: 32).

Namun pada tahun 2006 terjadi perubahan kebijakan pemerintah. Di mana menurut Basri (2009), pemerintahan saat itu menilai kondisi anggaran pemerintah sudah mulai aman dan mulai digunakan untuk merangsang perekonomian. Karena apa yang hendak dicapai tidak dapat dibiayai sepenuhnya dengan pendapatan yang ada, maka kebijakan defisit pun ditempuh dan angkanya dari tahun ke tahun terus meningkat (Gambar 1.4).



Gambar 1.4 Anggaran Pemerintah di Indonesia

Sumber: Bank Indonesia, April 2018

Pada tahun 2008 realisasi defisit anggaran pemerintah dapat ditekan disebabkan oleh perubahan situasi internasional sehubungan dengan penurunan harga minyak yang diikuti berbagai komoditas lainnya. Sehingga beban subsidi pemerintah menjadi jauh berkurang dan defisit anggaran menjadi lebih kecil dari yang diperkirakan semula sebesar -1,6% dari PDB (Basri, 2009: 33).

Ketika suatu negara mengalami defisit transaksi berjalan (Gambar 1.1) dan defisit anggaran (Gambar 1.4) pada waktu yang sama, maka negara tersebut mengalami fenomena *twin deficit* atau defisit kembar. Di mana untuk kasus Indonesia, fenomena ini dimulai sejak tahun 2011 pada kuartal IV.

Menurut Mankiw (2006), fenomena ini bisa dijelaskan dalam model IS-LM, di mana kenaikan belanja pemerintah akan meningkatkan output dan menaikkan suku bunga. Kenaikan suku

bunga tersebut akan menyebabkan arus modal masuk (*capital inflow*) dan membuat kurs nominal terapresiasi. Sehingga menyebabkan penurunan ekspor dan kenaikan impor, kemudian menyebabkan defisit pada transaksi berjalan.

Sejalan dengan teori di atas, beberapa penelitian yang dilakukan terkait dengan fenomena *twin deficit* di beberapa negara ditemukan bahwa terdapat hubungan antara defisit transaksi berjalan dengan defisit anggaran. Di mana pengaruh ini berbeda-beda tiap negara.

Penelitian yang dilakukan oleh Javid, Arif, dan Sabir (2010) menemukan bahwa di Pakistan terjadi fenomena *twin deficit* di mana kenaikan pada defisit anggaran menyebabkan memburuknya defisit pemerintah dan membuat nilai tukar domestik menjadi terdepresiasi.

Hal senada juga ditemukan oleh Abbas (2010) dan Beetsma (2008) yang masing-masing melakukan penelitian untuk tingkat global dengan melibatkan 150 negara dan di negara-negara *European Union* (EU) ditemukan bahwa defisit transaksi berjalan berpengaruh terhadap defisit anggaran.

Sedangkan penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Malahayati (2011) dan Nizar (2012) menemukan bahwa di Indonesia terdapat fenomena *twin deficit*. Di mana hasil yang

ditemukan Malahayati (2011) menyatakan bahwa defisit anggaran menyebabkan defisit neraca transaksi berjalan.

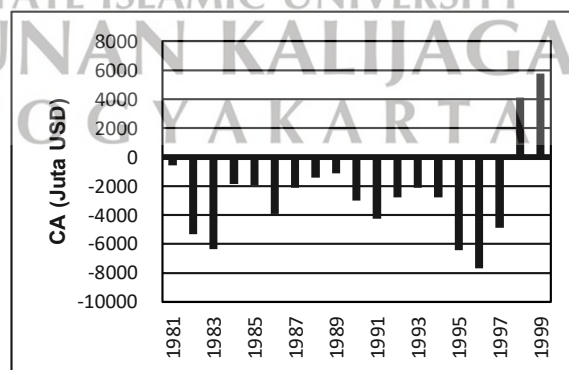
Hal berbeda ditemukan oleh Budiyantri (2013) yang meneliti tentang fenomena *twin deficit* di ASEAN-5. Bahwa defisit anggaran pemerintah tidak menyebabkan defisit neraca transaksi berjalan. Hal ini dikarenakan negara tersebut dapat menutupi defisit mereka dengan menggunakan surplus pada periode sebelumnya. Karena pada periode penelitian yang diambil, yaitu pada tahun 2003-2012, baru Indonesia dan Thailand saja yang mengalami defisit di tahun 2012.

Selain itu, dampak fenomena *twin deficit* di setiap negara juga berbeda-beda. Biasanya transaksi berjalan yang mengalami defisit akan mengganggu perkembangan makroekonomi negara yang bersangkutan. Hal ini ditandai dengan pelemahan tajam nilai tukar, inflasi yang meningkat, dan terganggunya pertumbuhan ekonomi. Namun secara empiris terdapat juga negara yang tidak mengalami hal demikian meskipun secara empiris jarang terjadi. Contohnya adalah Australia yang secara konsisten mengalami defisit neraca transaksi berjalan tetapi kinerja makroekonominya masih cukup baik (Widodo et al., 2013).

Oleh karena itu, banyak negara menginginkan agar defisit neraca berjalannya tidak persisten (*mean-reverting*), karena

apabila suatu negara mengalami defisit yang persisten, maka akan tercipta *rebalancing*, di mana negara tersebut secara terus-menerus melakukan impor sedangkan negara lainnya yang memasok kebutuhan impornya. Tentu hal ini akan menyebabkan ketidakmerataan kesejahteraan masyarakat dunia (Asmarani & Falianty, 2015: 318).

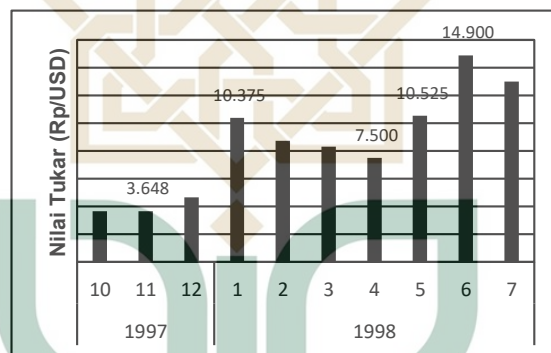
Jika melihat perkembangan neraca transaksi berjalan dalam 30 tahun terakhir, diketahui bahwa Indonesia lebih sering mencatat defisit sebelum krisis tahun 1997 (Gambar 1.5). Di mana sejak tahun 1981-1997 transaksi berjalan selalu mencatatkan defisit. Hal ini dapat menyebabkan nilai tukar menjadi terdepresiasi. Di mana ketika terjadi impor maka permintaan mata uang luar negeri meningkat dan permintaan terhadap mata uang domestik turun. Sehingga kemudian menyebabkan nilai tukar terdepresiasi.



Gambar 1.5 Transaksi Berjalan Indonesia Tahun 1981-1997

Sumber: International Financial Statistics IMF, Desember 2017

Menurut Widodo (2013), defisit yang terus-menerus ini kemudian berakhir dengan krisis pada tahun 1997 karena keluarnya arus investasi portofolio. Arus investasi portofolio yang keluar secara besar-besaran menyebabkan nilai tukar terdepresiasi sebesar 96% dari bulan Desember 1997 ke bulan Januari 1998 (Gambar 1.6). Puncaknya pada bulan Juni 1998 nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar mencapai Rp14.900.



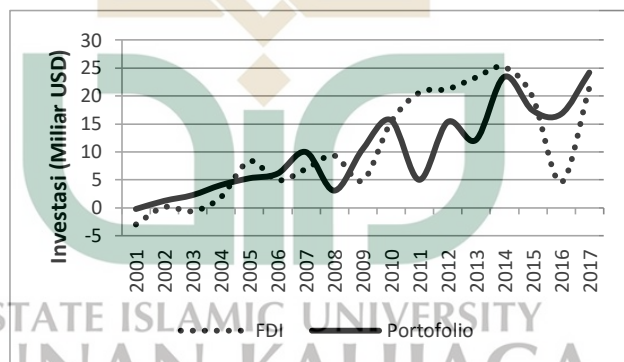
**Gambar 1.6 Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar
Tahun 1997-1998**

Sumber: International Financial Statistics IMF, September 2018

Senada dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2003) tentang hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan neraca transaksi berjalan di Indonesia menarik kesimpulan bahwa neraca transaksi berjalan berpengaruh terhadap nilai tukar. Di mana perubahan nilai tukar yang tidak stabil mulai awal 1997 disebabkan karena terjadinya defisit neraca transaksi berjalan,

selain itu pada saat yang bersamaan jatuh tempo utang luar negeri Indonesia sudah tiba sehingga kebutuhan akan US dollar meningkat. Akan tetapi hal ini tidak sebanding dengan surplus neraca transaksi berjalan.

Sedangkan defisit pada anggaran pemerintah biasanya dibiayai dari surplus pada neraca modal maupun transaksi berjalan (Basri, 2009: 22). Di mana neraca modal terdiri dari total investasi. Selain itu, defisit anggaran juga dapat didanai melalui penerbitan surat utang pemerintah maupun utang luar negeri (Mankiw, 2006).



Gambar 1.7 Investasi Aliran Modal Asing di Indonesia

Sumber: International Financial Statistics IMF, Januari 2019

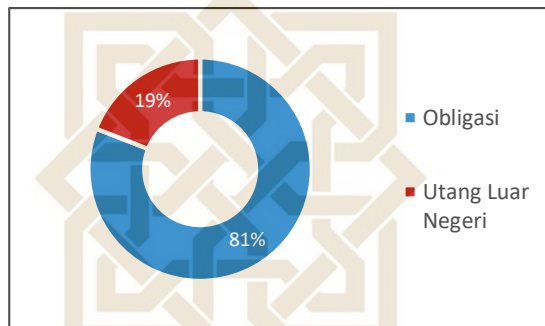
Gambar (1.7) memperlihatkan aliran modal dari luar negeri yang dibagi menjadi dua komponen, yaitu Investasi Asing Langsung (PMA) dan investasi Portofolio. Di mana dalam 15 tahun terakhir, selalu mengalami peningkatan. Menurut Widodo

(2013), peningkatan tersebut disebabkan karena perbaikan faktor-faktor fundamental ekonomi Indonesia. Selain itu, krisis keuangan dunia yang ditandai dengan kebijakan suku bunga rendah mendorong investor melirik negara berkembang yang memelihara suku bunga lebih tinggi, termasuk Indonesia. Di mana, surplus neraca modal saat ini berperan untuk menutup defisit transaksi berjalan.

Selain itu, pada tahun 2012 transaksi berjalan selalu mencatatkan defisit. Oleh karena itu, pembiayaan defisit anggaran dapat dilakukan melalui penerbitan surat utang pemerintah (obligasi) maupun dari utang luar negeri. Di mana menurut Mankiw (2006), utang pemerintah atau defisit anggaran yang besar dapat mendorong ekspansi moneter yang berlebihan dan karena itu menyebabkan inflasi yang lebih besar dan terlalu membebani generasi masa depan ketika menetapkan pengeluaran pemerintah dan pajak.

Sehingga, ketika defisit anggaran terlalu besar maka pembiayaan melalui utang pemerintah semakin besar. Salah satunya adalah melalui utang luar negeri di mana pembayarannya menggunakan mata uang negara debitor. Sedangkan apabila terjadi defisit transaksi berjalan yang terus-menerus akan menyebabkan nilai tukar terdepresiasi. Sehingga menyebabkan

pembayaran utang di masa yang akan datang semakin besar. Hal ini kemudian menyebabkan risiko gagal bayar utang pemerintah juga semakin besar. Di mana cadangan devisa yang tersedia akan tersedot untuk stabilisasi nilai tukar, selain digunakan untuk pembayaran utang luar negeri.



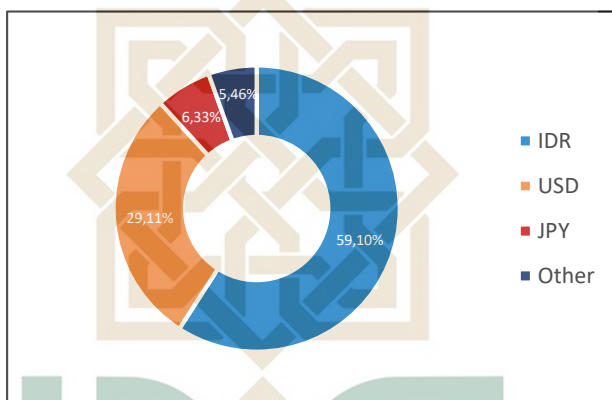
Gambar 1.8 Utang Pemerintah Indonesia Menurut Instrumen

Sumber: DJJPR Kementerian Keuangan RI, Mei 2018

Jika dilihat pada struktur utang di Indonesia (Gambar 1.8) sebesar 80,91% utang berada di instrumen surat utang negara. Sedangkan 19,09% sisanya berasal dari utang luar negeri. Di mana posisi utang pemerintah menurut mata uang (Gambar 1.9) masih dikuasai oleh Rupiah sebesar 59,10% dan US Dollar sebesar 29,11%. Sisanya 11,69% diperoleh dari mata uang lainnya. Hal ini berarti 40,80% atau hampir separuh utang yang ada berhubungan langsung dengan nilai tukar.

Sehingga apabila terjadi nilai tukar melemah secara besar-besaran karena adanya defisit transaksi berjalan, maka hal

ini dapat mengganggu pembiayaan utang luar negeri yang sudah jatuh tempo. Selain itu, nilai tukar yang terdepresiasi cukup besar juga dapat menurunkan cadangan devisa di mana bank sentral berusaha menstabilkan nilai tukar dengan melepas cadangan devisanya ke pasar dan menukarnya dengan rupiah.



Gambar 1.9 Utang Pemerintah Indonesia Menurut Mata Uang

Sumber: DJJPR Kementerian Keuangan RI, Mei 2018

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai fenomena *twin deficit* yang terjadi di Indonesia dengan judul “ANALISIS FENOMENA *TWIN DEFICIT* DI INDONESIA PERIODE 2001-2018”.

B. Rumusan Masalah

Sejak tahun 2012 Indonesia mengalami defisit pada transaksi berjalan sampai sekarang. Sedangkan sejak tahun 2006, pemerintah melakukan kebijakan fiskal ekspansioner guna

menstimulus perekonomian. Akibatnya anggaran pemerintah selalu mencatatkan defisit. Kedua defisit tersebut diduga terkait satu sama lain sehingga menimbulkan fenomena defisit kembar (*twin deficit*). Hal ini dikhawatirkan akan mengganggu kestabilan variabel-variabel makroekonomi negara yang bersangkutan. Neraca transaksi berjalan yang defisit terus-menerus dapat mengganggu perekonomian suatu negara. Di mana hal itu dapat disebabkan karena pengeluaran pemerintah yang semakin besar yang kemudian menyebabkan aliran modal masuk (*capital inflow*) bertambah dan mempengaruhi nilai tukar. Berdasarkan uraian di atas dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana dampak defisit anggaran terhadap transaksi berjalan di Indonesia?
2. Bagaimana dampak investasi terhadap transaksi berjalan di Indonesia?
3. Bagaimana dampak defisit transaksi berjalan terhadap nilai tukar di Indonesia?
4. Bagaimana dampak nilai tukar terhadap defisit anggaran di Indonesia?
5. Bagaimana dampak investasi terhadap defisit anggaran di Indonesia?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menjelaskan pola hubungan defisit anggaran terhadap defisit transaksi berjalan di Indonesia.
2. Menjelaskan dampak investasi terhadap defisit transaksi berjalan di Indonesia.
3. Menjelaskan dampak defisit transaksi berjalan terhadap nilai tukar di Indonesia.
4. Menjelaskan dampak nilai tukar terhadap defisit anggaran di Indonesia.
5. Menjelaskan dampak investasi terhadap defisit anggaran di Indonesia.

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak di antaranya:

1. Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini mampu menjadi bagian dalam proses belajar serta menjadi kesempatan untuk menerapkan teori yang sudah dipelajari saat kuliah.
2. Bagi Akademisi, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan studi dan literatur bagi mahasiswa maupun peneliti yang ingin melakukan penelitian lanjutan mengenai fenomena *twin deficit*.

3. Bagi Pemerintah, diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah untuk menentukan kebijakan ekonomi terkait anggaran pemerintah dan neraca transaksi berjalan.

D. Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, sistematika pembahasan dibagi menjadi lima bagian. Sistematika pembahasan ini memberikan gambaran dan logika berpikir dalam penelitian. Masing-masing uraian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan meliputi latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan. Dalam bab I akan dipaparkan mengenai gambaran fenomena dan permasalahan yang melandasi penelitian ini. Gambaran tersebut akan didukung dengan data, teori, serta penelitian sebelumnya.

Bab II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis berisi tentang definisi, konsep, serta berbagai hal yang terkait dengan masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian dan bersumber dari buku, artikel maupun jurnal. Pada bagian ini juga dipaparkan tentang teori yang melandasi hubungan antar variabel kemudian dihubungkan dengan penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik penelitian. Selain itu ada pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran yang menjadi dasar topik yang

diteliti oleh peneliti.

Bab III Metode penelitian berisi tentang diskripsi penelitian ini dilakukan dan menjelaskan setiap variabel penelitian. Pada bagian ini juga menjelaskan tentang obyek penelitian seperti sumber data, jenis penelitian hingga alat analisis yang digunakan.

Bab IV Hasil dan Pembahasan berisi tentang hasil perhitungan olahan data serta interpretasi terkait hasil perhitungan tersebut. Bab ini juga merupakan jawaban atas pertanyaan yang muncul dalam rumusan masalah.

Bab V Penutup berisi tentang kesimpulan atas hasil pembahasan serta jawaban atas pertanyaan penelitian. Dalam bab ini juga berisi tentang saran kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini. Peneliti juga akan menyampaikan kekurangan dalam melakukan penelitian ini sebagai bahan analisis di masa mendatang.

Dibagian akhir skripsi adalah referensi dan lampiran yang berisi bahan acuan yang digunakan dalam penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai fenomena *twin deficit* di Indonesia tahun 2001-2018, maka dapat ditarik kesimpulan sebagaimana berikut:

1. Variabel anggaran pemerintah mempunyai pengaruh terhadap transaksi berjalan. Meskipun pengaruhnya hanya kecil. Hal ini disebabkan karena pada periode 2001-2011, lebih banyak mencatatkan surplus perdagangan yang disebabkan karena harga komoditi ekspor menguat, seperti batu bara, hasil tambang dan mineral, minyak kelapa sawit dan karet. Meskipun demikian, harga komoditi ini merosot dari tahun 2011. Sehingga penerimaan surplus ekspor terlampau rendah dan menyebabkan defisit transaksi berjalan. Selain itu, ditemukan pengaruh yang besar terhadap defisit anggaran oleh defisit transaksi berjalan. Hal ini disebabkan, dalam periode yang panjang subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) turut menyumbang defisit pada defisit anggaran.
2. Variabel investasi berpengaruh terhadap transaksi berjalan. Akan tetapi pengaruh tersebut hanya kecil. Selain itu,

investasi dalam jangka pendek menyebabkan defisit pada transaksi berjalan. Akan tetapi, dalam jangka panjang investasi berpengaruh positif terhadap transaksi berjalan. Di mana kenaikan investasi akan menambah surplus pada transaksi berjalan. Hal ini disebabkan karena pengaruh investasi dalam jangka panjang akan menambah *output* pada perekonomian. Sehingga ekspor bisa turut meningkat.

3. Variabel nilai tukar berpengaruh terhadap transaksi berjalan. Akan tetapi, pengaruhnya hanya kecil. Selain itu, justru ditemukan pengaruh defisit transaksi berjalan yang menyebabkan nilai tukar terdepresiasi. Hal ini disebabkan karena mekanisme ekspor dan impor yang membutuhkan valuta asing. Di mana kenaikan impor berarti kenaikan permintaan pada valuta asing. Sehingga menyebabkan mata uang domestik terdepresiasi.
4. Variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap anggaran pemerintah. Meskipun demikian, penelitian ini menemukan adanya pengaruh anggaran pemerintah terhadap nilai tukar yang negatif. Di mana defisit anggaran yang semakin besar justru menyebabkan nilai tukar terapresiasi. Hal ini disebabkan karena porsi utang melalui Surat Berharga Negara (SBN) yang cukup besar menyerap modal dari mata uang

asing. Sehingga permintaan nilai tukar Rupiah meningkat dan menyebabkan Rupiah terapresiasi. Meskipun demikian, pemerintah perlu waspada dikarenakan SBN merupakan instrumen yang mudah masuk dan keluar (*hot money*) yang cukup rentan terhadap kondisi eksternal.

5. Variabel investasi berpengaruh negatif terhadap anggaran pemerintah. Hal ini disebabkan karena pembiayaan defisit anggaran lebih banyak berasal dari SBN. Sehingga apabila defisit anggaran semakin besar, maka pembiayaan yang dilakukan melalui SBN (investasi) juga semakin besar. Meskipun demikian, pengaruh investasi terhadap anggaran pemerintah tidak terlalu besar.

B. Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada pemilihan variabel penelitian, di mana masih terdapat variabel lain yang bisa dimasukkan di dalam model karena mempunyai pengaruh terhadap anggaran pemerintah, transaksi berjalan, investasi, dan nilai tukar. Seperti tidak dimasukkannya utang luar negeri, suku bunga, dan inflasi. Selain itu, data yang diperoleh hanya dari tahun 2001. Padahal perubahan struktural terhadap transaksi berjalan dan anggaran pemerintah sudah di mulai sejak tahun 1998.

C. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai analisis fenomena *twin deficit* di Indonesia periode 2001-2018, maka saran yang akan disampaikan kepada beberapa pihak terkait yaitu sebagai berikut:

1. Para pemangku kepentingan baik dalam hal ini adalah pemerintah, maupun otoritas moneter diharapkan dapat memberikan perhatian yang lebih terhadap pergerakan *twin deficit* di Indonesia. Di mana pergerakan defisit yang terus menerus pada transaksi berjalan akan menyebabkan nilai tukar terdepresiasi. Walaupun defisit anggaran berpengaruh negatif terhadap nilai tukar, akan tetapi pembiayaan utang melalui SBN juga cukup riskan disebabkan mudah masuk dan mudah keluar (*hot money*). Sehingga apabila terdapat tekanan eksternal, maka dapat menyebabkan arus dana keluar secara besar-besaran (*crowding out*). Oleh karena itu, pemerintah perlu untuk (1) meningkatkan pendapatan negara melalui peningkatan *tax ratio* yang potensinya besar; (2) membuat iklim investasi yang menarik, terutama yang berasal dari *Foreign Direct Investment* (FDI); dan (3) perbaikan kinerja ekspor melalui insentif pada perusahaan industri berbasis ekspor.

2. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan kepada *policy maker* sehingga kebijakan yang dihasilkan mampu berdampak positif bagi transaksi berjalan, anggaran pemerintah, dan nilai tukar.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lainnya berupa neraca modal yang terdiri dari tabungan dan investasi, serta utang pemerintah, suku bunga, dan inflasi. Sehingga dapat dihasilkan penelitian yang lebih komprehensif karena mempertimbangkan faktor penyebab defisit dan dampaknya bagi makroekonomi di Indonesia.



DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S. M. Ali et al. (2010). Fiscal Policy and the Current Account. *IMF Working Paper*. WP/10/121.
- Anwar, Khoirul. (2014). Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia. *Jejaring Administrasi Publik*. Tahun IV, No. 2.
- Apindar. (2010). *Teori Ekonomi dan Sejarah Perkembangannya*. Lhokseumawe: Graha Ilmu.
- Ariefianto, Moch. Doddy. (2012). *Ekonometrika: Efisiensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Ascarya. (2012). Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 12, No. 1.
- Asmarani, Tuti Eka & Telisa Aulia Falianty. (2015). The Presistency and the Sustainability of Indonesia's Current Account Deficit. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 17, No. 3.
- Baharumshah, Ahmad Zubaidi., Hamizun Ismail, dan Evan Lau. (2009). Twin Deficit Hypotesis and Capital Mobility: The ASEAN-5 Perspective. *Jurnal Pengurusan*.
- Bank Indonesia. (2017). *Laporan Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Basri, Faisal & Haris Munandar. (2009). *Lanskap Ekonomi Indonesia: Kajian dan Renungan Terhadap Masalah-masalah Struktural, Transformasi Baru, dan Prospek Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Beetsma, Roel., Massimo Giuliodori, & Franc Klaassen. (2008). The Effect of Public Spending Shocks on Trade Balances and Budget

- Deficit in the European Union. *Journal of the European Economic Association*. Vol. 6, No. 2/3.
- Boediono. (2016). *Ekonomi Indonesia: Dalam Lintasan Sejarah*. Bandung: Mizan Pustaka.
- Budiyanti, Eka. (2013). Pengaruh Budget Deficit Terhadap Current Account Deficit: Studi Empiris di ASEAN-5. *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik*. Vol. 4, No. 2.
- Chadziq, A. L. (2016). *Perdagangan Internasional (Studi Komparasi Perdagangan Internasional Konvensional dan Islam)*. Jurnal Akademika Vol. 10 No. 2.
- Ekananda, Mahyus. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Fauziyyah, Neneng Ela. (2016). Analisis Dampak Kebijakan Pelonggaran Financing to Value (FTV) Terhadap Penyaluran Pembiayaan Properti di Perbankan Syariah dalam Kerangka Kebijakan Makroprudensial. *Skripsi*. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Gujarati, Damodar N., & Dawn C. Porter. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika: Buku 2 Jilid 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indrawati, Yulia. (2012). Dampak Foreign Direct Investment dan Investasi Portofolio terhadap Stabilitas Makroekonomi di Indonesia: Fenomena Global Imbalances. *Universitas Jember*.
- International Monetary Fund. (2014). *Balance of Payment and International Investment Position Manual 6th edition*.
- Javid, Attiya Y., Muhammad Javid, Umiama Arif, & Muhammad Sabir. (2010). Fiscal Policy and Current Account Dynamics in the Case of Pakistan. *The Pakistan Development Review*. Vol. 4, No. 4.
- Krugman, Paul R., & Maurice Obstfeld. (2005). *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan Edisi Kelima, Jilid 2*. Jakarta: Indeks.

- Krugman, Paul R., Maurice Obstfeld, & Marc J. Melitz. (2013). *International Economics: Theory and Policy*. Malaysia: Pearson Education Limited.
- Kuncoro, Mudrajat. (2011). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kuncoro, Mudrajat. (2013). *Mudah Memahami dan Menganalisis Indikator Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STMIK YKPN.
- Lindert, Peter H., & Charles Kindleberger. (1986). *Ekonomi Internasional Edisi kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Malahayati, Marissa. (2011). Analisis Fenomena Twin Deficit pada Negara-negara ASEAN. *Skripsi*. Institut Pertanian Bogor.
- Mankiw, N. Gregory. (2006). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Nawatmi, Sri., Agung Nusantara, dan Budi Santosa. (2012). Volatilitas Nilai Tukar dan Perdagangan Internasional. *Universitas STIKUBANK Semarang*.
- Nizar, Muhammad Afdi. (2012). *Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Defisit Transaksi Berjalan di Indonesia*. Pusat Kebijakan Makro, Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan-RI.
- Nugroho, Muh. Rudi et al. (2015). *Modul Praktikum Ekonometrika*. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Publikasi Bank Indonesia, beberapa terbitan.
- Publikasi International Monetary Fund, beberapa terbitan.
- Publikasi Kementerian Keuangan, beberapa terbitan.
- Purnomo, Didiet. (2003). Hubungan Kausalitas Defisit Neraca Transaksi Berjalan dengan Kurs di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 4, No. 1.
- Safitriani, Suci. (2014). Perdagangan Internasional dan Foreign Direct Investment di Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*.

- Salamah, Umi. (2011). Pengujian Empiris Terhadap Hubungan Twin Deficit di Indonesia dengan Analisis *Structural Break*. Universitas Brawijaya Malang.
- Salvatore, Dominick. (1997). *Ekonomi Internasional Edisi Kelima, Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Salvatore, Dominick. (2014). *Ekonomi Internasional Edisi: 19 Jilid 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Samuelson, Paul A. & William D. Nordhaus. (2004). *Ilmu Ekonomi Edisi: 17*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Satrianto, Alpon. (2015). Analisis Determinan Defisit Anggaran dan Utang Luar Negeri di Indonesia. Universitas Negeri Padang.
- Simorangkir, Iskandar., & Suseno. (2003). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Suharyadi & Purwanto. (2008). *Statistik Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tambunan, Tulus T.H. (2011). *Perekonomian Indonesia: Kajian Teoritis dan Analisis Empiris*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widodo, Triono, Lutzardo Tobing, & Wahyu Yuwana. (2013). Sustainability Defisit Transaksi Berjalan Perekonomian Indonesia. *Bank Indonesia Working Paper*. WP/14/2013.