

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UTANG LUAR NEGERI DI INDONESIA

Friska Cahya Yumanda^{1,a}, Indri Arrafi Juliannisa^{2,b}

^{1,2} Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Pembangunan Nasional Veteran
Jakarta

^{a, b} Email: friskacahya@upnvj.ac.id, indri.arrafi@upnvj.ac.id

*Correspondent Email: friskacahya@upnvj.ac.id

Article History:

Received: 07-05-2023; Received in Revised: 25-06-2023; Accepted: 01-07-2023

DOI: <http://dx.doi.org/10.35914/jemma.v6i2.1942>

Abstrak

Indonesia memerlukan pembiayaan utang luar negeri dalam mendanai pembangunan negara sehingga menyebabkan jumlah utang luar negeri Indonesia terus meningkat setiap tahunnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri di Indonesia menggunakan data time series periode tahun 1989-2021 dan metode analisis Autoregressive Distributed Lag (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada model jangka pendek variabel defisit fiskal pada tahun belaku, lag 1, dan lag 3 berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri, variabel foreign direct investment tahun berlaku tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri, dan variabel net ekspor berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri, sedangkan net ekspor pada lag 1 dan 3 net berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri. Dalam model jangka panjang, semua variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri.

Kata kunci: Defisit Fiskal, Ekspor Netto, Investasi Asing Langsung, Utang Luar Negeri

Abstract

Indonesia requires foreign debt finance to fund its development, leading the country's foreign debt to grow every year. The purpose of this study is to examine the factors that influence Indonesian foreign debt using time series data from 1989 to 2021 and Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach. The results showed that in the short-term model, the fiscal deficit variable in the current year, lag 1st and lag 3rd had a significant positive effect on foreign debt, the foreign direct investment had no effect on external debt and net exports current period have a significant negative impact on foreign debt, while net exports lag 1st and 3rd have a significant negative effect on foreign debt. In the long-term model, all variables have no significant effect on foreign debt

Keywords: External Debt, Fiscal Deficit, Foreign Direct Investment, Net Export

1. Pendahuluan

Proses pembangunan ekonomi membutuhkan modal pembiayaan yang sangat besar yang pada umumnya berasal dari pendapatan dalam negeri seperti penerimaan pajak dan penerimaan non pajak. Akan tetapi seringkali negara dihadapkan pada kondisi dimana penerimaan negara tidak mencukupi untuk memenuhi semua kebutuhan pengeluaran pemerintah dalam menggerakkan pembangunan, sehingga menyebabkan terjadinya kondisi kesenjangan antara penerimaan dan pengeluaran negara atau disebut juga sebagai defisit.

Defisit dapat digolongkan menjadi tiga jenis. Pertama, kondisi defisit tabungan yang terjadi ketika kebutuhan investasi pemerintah melebihi tabungan pemerintah, kedua defisit devisa yang terjadi ketika impor melebihi ekspor, dan ketiga kondisi defisit fiskal yaitu ketika rencana nilai pengeluaran pemerintah yang dianggarkan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) lebih besar dibandingkan penerimaan negara pada tahun anggaran. Ketiga kondisi defisit di atas merupakan faktor mendasar yang mendorong pemerintah melakukan pembiayaan utang luar negeri, khususnya di negara-negara berkembang yang memiliki kebutuhan pengeluaran pemerintah yang semakin besar untuk mempercepat realisasi pembangunan, namun seringkali mengalami masalah keterbatasan dana akibat defisit karena rendahnya pendapatan domestik dan cadangan devisa negara.

Utang luar negeri sebagai pembiayaan yang digunakan untuk menutupi defisit memiliki keunggulan dibandingkan pembiayaan-pembiayaan lainnya karena sifatnya yang instan untuk diperoleh, khususnya oleh negara berkembang, dan sifatnya yang praktis karena memungkinkan untuk digunakan secara langsung oleh pemerintah dalam merealisasikan pembangunan ketika negara mengalami defisit. Di sisi lain, utang luar negeri juga memiliki risiko, terutama ketika akumulasi kewajiban pembayaran utang beserta bunganya telah menumpuk dan melampaui apa yang dapat diakomodasi oleh batas kemampuan neraca pembayaran negara. Ketika ini terjadi, maka suatu negara akan mengalami kesulitan dalam melunasi pembayaran utangnya yang jatuh tempo sehingga terpaksa harus menarik utang luar negeri baru untuk melunasi pembayaran utang yang lama (Cahyaningrum, 2022). Apabila ini dilakukan secara terus menerus, maka berisiko menyebabkan negara mengalami ketergantungan terhadap utang luar negeri dalam jangka panjang (Yonimurwanto & Pratama, 2017).

Indonesia yang saat ini tengah gencar melakukan pembangunan infrastruktur, lapangan kerja, dan perbaikan iklim investasi, tentunya memerlukan sumber pembiayaan yang besar, namun persoalan yang kerap dialami oleh negara berkembang termasuk Indonesia adalah terjadinya kondisi defisit dimana pendapatan pemerintah yang berasal dari dalam maupun luar negeri seperti yang berasal dari pajak, investasi, ataupun ekspor belum mampu untuk mendanai berbagai pengeluaran pemerintah dalam menggerakkan pembangunan, sehingga untuk menutupi defisit, digunakan pembiayaan utang luar negeri. Artinya apabila defisit fiskal Indonesia meningkat, maka akan menyebabkan utang luar negeri meningkat.

Ketika terjadi defisit fiskal dalam APBN yang tidak lagi dapat ditutupi oleh tabungan domestik, maka memaksa pemerintah harus mengandalkan cadangan devisa. Cadangan devisa yang tidak mencukupi, akan mengakibatkan terjadinya defisit neraca pembayaran dan memaksa pemerintah untuk melakukan pinjaman luar negeri guna menutupi defisit (Saputro, 2017). Defisit fiskal yang terlalu besar akibat terbatasnya pendapatan negara, membuat

pemerintah harus bergantung pada utang luar negeri untuk mendanai pengeluaran negara dalam melaksanakan pembangunan, sehingga defisit fiskal memiliki pengaruh positif terhadap utang luar negeri (Jannah, 2022).

Dalam penelitian ini, ditemukan fenomena yang menarik pada tahun 2001, 2006, 2007, dan 2008, dimana rasio defisit fiskal dalam APBN Indonesia terhadap PDB bertambah dibandingkan dengan tahun sebelumnya, namun rasio utang luar negeri terhadap PDB pada tahun-tahun tersebut justru menurun dibandingkan tahun sebelumnya, kemudian pada tahun 1990, 1991, 2014, 2015, 2018 dan 2019 defisit fiskal Indonesia mengalami penurunan, namun rasio utang luar negeri Indonesia justru meningkat.

Dilihat dari perkembangannya, utang luar negeri di Indonesia mulai meningkat drastis sejak tahun 1998 yang mencapai 168,2% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) akibat terjadinya krisis moneter yang kala itu disiasati pemerintah Indonesia dengan melakukan pinjaman luar negeri kepada IMF. Pasca terjadinya krisis, persentase utang luar negeri terhadap PDB secara berangsur-angsur mengalami perbaikan yang ditunjukkan dari adanya tren penurunan setiap tahunnya sejak tahun 1998-2008, dimana pada tahun 1998 mencapai 168,2% terhadap PDB menjadi hanya 32,09% terhadap PDB di tahun 2008, kemudian pada tahun 2011-2020, terlihat bahwa kembali terjadi tren kenaikan rasio ULN terhadap PDB dari awalnya sebesar 25,30% menjadi 40,54% di tahun 2020.

Peruntukan pembiayaan ULN Indonesia selama satu dekade terakhir umumnya didominasi oleh 5 (lima) sektor utama, yakni sektor jasa keuangan dan asuransi dengan rata-rata porsi terhadap total ULN pertahun sebesar 19,58%, sektor industri pengolahan sebesar 10,31%, sektor pengadaan listrik, gas, uap / air panas dan udara sebesar 8,91%, sektor jasa kesehatan dan kegiatan sosial sebesar 8,55%, dan sektor pertambangan dan penggalian dengan rata-rata porsi terhadap total ULN pertahunnya sebesar 8,42% (Bank Indonesia & Kementerian Keuangan RI, 2022).

Permasalahan utama yang perlu dikhawatirkan oleh Indonesia dan negara-negara berkembang lainnya terkait pembiayaan utang bukanlah impor yang berlebihan sehingga menyebabkan defisit, akan tetapi karena tidak diimbangi dengan peningkatan ekspor dan FDI yang dapat menjadi salah satu solusi untuk menutupi defisit dan biaya impor tersebut (World Bank, 2018). Menurut teori Musgrave (1989), solusi untuk mengatasi utang luar negeri suatu negara yang terus menumpuk adalah pemerintahnya harus menciptakan keadaan surplus pada net ekspor dan mendorong peningkatan investasi asing, salah satunya dalam bentuk *Foreign Direct Investment*. Hal ini karena ketika negara menempuh pembiayaan utang luar negeri, terdapat konsekuensi bagi negara tersebut untuk melunasi angsuran utang yang meliputi amortisasi (utang pokok) dan bunga yang harus ditutupi pemerintah menggunakan cadangan devisa (Sinulingga, 2021). Artinya secara teori, net ekspor yang merupakan sumber terbesar cadangan devisa memiliki pengaruh negatif atau dapat mengurangi pembiayaan utang luar negeri. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh (Abbas et al., 2020), namun tidak sejalan dengan penelitian oleh (Waheed, 2017) dan (Beyene & Kotosz, 2020).

Upaya peningkatan *Foreign Direct Investment* (FDI) yang merupakan jenis investasi pihak asing secara langsung pada aset atau faktor produksi perusahaan atau sektor riil dalam negeri juga dapat menjadi solusi dalam mengendalikan ULN. FDI dapat memberikan sumbangan positif bagi negara penerimanya dalam menutupi jurang investasi, terutama bagi negara berkembang yang seringkali memiliki kemampuan terbatas untuk mencapai target

investasi dikarenakan tabungan domestik yang belum memadai untuk skala investasi yang dibutuhkan. FDI juga dapat mengisi kesenjangan devisa, sebab apabila FDI diperkenankan hadir di negara bersangkutan, dapat menghadirkan pula pemilik modal atau perusahaan asing guna menghasilkan devisa dari hasil-hasil ekspornya dan seringkali dapat mendorong produktivitas dan kapasitas perusahaan-perusahaan di negara penerima FDI untuk bersaing di kancah internasional sehingga memicu peningkatan ekspor dan penerimaan pajak (Ghazi, 2021).

FDI yang dapat berfungsi sebagai alternatif pembiayaan untuk menutupi ketiga jenis defisit tersebut, dapat mengurangi kebutuhan negara untuk meminjam lebih banyak dari utang luar negeri sehingga memiliki pengaruh negatif terhadap nilai utang luar negeri. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian oleh (Acuviarta et al., 2021).

Dalam penelitian ini terdapat fenomena menarik yang terjadi pada perkembangan FDI dan net ekspor Indonesia, dimana pada tahun 2011, 2012, 2013, dan 2016 rasio FDI Indonesia terhadap PDB terus mengalami peningkatan sementara rasio utang luar negeri terhadap PDB juga meningkat, kemudian pada tahun 2014, 2015, dan 2016 Indonesia secara berturut-turut mengalami surplus dan kenaikan net ekspor namun pada saat yang sama utang luar negeri juga meningkat. Perubahan rasio FDI dan net ekspor terhadap PDB cenderung selalu mengalami fluktuasi setiap tahunnya, sementara nilai pembiayaan utang luar negeri Indonesia mengalami pergerakan yang cukup konsisten, yaitu dengan tren menurun selama 1998-2011 kemudian cenderung mengalami tren kenaikan sejak 2011-2020. Artinya, FDI dan net ekspor mengalami fluktuasi yang relatif tidak searah dengan utang luar negeri.

Menimbang kondisi peningkatan utang luar negeri secara berturut-turut dengan nilai akumulasi beban pembayaran utang yang telah dibayarkan Indonesia telah melebihi dua kali dari anggaran pembangunan dan melebihi penerimaan pajak selama satu dekade terakhir, Indonesia tentu perlu mewaspadai terjadinya ketergantungan terhadap pembiayaan utang luar negeri, sebab utang luar negeri adalah faktor yang dapat mendorong sekaligus dapat merugikan perekonomian. Mendorong apabila utang-utang tersebut dipergunakan secara maksimal dan dapat menghasilkan timbal balik terhadap perekonomian melebihi modal dari utang yang dibelanjakan, namun dapat menjadi penghambat perekonomian apabila penggunaan utang tidak maksimal dan tidak diarahkan kepada sektor produktif sehingga pada akhirnya menyebabkan terjadinya peningkatan konsumsi tanpa disertai peningkatan output dan memicu kenaikan inflasi. Dengan menganalisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri, dapat diketahui bagaimana upaya yang tepat dalam mengendalikan faktor-faktor tersebut guna menjaga utang luar negeri pada tingkat yang sehat dan mencegah risiko terjadinya ketergantungan terhadap utang luar negeri, khususnya pada jangka panjang.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan (1) Bagaimana pengaruh Defisit Fiskal terhadap Utang Luar Negeri Indonesia, (2) Bagaimana pengaruh *Foreign Direct Investment* terhadap Utang Luar Negeri Indonesia, dan (3) Bagaimana pengaruh Net Ekspor terhadap Utang Luar Negeri Indonesia. Secara teoritis manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi utang luar negeri di Indonesia, serta dapat dimanfaatkan sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan. Secara praktis manfaat penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dan gagasan bagi pemerintah mengenai upaya

yang harus dilakukan untuk memperbaiki kinerja defisit fiskal dan pengendalian pembiayaan utang luar negeri, dan bagi peneliti diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya dengan topik serupa, serta bagi masyarakat diharapkan dapat menambah wawasan dan meningkatkan kepedulian masyarakat terhadap risiko pembiayaan utang luar negeri dan kondisi APBN Indonesia.

2. Metodologi

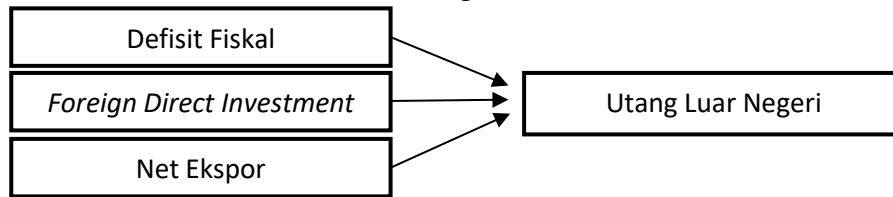
Dalam mengupayakan ekonomi yang lebih maju Indonesia tidak jarang mengalami defisit anggaran. Dengan adanya desakan pengeluaran negara yang terus meningkat untuk mendanai pembangunan sementara tidak diimbangi dengan adanya peningkatan penerimaan yang sama cepatnya, kemudian menyebabkan terjadinya kondisi defisit anggaran dalam APBN (Sinulingga, 2021). Pada saat defisit anggaran yang terjadi cukup besar dan tidak bisa ditutup dengan tabungan domestik karena terjadinya defisit tabungan, maka pemerintah harus mengambil cadangan devisa, sedangkan apabila di saat yang sama kondisi cadangan devisa Indonesia juga mengalami defisit, maka upaya pemerintah untuk menutupi beberapa kondisi defisit yang terjadi adalah dengan melakukan pembiayaan utang luar negeri (Saputro, 2018).

Pembiayaan utang luar negeri umumnya dipilih pemerintah karena dianggap sebagai cara paling mudah dan praktis untuk menutupi defisit, namun di sisi lain dapat berbahaya jika akumulasi utang luar negeri serta beban pembayarannya terus meningkat dan menyebabkan negara mengalami ketergantungan dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang dalam jangka panjang. Jika Indonesia tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang luar negerinya, kepercayaan internasional terhadap Indonesia tentu akan menurun, sementara jika Indonesia membayar akan menyebabkan kenaikan defisit terhadap anggaran pemerintah yang semakin tinggi dan mendorong pemerintah mengambil pembiayaan utang luar negeri yang baru (Cahyaningrum, 2022).

Defisit fiskal yang dibiayai pinjaman luar negeri terjadi disebabkan adanya masalah keterbatasan pembiayaan dalam proses pembangunan yang tidak dapat ditutupi oleh tabungan maupun cadangan devisa akibat terjadinya defisit tabungan dan defisit devisa. Adapun dalam meningkatkan tabungan dan cadangan devisa, salah satunya dapat dilakukan dengan mendorong peningkatan *Foreign Direct Investment* (FDI) pada sektor-sektor riil. Peningkatan FDI dapat mendatangkan sumber-sumber penerimaan baru di dalam negeri yang kemudian akan berdampak pada berkurangnya utang luar negeri dalam jangka panjang.

Adapun dalam pemenuhan kewajiban pembayaran beban dari cicilan dan bunga utang luar negeri dapat bersumber pula dari cadangan devisa negara, sehingga untuk mencegah timbulnya pembiayaan utang luar negeri yang baru guna membayar beban utang luar negeri yang lama, negara perlu memiliki cadangan devisa yang relatif besar. Salah satu penyumbang sumber devisa negara terbesar adalah ekspor, dimana apabila nilai ekspor lebih kecil dari nilai impor maka akan berdampak pada meningkatnya utang luar negeri berjangka panjang. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat terbentuk suatu model kerangka dengan pemikiran seperti di bawah ini:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Berdasarkan uraian landasan teori, penelitian sebelumnya serta penjelasan di atas maka disimpulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Diduga Defisit Fiskal berpengaruh positif terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia

H₂: Diduga *Foreign Direct Investment* berpengaruh negatif terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia

H₃: Diduga Net Ekspor berpengaruh negatif terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah Utang Luar Negeri yang pengukurannya dilakukan menggunakan persentase nilai utang luar negeri Indonesia yang terdiri atas pinjaman asing dari bank komersil, pemerintah atau lembaga keuangan internasional terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).

Variabel Independen

a. Defisit Fiskal (X1)

Defisit fiskal adalah nilai kelebihan rencana pengeluaran terhadap penerimaan fiskal pada tahun anggaran sesuai jumlah tabungan nasional. Pada penelitian ini pengukurannya menggunakan persentase defisit dalam APBN terhadap PDB.

b. *Foreign Direct Investment* (X2)

Foreign Direct Investment (FDI) adalah jenis investasi asing yang modalnya ditanamkan secara langsung pada faktor produksi atau perusahaan. Pengukuran variabel ini menggunakan nilai persentase arus masuk bersih FDI terhadap PDB.

c. Net Ekspor (X3)

Net ekspor adalah nilai jual produk barang dan jasa yang di ekspor ke luar negeri dikurangi nilai beli produk barang dan jasa yang di impor dari luar negeri. Pengukuran net ekspor dalam penelitian ini menggunakan persentase net ekspor terhadap PDB.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini objek penelitian yang ditetapkan adalah utang luar negeri, defisit fiskal, *foreign direct investment* dan net ekspor di Indonesia. Sampel yang digunakan adalah data sebanyak 33 tahun selama periode tahun 1989-2021. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non probability sampling* dan penggunaan teknik *sampling purposive*.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Kementerian Keuangan dan Bank Dunia, berbagai jurnal ilmiah, serta literatur yang sesuai dengan penelitian. Data penelitian berupa data time series selama periode tahun 1989-2021.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan model ekonometrika dinamis yang dikenal dengan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Disebut sebagai model dinamis karena dapat menggambarkan alur waktu pada variabel terikat dalam hubungannya dengan nilainya pada periode yang lalu. Metode ARDL mengkombinasikan metode *autoregressive* (AR) dan *distributed lag* (DL). Lag menunjukkan lama periode yang akan dimasukkan dalam model untuk memprediksi nilai masa depan. Metode DL adalah teknik regresi yang menggunakan data sekarang dan data masa lampau dari variabel bebas, sedangkan metode AR menggunakan satu atau lebih data periode lalu dari variabel bebas. Model ARDL mampu menggambarkan perbedaan antara efek jangka pendek dan jangka panjang dari variabel-variabel yang diteliti.

Estimasi Model *Auto-regressive Distributed Lag* (ARDL)

Estimasi jangka panjang dan jangka pendek dapat diperoleh secara bersamaan menggunakan ARDL. Berikut ini persamaan yang menggambarkan model umum ARDL:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta X_{t-1} + \varphi_1 y_{t-1} + \varphi_2 x_{t-1} + \mu_t$$

Dimana:

β_1, β_2 = koefisien jangka pendek,

φ_1, φ_2 = koefisien ARDL jangka panjang,

μ_t = *disturbance error*.

Keunggulan dari model analisis ARDL terletak pada kemampuannya dalam mendeteksi dinamika pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek dari variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan model umum ARDL di atas, dapat dibentuk persamaan hubungan jangka pendek sebagai berikut:

$$\sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta X_{t-1}$$

Adapun untuk hubungan jangka panjang ditunjukkan dengan persamaan:

$$\varphi_1 y_{t-1} + \varphi_2 x_{t-1}$$

Berdasarkan paparan di atas persamaan ARDL pada penelitian ini adalah:

$$\Delta \text{ULNP}_t = \beta_0 + \beta_1 \sum_{i=1}^p \Delta \text{ULNP}_{t-i} + \beta_2 \sum_{i=0}^q \Delta \text{DFP}_{t-i} + \beta_3 \sum_{i=0}^r \Delta \text{FDIP}_{t-i} + \beta_4 \sum_{i=0}^s \Delta \text{NEP}_{t-i} + \beta_5 \Delta \text{DFP}_t + \beta_6 \Delta \text{FDIP}_t + \beta_7 \Delta \text{NEP}_t + \varepsilon_t$$

Dimana:

ULNP = variabel utang luar negeri,

DFPR = variabel defisit fiskal,

FDIP = variabel *foreign direct investment* di Indonesia,

NEP = variabel net ekspor,

β_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi variabel dalam dinamika jangka pendek dari model penelitian,

β_5, β_6 , dan β_7 = koefisien regresi variabel dalam dinamika jangka panjang dari model penelitian,

Δ = selisih dua nilai suatu variabel dalam periode waktu berurutan,

ε = *error* yang terdistribusi normal.

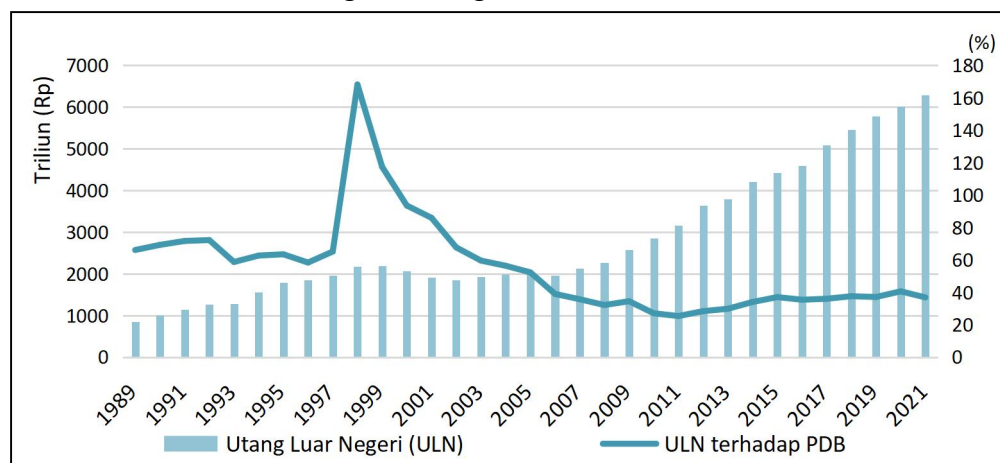
Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan estimasi parameter dan koefisien regresi tidak bias, perlu dilakukan uji asumsi klasik sebagai prasyarat sebelum melakukan analisis regresi ARDL. Uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas semuanya termasuk dalam uji asumsi klasik ini.

3. Hasil dan Pembahasan

Perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia

Grafik 1. Data Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 1989-2021



Sumber: Bank Dunia, 2022

Berdasarkan data pada grafik, selama tahun 1989-2021 secara nominal rata-rata posisi Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia senilai Rp2.820 triliun. Nominal ULN Indonesia terendah terjadi pada tahun 1989 sebesar Rp854 triliun. Nominal ULN Indonesia terus mengalami tren peningkatan setiap tahunnya selama hampir dua dekade terakhir yang dihitung sejak tahun 2006. Penurunan ULN pada tahun 2006 terjadi akibat dilakukannya pelunasan utang kepada IMF oleh pemerintah Indonesia atas utang yang diperoleh ketika terjadi krisis moneter pada tahun 1998. Selama tahun 2006-2020, ULN terus meningkat hingga mencapai yang tertinggi yaitu Rp6.282 triliun pada tahun 2021. Penyebab tren peningkatan ini disebabkan karena ditempuhnya kebijakan pembiayaan ULN di Indonesia dalam mendanai pembangunan dan sebagai sarana untuk menutupi defisit anggaran guna mempertahankan posisi fiskal yang berkelanjutan sehingga menyebabkan posisi utang luar negeri Indonesia terus tumbuh ke tingkat yang semakin tinggi, khususnya dalam beberapa tahun terakhir.

Dilihat dari rasio ULN terhadap PDB, selama tahun 1989-1997 ULN mengalami fluktuasi pada rentang 60-70% terhadap PDB dengan rata-rata sebesar 65,24%, kemudian pada tahun 1998 meningkat sangat drastis sebesar 103,1% dibandingkan tahun 1997 yang hanya sebesar 63,19% menjadi 168,2% terhadap PDB pada tahun 1998. Melonjaknya ULN pada tahun 1998 merupakan efek dari ditempuhnya kebijakan pembiayaan ULN Indonesia

yang berasal dari IMF sebagai upaya pemulihan ekonomi akibat krisis moneter yang terjadi kala itu. Pasca tahun 1998, ULN terhadap PDB kembali mengalami perbaikan ditunjukkan dari tren penurunan, hingga pada tahun 2006, pemerintah Indonesia melakukan pelunasan utang kepada IMF sehingga terjadi penurunan jumlah utang luar negeri. Penurunan ini terus berlanjut hingga berakhir pada tahun 2010.

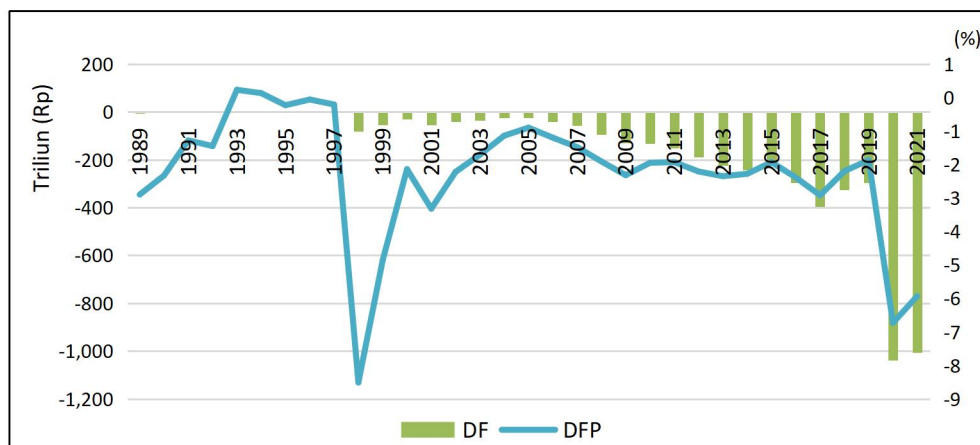
Setelahnya, kembali terjadi tren kenaikan jumlah ULN setiap tahunnya akibat melonjaknya ULN Indonesia kepada sejumlah negara donor, dari tahun 2011 yang hanya sebesar 25,30% hingga mencapai 40,54% pada tahun 2020 dengan rata-rata pertahunnya sebesar 35,06% dalam kurun waktu satu dekade tersebut. Kondisi pandemi COVID-19 pada awal tahun 2020 juga telah memperparah posisi ULN Indonesia yang sebelumnya sudah mengalami tren peningkatan ke tingkat yang semakin tinggi akibat meningkatnya pembiayaan pada sektor jasa kesehatan dan kegiatan sosial serta sektor pengadaan listrik, gas, uap / air panas dan udara melalui subsidi.

Dengan kewajiban pembayaran utang dan bunga yang mencapai hampir dua kali lipat dari anggaran pembangunan dan melebihi penerimaan pajak, utang luar negeri pemerintah Indonesia telah menggerogoti anggaran negara terbesar selama sepuluh tahun terakhir dengan porsi sebesar 52% dari seluruh penerimaan pajak negara yang dibayarkan rakyat atau sebesar Rp 219,4 triliun untuk membayar cicilan utang (Fadilah, 2018).

Persoalan utang luar negeri Indonesia menjadi dilema bagi pemerintah karena di satu sisi utang yang jatuh tempo sangat membebani anggaran dan harus diperhitungkan sebagai beban pengeluaran yang perlu dikhawatirkan, terutama dalam jangka panjang. Di sisi lain, pemerintah memerlukan utang sebagai sumber untuk membantu menutup defisit anggaran dalam membiayai pembangunan dan diharapkan dapat menstimulasi pertumbuhan ekonomi. Pembuat kebijakan harus membuat penilaian yang tepat dengan memahami dampak utang pada berbagai tingkat akumulasi. Apabila terlalu menekankan efek negatif utang, akan muncul ketakutan yang tidak wajar terhadap utang yang mengarah pada penghindaran utang, meskipun pada saat tertentu utang sangat dibutuhkan dalam mendorong peningkatan perekonomian karena dapat mendatangkan modal untuk pembangunan infrastruktur dan investasi (Malini, 2022).

Perkembangan Defisit Fiskal Indonesia

Grafik 2. Data Defisit Fiskal APBN Indonesia Tahun 1989-2021



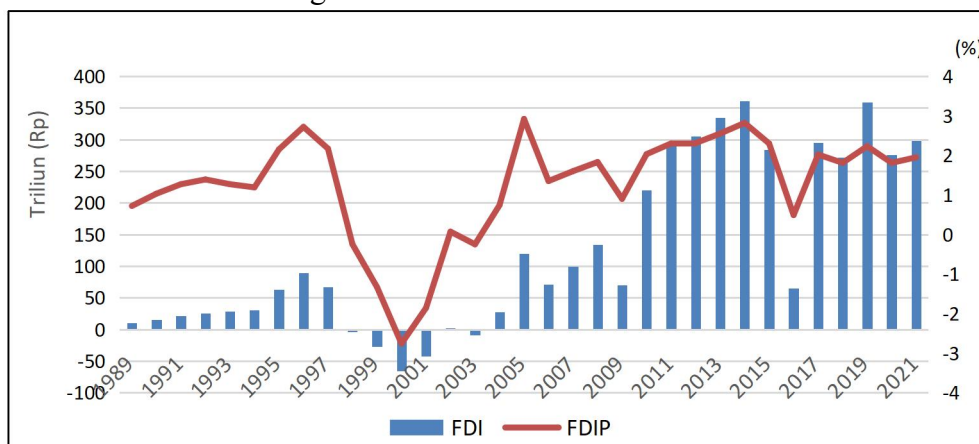
Sumber: Kementerian Keuangan RI, 2022

Berdasarkan grafik terlihat bahwa selama tahun 1989-2021 secara nominal, APBN Indonesia rata-rata mengalami defisit senilai -Rp157.875.866.467.581. Selama 33 tahun penelitian, surplus APBN hanya terjadi sebanyak dua kali pada tahun 1993 dan 1994, sementara sisanya mengalami defisit. Berdasarkan rasio defisit terhadap PDB, defisit APBN tertinggi dialami Indonesia pada tahun 1998 mencapai -8,51% yang disebabkan terjadinya krisis moneter, sementara secara nominal tertinggi pada tahun 2020 mencapai -Rp1.039.217.390.000.000.

Selama tahun 2006-2014, defisit APBN Indonesia terus mengalami kenaikan secara nominal setiap tahunnya, kemudian turun pada tahun 2015, dan kembali naik pada tahun 2016 dan 2017. Pada tahun 2018 dan 2019 defisit APBN kembali menurun, lalu di tahun 2020-2021 naik kembali. Sejak dikeluarkannya Undang-Undang No. 17 tahun 2003 yang mengatur bahwa batas maksimal defisit fiskal tidak melebihi 3% terhadap PDB, defisit APBN Indonesia secara konsisten terkendali di bawah angka 3% dari PDB, dengan pengecualian pada tahun 2020 dan 2021 dengan dikeluarkannya Perpres No. 72 Tahun 2020 yang memuat penyesuaian perencanaan nilai defisit APBN akibat penerimaan yang menurun dan pengeluaran yang meningkat dalam rangka memitigasi dampak pandemi COVID-19. Defisit fiskal dalam APBN yang terus meningkat memaksa pemerintah menempuh kebijakan pembiayaan ULN di Indonesia dalam mendanai pembangunan dan sebagai sarana untuk menutupi defisit anggaran dan mempertahankan posisi fiskal yang berkelanjutan.

Perkembangan *Foreign Direct Investment* Indonesia

Grafik 3. Data Foreign Direct Investment Indonesia Tahun 1989-2021



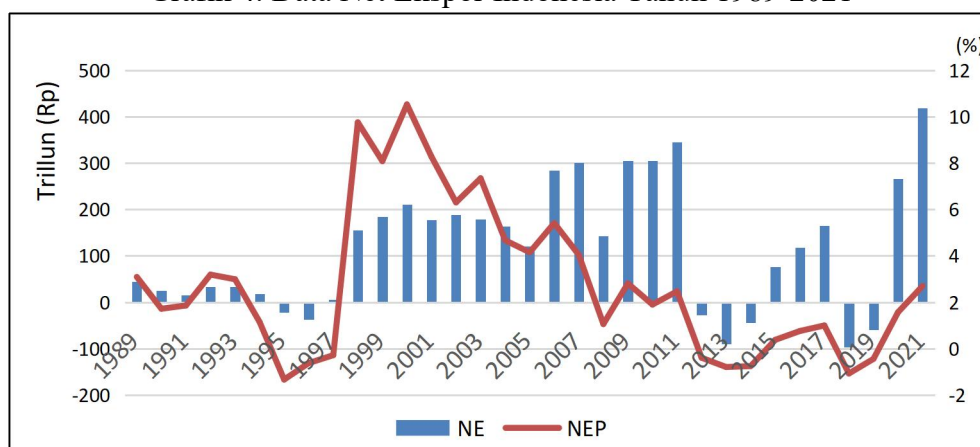
Sumber: Bank Dunia, 2022

Grafik 3 memperlihatkan jumlah arus masuk bersih FDI Indonesia dari tahun 1989-2021 dengan rata-rata sebesar Rp124.064.988.884.599. Data yang diperoleh menunjukkan bahwa arus masuk bersih FDI di Indonesia mengalami fluktuasi pada kisaran yang cukup konsisten antara $\pm 3\%$ terhadap PDB setiap tahunnya dengan rata-rata sebesar 1,26% terhadap PDB. Arus masuk bersih FDI terendah di Indonesia terjadi pada tahun 2000 sebesar -Rp65.447.760.074.429, bernilai negatif disebabkan arus FDI yang keluar melebihi nilai arus masuk FDI. Nilai FDI tertinggi hanya menyentuh angka 2,92% terhadap PDB pada tahun 2005 dan tertinggi kedua sebesar 2,82% pada tahun 2014.

Data di atas menunjukkan bahwa sumbangan FDI terhadap PDB di Indonesia masih sangatlah kecil sehingga defisit pembiayaan yang terjadi belum dapat ditutupi negara dengan cara bergantung pada FDI. Untuk mengatasinya, pemerintah Indonesia telah melangkah lebih jauh untuk menciptakan lingkungan ekonomi yang lebih baik untuk menarik FDI. Pemerintah membentuk deregulasi Daftar Negatif, yaitu kebijakan yang mencegah FDI untuk ditanamkan pada beberapa industri strategis di Indonesia dengan tujuan melindungi investor dan bisnis domestik. Pemerintah Indonesia juga melakukan penutupan pada 2 lini bisnis secara permanen yaitu lini bisnis terkait dengan pendistribusian karang laut dan *marine salvage*, namun membuka 45 lini bisnis baru untuk FDI yang dapat dikategorikan ke dalam beberapa sektor yaitu kelautan dan perikanan, energi dan sumber daya mineral, industri, pekerjaan umum, perdagangan, pariwisata dan ekonomi kreatif, transportasi, komunikasi dan informatika, serta Kesehatan. Dampak perbaikan tersebut adalah terjadinya peningkatan FDI mulai tahun 2017, setelah sebelumnya sempat mengalami penurunan secara drastis pada tahun 2016 (Ghazi, 2021).

Perkembangan Net Ekspor Indonesia

Grafik 4. Data Net Ekspor Indonesia Tahun 1989-2021



Sumber: Hasil Olah Peneliti, 2022

Grafik 4 memperlihatkan bahwa selama tahun 1989-2021 rata-rata mengalami defisit senilai -Rp157.875.866.467.581. Selama 33 tahun penelitian, surplus APBN hanya terjadi sebanyak dua kali pada tahun 1993 dan 1994, sementara sisanya mengalami defisit. Berdasarkan rasio defisit terhadap PDB, defisit tertinggi dialami Indonesia pada tahun 1998 mencapai -8,51% yang disebabkan terjadinya krisis moneter, sementara secara nominal defisit APBN tertinggi terjadi pada tahun 2020 mencapai -Rp1.039.217.390.000.000. Selama 33 tahun sampel, net ekspor yang mengalami defisit di Indonesia hanya terjadi sebanyak 8 kali, yaitu pada tahun 1995-1997, 2012-2014, 2018, dan 2019. Sejak tahun 1998 hingga tahun 2011, Indonesia secara konsisten terus mengalami surplus net ekspor, namun dengan tren penurunan setiap tahunnya. Dalam satu dekade terakhir, net ekspor cenderung mengalami fluktuasi yang ditunjukkan dari terjadinya surplus dan defisit net ekspor secara bergantian pada kisaran antara -1,33% sampai 2,74% terhadap PDB dengan rata-rata nominal yang lebih kecil dibandingkan dekade sebelumnya.

Uji Stationeritas

Syarat dalam melakukan analisis dengan metode ARDL yaitu semua data harus stationer pada tingkat level ataupun *1st difference*, namun tidak dapat digunakan apabila terdapat data yang baru stationer pada tingkat *2nd difference* (Widarjono, 2017). Pengujian stationeritas data dilakukan dengan uji akar unit Philip Pherron.

Tabel 1. Hasil Uji Akar Unit Philip Pherron

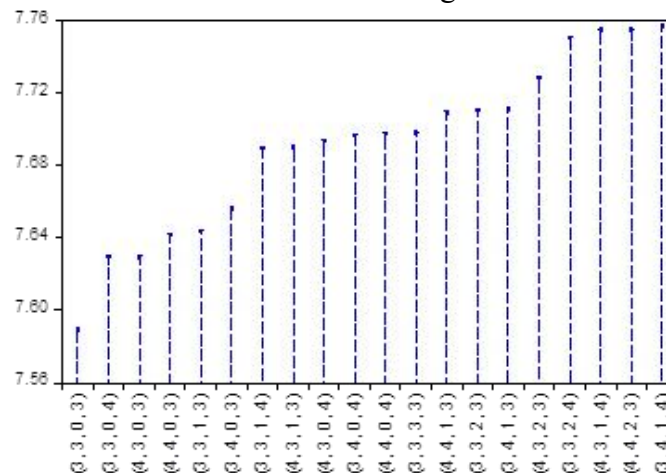
Tingkat	Variabel	PP <i>t</i> -statistic	Critical Value	Prob.	Keterangan
Level	ULNP	-2.832704	-3.557759	0.1967	Tidak
	DFP	-3.484547	-3.557759	0.0582	Tidak
	FDI	-2.420075	-3.557759	0.3628	Tidak
	NE	-2.227394	-3.557759	0.4593	Tidak
<i>First Difference</i>	ULNP	-6.720109	-3.562882	0.0000	Stationer
	DFP	-7.242180	-3.562882	0.0000	Stationer
	FDI	-5.152891	-3.562882	0.0000	Stationer
	NE	-6.195591	-3.562882	0.0000	Stationer

Dilihat dari hasil uji akar unit pada tabel 1, semua variabel tidak stationer pada tingkat level melainkan stationer pada tingkat *1st difference*, artinya data semua variabel telah layak digunakan dalam melakukan analisis ARDL.

Penentuan Lag Optimum

Penentuan model ARDL yang akan dijadikan sebagai dasar dalam mengestimasi koefisien jangka panjang dan jangka pendek dilakukan dengan cara mencari model dengan nilai *akaike information criterion* (AIC) yang terkecil (Jumhur, 2020).

Gambar 2. Model ARDL Terbaik dengan Nilai AIC Terkecil



Berdasarkan gambar 2, dapat disimpulkan bahwa model estimasi terbaik dengan nilai AIC terkecil sebesar kurang dari 7,6, jatuh pada model ARDL (3,3,0,3) dimana variabel utang luar negeri memperoleh panjang lag optimum pada lag 3, defisit fiskal pada lag 3, *foreign direct investment* pada lag 0, net ekspor pada lag 3.

Uji Kointegrasi Bound Test

Kointegrasi terjadi ketika dua variabel atau lebih yang bersifat tidak stasioner, apabila

dikombinasikan mengalami pergerakan bersama-sama dengan pola yang sama secara linier dan menghasilkan data *time series* yang stasioner. Pergerakan bersama ini diartikan sebagai pergerakan menuju keseimbangan jangka panjang (Buhaerah, 2017).

Tabel 2. Hasil Bound Test Model ARDL (3,3,0,3)

F-Statistic	K	Significance I(0)				Significance I(1)			
		1%	2,5%	5%	10%	1%	2,5%	5%	10%
3,178633	3	2,37	2,79	3,15	3,65	3,20	3,67	4,08	4,66

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada model ARDL (3,3,0,3) menggunakan *bound test*, diperoleh nilai F-statistik sebesar 3,178633 > dari nilai *significance I(0) bound* pada nilai kritis 5% sebesar 3,15, artinya antara variabel-variabel dalam penelitian ini terjadi kointegrasi atau adanya hubungan keseimbangan jangka panjang.

Estimasi Model ARDL Jangka Pendek

Setelah model ARDL dengan lag optimum yang diperoleh dipastikan telah memenuhi prasyarat uji stationeritas, uji kointegrasi, dan semua asumsi klasik, tahap selanjutnya adalah menginterpretasi estimasi yang dihasilkan model ARDL.

Tabel 3. Hasil Estimasi Jangka Pendek Model ARDL (3,3,0,3)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ULNP(-1)	0.799827	0.187104	4.274774	0.0005
ULNP(-2)	-0.757661	0.337131	-2.247380	0.0382
ULNP(-3)	0.969478	0.316516	3.062965	0.0070
DFP	3.974618	1.868840	-2.126783	0.0484
DFP(-1)	6.373942	2.077161	3.068584	0.0070
DFP(-2)	-5.564690	3.880569	-1.433988	0.1697
DFP(-3)	7.629167	3.173635	2.403921	0.0279
FDIP	0.624271	3.431170	0.181941	0.8578
NEP	4.185188	1.503772	2.783126	0.0127
NEP(-1)	-3.406028	1.612828	-2.111836	0.0498
NEP(-2)	1.275699	1.402807	0.909390	0.3759
NEP(-3)	-3.915632	1.296149	-3.020973	0.0077
C	10.58927	14.09938	0.751045	0.4629

Sumber: data diolah, 2022

Tabel 3 menunjukkan hasil estimasi model jangka pendek ARDL yang dibentuk menggunakan perhitungan nilai *first difference* dari masing-masing variabel. Nilai *first difference* merupakan selisih dua nilai suatu variabel dalam periode waktu berurutan. Berdasarkan tabel 3 dapat disusun persamaan model estimasi jangka pendek ARDL sebagai berikut:

$$\Delta ULNP_t = 10,58927 - 0,969478\Delta ULNP_{t-3} + 3,974618\Delta DFPR_{t-3} + 0,624271\Delta FDI_t + 4,185188\Delta NEP_{t-3} + \varepsilon_t$$

Persamaan regresi model ARDL jangka pendek dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 10,58927 menunjukkan apabila variabel bebas defisit fiskal, *foreign direct investment*, dan net ekspor bernilai 0, maka variabel terikat utang luar negeri bernilai sebesar 10,58927.
2. Koefisien regresi variabel Utang Luar Negeri (ULN) pada lag 1 dan 3 secara berurutan sebesar 0.799827 dan 0.969478, artinya pertambahan ULN sebesar 1 satuan pada satu tahun sebelumnya akan meningkatkan ULN tahun berlaku sebesar 0,799827 satuan dan pertambahan ULN sebesar 1 satuan pada tiga tahun sebelumnya akan meningkatkan ULN tahun berlaku sebesar 0.969478 satuan. Koefisien regresi variabel ULN pada lag 2 bernilai negatif sebesar -0.757661 atau jika ULN pada dua tahun sebelumnya meningkat sebesar 1 satuan, maka menyebabkan penurunan ULN tahun berlaku sebesar 0.757661 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien regresi variabel defisit fiskal tahun berlaku, lag 1, dan lag 3 secara berurutan bernilai positif sebesar 3,974618, 6,373942 dan 7,629167, artinya jika terjadi pertambahan nilai defisit fiskal atau penurunan nilai surplus fiskal sebesar 1 satuan pada tahun berlaku, maka ULN di tahun tersebut akan meningkat sebesar 3,974618 satuan, jika defisit fiskal meningkat sebesar 1 satuan pada satu tahun sebelumnya maka akan meningkatkan ULN tahun berlaku sebesar 6,373942 satuan, dan apabila defisit fiskal pada tiga tahun sebelumnya meningkat sebesar 1 satuan akan meningkatkan ULN tahun berlaku sebesar 7,629167 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien regresi variabel *Foreign Direct Investment* (FDI) terhadap ULN pada tahun berlaku bernilai positif sebesar 0,624271, berarti jika terjadi pertambahan nilai FDI sebesar 1 satuan, maka menyebabkan ULN terhadap PDB di tahun yang sama mengalami kenaikan sebesar 0,624271 dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien regresi variabel net ekspor tahun berlaku terhadap ULN bernilai positif sebesar 4,185188, berarti jika terjadi pertambahan nilai net ekspor sebesar 1 satuan, maka ULN terhadap PDB meningkat sebesar 4,185188 satuan dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien variabel net ekspor pada lag 1 dan 3 bernilai negatif secara berurutan sebesar -3,406028 dan -3,915632, artinya pertambahan net ekspor sebesar 1 satuan satu tahun sebelumnya akan menyebabkan penurunan ULN sebesar 3,406028 satuan dan pertambahan net ekspor pada tiga tahun sebelumnya sebesar 1 satuan akan meningkatkan ULN sebesar -3,915632 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

Estimasi Model ARDL Jangka Panjang

Estimasi *F-Bound Test* menunjukkan adanya kointegrasi antara variabel-variabel penelitian, artinya analisis dapat dilanjutkan ke tahap pembentukan model koreksi kesalahan untuk mencapai keseimbangan dalam jangka panjang. Ketika dua variabel atau lebih mengalami kointegrasi, maka variabel-variabel tersebut dikatakan memiliki hubungan keseimbangan dalam jangka panjang, namun pada kenyataannya seringkali terjadi gejolak dalam perekonomian yang menyebabkan hubungan antar variabel yang sudah terkointegrasi menjadi tidak seimbang. Kondisi ini mendasari dibentuknya *error correction* untuk menggambarkan seberapa besar dan cepat penyesuaian antar variabel yang terkointegrasi untuk menuju kondisi keseimbangan kembali (Buhaerah, 2017).

Tabel 4. Hasil Estimasi Jangka Panjang Model ARDL (3,3,0,3)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-909.4164	13231.99	-0.068729	0.9460
DFP	383.3556	5230.897	-0.073287	0.9424
FDI	-53.61300	616.9398	-0.086902	0.9318
NE	159.8050	2102.250	0.076016	0.9403

Sumber: data diolah (2022)

Tujuan dari estimasi model jangka panjang menggunakan pendekatan ARDL adalah untuk mengetahui nilai ECT dalam mencapai keseimbangan jangka panjang. Nilai ECT merupakan residual atau *error term* dari persamaan regresi jangka panjang. Berdasarkan tabel di atas, persamaan untuk mencari nilai ECT berdasarkan hasil estimasi jangka panjang model ARDL (3,3,0,3) adalah sebagai berikut:

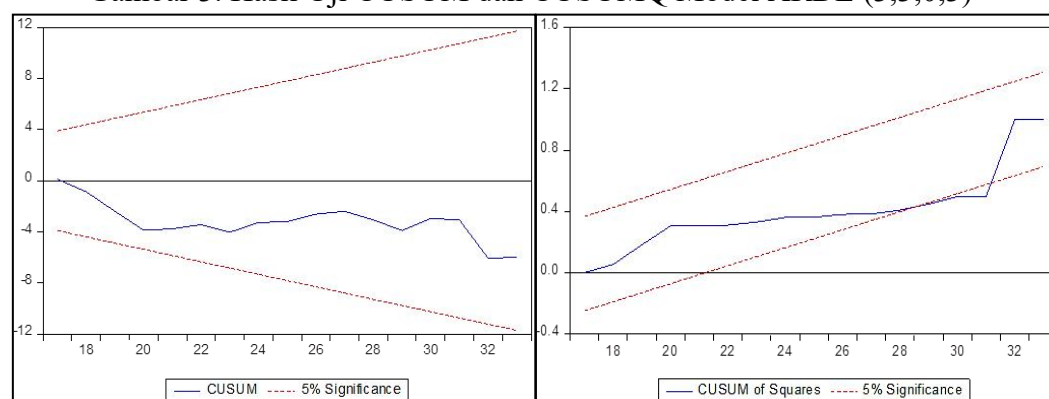
$$EC = ULNP - (383.3556 * DFPR - 53.6130 * FDIP + 159.8050 * NEP - 909.4164)$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa terjadinya ketidakseimbangan jangka pendek dapat dikoreksi dalam model jangka panjang menggunakan perhitungan *error correction* (EC).

Uji Stabilitas Model

Langkah terakhir dalam melakukan analisis ARDL adalah menguji stabilitas model menggunakan grafik CUSUM dan CUSUM of Squares.

Gambar 3. Hasil Uji CUSUM dan CUSUMQ Model ARDL (3,3,0,3)



Grafik CUSUM dan CUSUMQ seperti ditunjukkan pada gambar 3 sebagian besar terlihat telah berada di dalam area yang tidak melampaui batas signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien yang diestimasi dalam model estimasi pada model ARDL (3,3,0,3) bersifat stabil (Dinata & Oktora, 2020).

Uji t

Uji t bertujuan untuk mencari tahu pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Merujuk pada tabel 3 dan tabel 4, hasil uji t adalah sebagai berikut:

- a. Pengujian Terhadap Utang Luar Negeri (ULN) Periode Sebelumnya
Berdasarkan pada tabel 3 diketahui bahwa nilai probabilitas variabel utang luar negeri pada lag 1, 2, dan 3 dalam model regresi jangka pendek ARDL secara berurutan adalah sebesar 0,0005, 0,0382, dan 0,0070. Ketiganya menunjukkan nilai probabilitas < dari taraf nyata sebesar 0,05 sehingga variabel utang luar negeri pada satu hingga tiga hingga tiga tahun sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel ULN pada tahun berlaku.
- b. Pengujian Terhadap Variabel Defisit Fiskal
Berdasarkan pada tabel 3 diketahui bahwa nilai probabilitas variabel defisit fiskal pada lag 0, lag 1, dan lag 3 dalam model regresi jangka pendek ARDL secara berurutan adalah sebesar 0,0484, 0,0070, dan 0,0279. Ketiganya menunjukkan nilai probabilitas < dari α sebesar 0,05, artinya variabel defisit fiskal pada tahun berlaku, satu tahun sebelumnya dan tiga tahun sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel ULN pada tahun berlaku. Dari tabel 4 diketahui nilai probabilitas variabel defisit fiskal dalam model regresi jangka panjang sebesar 0,9424 > 0.05, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel defisit fiskal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel ULN dalam jangka panjang.
- c. Pengujian Terhadap Variabel *Foreign Direct Investment*
Diperoleh nilai probabilitas variabel *foreign direct investment* pada lag 0 atau tanpa disertai lag dari model regresi jangka pendek ARDL adalah sebesar 0,8578 > dari α 0,05, sehingga variabel *foreign direct investment* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel ULN dalam jangka pendek. Dari tabel 4 diketahui nilai probabilitas variabel defisit fiskal dalam model regresi jangka panjang sebesar 0,9318 > 0.05, artinya variabel *foreign direct investment* juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel ULN dalam jangka panjang.
- d. Pengujian Terhadap Variabel Net Ekspor
Berdasarkan pada tabel 3 diketahui bahwa nilai probabilitas variabel net ekspor pada lag 0, lag 1, dan lag 3 dalam model regresi jangka pendek secara berurutan adalah sebesar 0,0127, 0,0498, dan 0,0077. Ketiganya menunjukkan nilai probabilitas < dari α 5%, artinya variabel net ekspor pada tahun berlaku, satu tahun sebelumnya dan tiga tahun sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel ULN pada tahun berlaku. Berdasarkan tabel 4 diketahui nilai probabilitas variabel net ekspor dalam model regresi jangka panjang sebesar 0,9403 > 0.05, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa variabel net ekspor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel utang luar negeri dalam jangka panjang.

Uji Koefisien Determinasi

Uji ini berguna untuk menilai seberapa baik kemampuan model dalam menjelaskan variasi atas variabel terikatnya. Apabila nilai mendekati 1 maka menandakan variabel bebas dalam model hampir menyampaikan seluruh informasi dalam memprediksi variabel terikat.

Tabel 5. Hasil Uji R-Squared dan Adjusted R-Squared

R-Squared	0,947608
Adjusted R-Squared	0,910625

Sumber: data diolah, 2022

Nilai *R-Squared* yang dihasilkan model adalah sebesar 0,947608, artinya variabel ULN sebagai variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas dalam penelitian ini sebesar 94,76%, sedangkan 5,34% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini. Diperoleh pula nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,910625, artinya variabel terikat dipengaruhi oleh variabel bebas sebesar 91,06% dan sisanya 8,94% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan pada penelitian ini.

Pengaruh Defisit Fiskal terhadap Utang Luar Negeri

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa defisit fiskal pada tahun berlaku, lag 1 dan lag 3 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri di Indonesia dalam model jangka pendek. Artinya dalam jangka pendek, memburuknya keseimbangan fiskal ke dalam kondisi defisit yang semakin dalam terhadap PDB akan menyebabkan meningkatnya utang luar negeri, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reza Fahlepi dan Syaparuddin (2019) dan bertentangan dengan hasil penelitian oleh Neng Dilah Nur Fadillah & Sutjipto (2018) yang menemukan bahwa defisit fiskal berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri.

Defisit fiskal merupakan faktor mendasar yang mendorong pemerintah melakukan pembiayaan utang luar negeri. Dalam jangka pendek, utang luar negeri dapat digunakan secara langsung untuk menutupi kesenjangan fiskal dan kelangkaan investasi dalam negeri untuk menunjang pembangunan ekonomi, sebagaimana yang tengah gencar dilakukan Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Hal tersebut dibuktikan dari data yang diperoleh, dimana terjadi kenaikan defisit pada anggaran pemerintah diikuti dengan kenaikan utang luar negeri Indonesia yang juga meningkat, sedangkan ketika terjadi surplus atau pengurangan nilai defisit fiskal maka utang luar negeri Indonesia cenderung menurun.

Adapun dalam jangka panjang, penelitian ini menemukan bahwa defisit fiskal tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian oleh Saputro (2017). Dalam jangka panjang, faktor utama yang mendorong peningkatan utang luar negeri tidak lagi hanya terbatas pada masalah defisit dalam membiayai pembangunan, melainkan lebih besar disebabkan karena akumulasi angsuran pokok dan bunganya yang terus menumpuk sehingga mendorong pemerintah kembali mengambil pinjaman luar negeri baru untuk melunasi utang yang jatuh tempo.

Pengaruh Foreign Direct Investment terhadap Utang Luar Negeri

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap Utang Luar Negeri (ULN). Hal ini karena porsi FDI terhadap PDB di Indonesia masih relatif kecil dengan rata-rata pertahunnya selama periode tahun 1989-2021 sebesar 1,26% terhadap PDB dan nilai tertinggi kurang dari 3% terhadap PDB sehingga FDI belum dapat memberikan kontribusi yang cukup bagi penerimaan dan devisa negara untuk dapat mensubstitusi kebutuhan pembiayaan utang luar negeri di Indonesia baik pada jangka pendek maupun jangka panjang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian lainnya oleh Acuviarta, Sidik Priadana, Muhammad Thoriq Al Ziyad (2021) yang menemukan bahwa FDI memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri dalam jangka panjang berdasarkan model regresi linier berganda dan penelitian oleh Shujaat Abbas, Shahida Wizarat, dan Sadia

Mansoor (2020) yang menemukan bahwa FDI berpengaruh positif signifikan terhadap ULN karena peningkatan investasi asing di dalam negeri merupakan indikasi perekonomian negara yang sedang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan negara atau lembaga donor dalam mengalirkan pinjaman luar negeri.

Pengaruh Net Ekspor terhadap Utang Luar Negeri

Dalam penelitian ini, diperoleh temuan bahwa dalam model jangka pendek net ekspor memiliki pengaruh dinamis pada periode yang berbeda. Pada tahun berlaku, net ekspor secara statistik memiliki pengaruh signifikan positif terhadap utang luar negeri tahun berlaku yang artinya tidak sejalan dengan teori tersebut, namun dalam model ARDL jangka pendek juga diperoleh hasil bahwa net ekspor lag 1 dan 3 atau pada satu tahun dan tiga tahun sebelumnya berpengaruh negatif signifikan terhadap ULN tahun berlaku sehingga menunjukkan hasil sejalan yang dengan teori, sementara dalam jangka panjang net ekspor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri.

Net ekspor dalam jangka pendek secara dinamis dapat memengaruhi pergerakan ULN secara positif maupun negatif. Hal ini karena meningkatnya kegiatan ekspor akan menggerakkan roda perekonomian dan merangsang pertumbuhan ekonomi, serta menambah cadangan devisa negara yang di satu sisi dapat dimanfaatkan untuk melunasi pembayaran utang ketika jatuh tempo, namun disisi lain kondisi tersebut mengindikasikan perekonomian yang sedang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan kreditur untuk mengalirkan pinjaman kepada dan seringkali dimanfaatkan pemerintah sebagai momentum untuk mengambil utang luar negeri baru guna mempercepat proses pembangunan.

ULN merupakan pembiayaan utama yang ditempuh ketika terjadi goncangan ekonomi, yang apabila sudah meningkat drastis akan sulit diturunkan kembali akibat telah menumpuknya angsuran utang, sehingga dalam jangka panjang terjadinya pertambahan nilai net ekspor tidak lagi dapat memberikan efek yang signifikan dalam mempengaruhi tingkat ULN karena beban pembayaran utang beserta bunganya telah meningkat drastis dan semakin besar setiap tahunnya dikarenakan penggunaannya untuk mengatasi guncangan ekonomi.

Penelitian ini memiliki kesesuaian dengan penelitian oleh Abdul Waheed (2017) yang menemukan bahwa net ekspor berpengaruh signifikan positif terhadap utang luar negeri, namun sejalan pula dengan penelitian oleh Shujaat Abbas, Shahida Wizarat, dan Sadia Mansoor (2020) yang menemukan bahwa net ekspor berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri. Adapun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Saputro & Soelistyo (2017) dengan hasil net ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri.

4. Kesimpulan

Penelitian ini secara empiris meneliti pengaruh dari defisit fiskal, *foreign direct investment*, dan net ekspor terhadap utang luar negeri di Indonesia selama periode tahun 1989-2021 secara jangka pendek dan jangka panjang. Menggunakan model ARDL, penelitian ini mengungkapkan bahwa defisit fiskal pada tahun berlaku, lag 1, dan lag 3 berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri dalam model jangka pendek, namun defisit fiskal

tidak berpengaruh terhadap utang luar negeri dalam model jangka panjang, *foreign direct investment* tidak berpengaruh terhadap utang luar negeri dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dan net ekspor secara dinamis berpengaruh positif dan negatif signifikan terhadap utang luar negeri pada lag yang berbeda dalam model jangka pendek, yaitu net ekspor tahun berlaku berpengaruh positif signifikan, sedangkan net ekspor pada lag 1 dan 3 berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri. Dalam model jangka panjang, net ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri.

Berdasarkan hasil penelitian, defisit anggaran perlu diminimalisir pemerintah dengan cara meningkatkan devisa dan tabungan pemerintah agar mengurangi kebutuhan untuk menarik utang luar negeri baru, caranya adalah dengan mendorong peningkatan surplus pada net ekspor dan mendorong peningkatan investasi asing berupa FDI. Pemerintah juga perlu mengarahkan utang luar negeri untuk digunakan pada sektor produktif, bukan kepada sektor konsumen semata, contohnya untuk mendanai pembangunan infrastruktur yang diharapkan berdampak langsung pada pertumbuhan ekonomi dan menghasilkan timbal balik output yang lebih besar dari tingkat utang yang dibelanjakan sehingga dapat mencegah kenaikan defisit fiskal yang terjadi terus menerus.

6. Daftar Pustaka

- Abbas, S., Wizarat, S., & Mansoor, S. (2020). External Debt Distress in South Asia: Evidence from Panel Data Analysis. *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance*, 9(2), 221–236. <https://doi.org/10.1177/2277978720966485>
- Acuviarta, Priadana, S., & Ziad, M. (2021). Menakar Peran Utang Luar Negeri Terhadap Kinerja Ekonomi Makro Negara Berkembang. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 1(2), 89–97. <https://doi.org/https://doi.org/10.23969/jrie.v1i2.16>
- Bank Indonesia, & Kementerian Keuangan RI. (2022). *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia External Debt Statistics of Indonesia*.
- Beyene, S. D., & Kotosz, B. (2020). Macroeconomic determinants of external indebtedness of Ethiopia: ARDL approach to co-integration. *Society and Economy*, 42(3), 313–332. <https://doi.org/10.1556/204.2020.00013>
- Buhaerah, P. (2017). Pembangunan Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi: Studi Kasus Indonesia. *Kajian Ekonomi & Keuangan*, 1(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.31685/kek.v1i2.203>
- Cahyaningrum, H., Nadzeva, G., Ramadhani, N. T., & Nurdiansyah, D. H. (2022). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia Tahun 2015-2019. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 39–54. <https://doi.org/10.22225/we.21.1.2022.39-54>
- Dinata, A. V., & Oktora, S. I. (2020). Pengaruh Quantitative Easing dan Tapering Off serta Indikator Makroekonomi terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Kajian Ekonomi Dan Keuangan*, 4(1), 64–85. <https://doi.org/10.31685/kek.v4i1.520>
- Fahlepi, R., & Syaparuddin, S. (2019). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri Indonesia. *E-Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*, 7(3), 137–146. <https://doi.org/10.22437/pim.v7i3.7314>
- Ghazi, M. (2021). The Determinant of Foreign Direct Investment in Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 23(2), 297–306. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v23i2.1061>
- Jannah, M., Nofrian, F., & Triwahyuningtyas, N. (2022). Analisis Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Defisit Fiskal dan Utang Luar Negeri Terhadap Produk Domestik Bruto

- (PDB) Indonesia Tahun 1989-2019. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Sosial (JIES)*, 10(2), 160-170. <http://dx.doi.org/10.22441/jies.v10i2.13036>
- Jumhur. (2020). Penerapan Autoregressive Distributed Lag dalam Memodelkan Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan FDI Terhadap Pengangguran di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan (JEBIK)* 2020, 9(3), 250–265. <https://doi.org/10.26418/jebik.v9vi3.41332>
- Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1989). *Public Finance in Theory and Practice*.
- Neng Dilah Nur Fadillah, A., & Sutjipto, H. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Indonesia. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 8(2), 212–226. <https://doi.org/10.35448/jequ.v8i2.4449>
- Resdianto, R. B., Juliannisa, I. A., & Sugianto, (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(1), 1179-1191. doi:10.36418/syntax-literate.v7i1.6026
- Saputro, Y. (2018). *Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Di Indonesia*. University of Muhammadiyah Malang.
- Sinulingga, T. (2021). *Analisis Pengaruh Defisit APBN, Produk Domestik Bruto, dan Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia*.
- Waheed, A. (2017). Determinants of External Debt: A Panel Data Analysis for Oil & Gas Exporting and Importing Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 234–240.
- Widarjono, A. (2017). *Ekonometrika pengantar dan aplikasi disertai panduan eviws*. Yogyakarta: UPP. STIM YKPN.
- World Bank. (2018). *Strengthening competitiveness*. December.
- Yonimurwanto, N., & Pratama, R. H. (2017). *Instrumen Pembiayaan Defisit Dalam Mendukung Penerimaan Pajak Untuk Pembangunan*.