

**DETERMINAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA PERIODE TAHUN
2005-2015**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN DALAM
MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI DEPARTEMEN ILMU
EKONOMI
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN**



DIAJUKAN OLEH

ACHMAD DJODI FEBRIANNOOR

NIM: 040911084

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS AIRLANGGA

SURABAYA

2016

**DETERMINAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA PERIODE
2005-2015**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN**



**DIAJUKAN OLEH
ACHMAD DJODI FEBRIANNOOR
NIM: 040911084**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2016**

ADLN - PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Surabaya, 27-7-2016

Skripsi telah selesai dan siap untuk diuji.

Dosen Pembimbing



ROSSANTO DWI HANDOYO SE., M.Si., Ph.D



SKRIPSI

DETERMINAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA

PERIODE 2005-2015

DIAJUKAN OLEH:

ACHMAD DJODI FEBRIANNOOR

NIM: 040911084

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH:

DOSEN PEMBIMBING,



ROSSANTO DWI HANDOYO, SE., M.Si, Ph.D

TANGGAL.....15/8/2016

KETUA PROGRAM STUDI,



DR. MURYANI, SE., M.Si., MEMD

TANGGAL.....15/8/2016

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya (Achmad Djodi Febriannoor, 040911084), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 28 - 7 - 2016



Achmad Djodi Febriannoor
NIM 040911084

DECLARATION

I. (Achmad Djodi Febriannoor, 040911084), declare that:

1. *My thesis is genuine and truly my own creation, and is not another's person work made under my name, nor a piracy or plagiarism. This thesis has never been submitted to obtain an academic degree in Airlangga University or in any other universities/colleges.*
2. *This thesis does not contain any work or opinion written or published by anyone, unless clearly acknowledged or referred to by quoting the author's name and stated in the References.*
3. *This statement is true; if on the future this statement is proven to be fraud and dishonest, I agree to receive an academic sanction in the form of removal of the degree obtained through this thesis, and other sanctions in accordance with the prevailing norms and regulations in Airlangga University.*

Surabaya, 28-7-2016



Achmad Djodi Febriannoor

NIM 040911084

KATA PENGANTAR

Tiada kata yang pantas diucapkan selain puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan inayah-Nya kepada saya sehingga pada akhirnya saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Determinan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 2005-2015”** sebagai salah satu persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

Meskipun begitu terdapat beberapa hambatan dalam penulisan baik yang berasal dari faktor eksternal maupun internal, namun karena dukungan dari banyak pihak, saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan upaya maksimal yang dapat saya lakukan. Oleh karena itu, saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu dan meluangkan waktu untuk memberikan dukungan. Pada kesempatan ini saya ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Keluarga saya, Papa dan Mama, bpk Noor Abidin dan ibu Noor Anita yang senantiasa memberikan dukungan baik moral dan material, serta saudara-saudara saya: kakak Dedy, kakak Aeda dan adek Pita yang selalu mengingatkan serta memberi semangat dalam segala hal. Terima kasih atas doanya.
2. Prof. Dr. Dian Agustina, SE, M.Si, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

3. Bapak Rudi Purwono selaku Wakil Dekan I, Bapak Sholikin selaku Kepala Bagian Akademik dan Kemahasiswaan, serta jajaran staf/pegawai di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga: Bapak Soesanto (Unit Sistem Informasi), Bapak Anang (Bagian Sarpras), Bu Luluk (Kasubbag. Akademik), dan Bagian Kemahasiswaan.
4. Ibu Dr. Muryani, SE., M.Si., MEMD selaku Ketua Departemen Ilmu Ekonomi Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga (FEB Unair).
5. Bapak Rossanto Dwi Handoyo, SE., M.Si., Ph.D selaku sekretaris Departemen Ilmu Ekonomi Pembangunan dan dosen pembimbing skripsi yang tidak hanya meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan skripsi kepada saya namun juga memberikan kesempatan pada saya untuk belajar tentang banyak hal.
6. Bapak Drs.Ec. Tri Haryanto, MP selaku dosen wali yang selalu mengingatkan saya selama menjalani studi di Universitas Airlangga.
7. Bapak dan Ibu Dosen Departemen Ilmu Ekonomi FEB Unair serta staf pengajar dan karyawan yang telah memberikan bimbingan dan ilmu selama saya menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

8. Teman-teman EP angkatan 2009 yang telah mengarahkan saya menjadi mahasiswa yang lebih baik, menjadi rekan diskusi yang baik, serta memotivasi agar segera menyelesaikan skripsi.
9. Teman-teman EP 2009 khususnya : Yogi, Adid, Riyan, Lina, Restu, Hiksa, Toro, Angga, Dimas, Helmi, Ike, Awe, Sandy, Agung, Doni, Tita, Ziya, dan Daniel yang membantu dan menemani saya mengerjakan skripsi.
10. Teman-teman di HIMA EP FEB 2009-2011 dan EP angkatan 2008 - 2014 yang menemani saya dalam berorganisasi, bersosialisasi, berkontribusi untuk lingkungan, dan mewarnai hari-hari saya.
11. Tita Merida Andris yang memberi motivasi kepada saya dan sabar untuk membantu menyelesaikan skripsi ini.
12. Pihak-pihak yang sudah membantu namun tidak dapat saya sebutkan seluruhnya, dan pihak-pihak yang membaca tulisan ini. Semoga bermanfaat.

Surabaya,

Penulis

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS AIRLANGGA

PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
DAFTAR No. :

ABSTRAK
SKRIPSI SARJANA EKONOMI

NAMA : ACHMAD DJODI FEBRIANNOOR
NIM : 040911084
TAHUN PENYUSUNAN : 2016

JUDUL :
DETERMINAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA PERIODE TAHUN 2005-2015

ISI :

Indonesia menjadi salah satu negara berkembang yang menggunakan pinjaman luar negeri dalam kegiatan ekonomi. Pinjaman luar negeri dalam jangka panjang sangat merugikan Indonesia karena dapat menimbulkan beban pinjaman luar negeri berupa cicilan pokok dan bunga pinjaman bertambah besar dari tahun ke tahun. Berdasarkan pernyataan tersebut maka tujuan penelitian studi ini yaitu menguji dan menganalisis pengaruh kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi terhadap pinjaman luar negeri Indonesia dalam jangka panjang. Metode yang digunakan adalah VECM. Kesimpulan yang diperoleh yaitu (kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri Indonesia dalam jangka panjang.

Kata Kunci: kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, pertumbuhan ekonomi, pinjaman luar negeri, VECM

DEPARTMENT OF NATIONAL EDUCATION
FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS OF AIRLANGGA UNIVERSITY

STUDY PROGRAMME : DEVELOPMENT ECONOMICS
LIST No. :

ABSTRACT
THESIS OF ECONOMICS BACHELOR

NAME : ACHMAD DJODI FEBRIANNOOR
NIM : 040911084
YEAR OF DISPOSITION : 2016

TITLE :

DETERMINANT OF INDONESIA FOREIGN DEBTS IN THE PERIOD OF 2005-2015

TEXT :

Indonesia became one of the developing countries which use foreign debt in economic activity. External debt in the long term can be seriously inflicted to Indonesia, because it may cause burden in the form of mortgage debt, principal and interest growth for years after. Based on the statement of the research, the purpose of this study is to test and analyze the effect of the rupiahs / US dollar, exports, imports, foreign exchange reserves and economic growth of Indonesia's foreign debt for a long term. The method used is VECM. The conclusion is that Indonesia's rupiah / US dollar, exports, imports, foreign exchange reserves and economic development can be significantly affected by foreign debt for a long term.

Keyword : exchange rate (Indonesia rupiah/US dollar), export, import, foreign exchange reserves, foreign debt, VECM

DAFTAR ISI

Lembar Persetujuan.....	i
Lembar Pernyataan Orisinalitas	ii
<i>Declaration</i>	iii
Kata Pengantar	iv
Abstrak	vii
<i>Abstract</i>	viii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar.....	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian.....	11
1.4. Manfaat Penelitian.....	11
1.5. Sistematika Skripsi	12
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. Landasan Teori	14
2.1.1. <i>Three Gap Model</i>	14
2.1.2. Permasalahan Pinjaman Luar Negeri	16
2.1.3. Jenis Pinjaman Luar Negeri.....	18
2.1.4. Manfaat Pinjaman Luar Negeri untuk Pembangunan.....	20
2.1.5. Potensi Negatif Pinjaman Luar Negeri untuk Pembangunan	22
2.1.6. Teori <i>Growth Cum Debt</i>	25
2.1.7. Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dengan Pinjaman Luar Negeri.....	26
2.1.8. Hubungan Kurs dengan Pinjaman Luar Negeri.....	27
2.1.9. Hubungan Perdagangan Internasional dengan Pinjaman Luar Negeri.....	29
2.1.10. Hubungan Cadangan Devisa dengan Pinjaman Luar Negeri	30
2.2. Penelitian Terdahulu.....	31
2.3. Hipotesis Penelitian dan Model Analisis.....	33
2.3.1. Hipotesis Penelitian	33
2.3.2. Model Analisis.....	34
2.4. Kerangka Berpikir	34
BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN.....	36
3.1. Pendekatan Penelitian.....	36
3.2. Identifikasi Variabel	36
3.3. Definisi Operasional Variabel	36
3.4. Jenis dan Sumber Data	39
3.5. Prosedur Pengumpulan Data Sampel	39

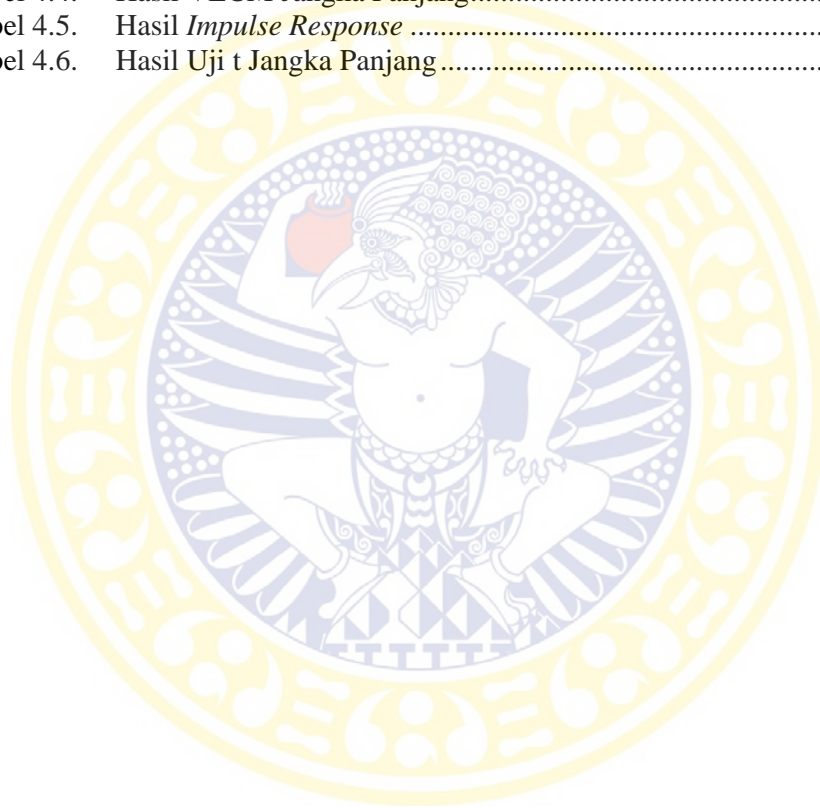
3.6. Teknik Analisis.....	40
3.6.1. Uji Stasioner.....	40
3.6.2. Penentuan <i>Log Optimal</i>	41
3.6.3. Uji Kointegrasi.....	42
3.6.4. <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	42
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	44
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	44
4.1.1. Utang Luar Negeri Indonesia.....	44
4.1.2. Kurs Rupiah/USD.....	46
4.1.3. Ekspor dan Impor.....	48
4.1.4. Cadangan Devisa.....	49
4.1.5. Pertumbuhan Ekonomi.....	51
4.2. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis.....	53
4.2.1. Uji Stasioneritas.....	53
4.2.2. Penentuan <i>Log Length Optimal</i>	54
4.2.3. Uji Kointegrasi.....	55
4.2.4. Hasil <i>VECM</i>	55
4.2.5. Hasil <i>Impluse Response</i>	57
4.2.6. Uji Signifikasi.....	60
4.2.7. Pembuktian Hipotesis.....	61
4.3. Pembahasan.....	61
4.3.1. Pengaruh Kurs Rupiah/USD Terhadap Pinjaman Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Pinjaman Luar Negeri Indonesia Akibat Shock dari Kurs Rupiah/USD ...	61
4.3.2. Pengaruh Ekspor dan Impor Terhadap Pinjaman Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Pinjaman Luar Negeri Indonesia Akibat <i>Shock</i> dari Ekspor dan Impor.....	64
4.3.3. Pengaruh Cadangan Devisa Terhadap Pinjaman Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Pinjaman Luar Negeri Indonesia Akibat <i>Shock</i> dari Cadangan Devisa.....	66
4.3.4. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Pinjaman Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Pinjaman Luar Negeri Indonesia Akibat Shock dari Pertumbuhan Ekonomi.....	70
4.4. Keterbatasan Penelitian.....	72
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN.....	74
5.1. Simpulan.....	74
5.2. Saran.....	75

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

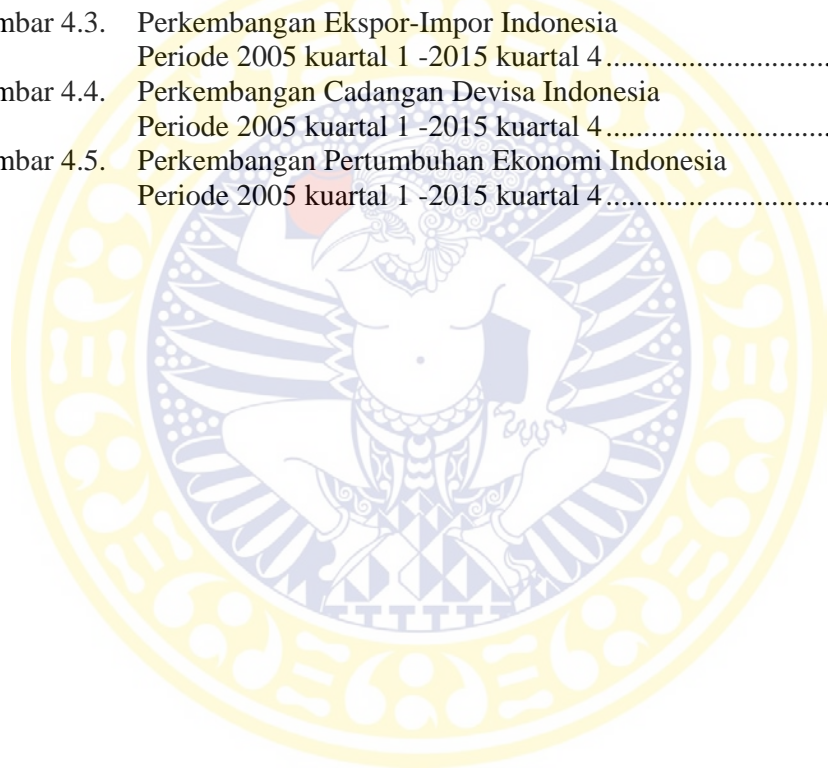
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Posisi Pinjaman Luar Negeri Indonesia Menurut Kelompok Peminjam Tahun 2005-2014 (Satuan Juta US Dolar).....	7
Tabel 3.1.	Jenis dan Sumber Data.....	39
Tabel 4.1.	Hasil Uji Stasioneritas ADF pada Tingkat <i>Level</i> dan <i>First Difference</i>	53
Tabel 4.2.	Uji <i>Lag Length Optimal</i>	54
Tabel 4.3.	Uji Kointegrasi <i>Trace Statistic</i> dan Max Eigen	55
Tabel 4.4.	Hasil VECM Jangka Panjang.....	56
Tabel 4.5.	Hasil <i>Impulse Response</i>	58
Tabel 4.6.	Hasil Uji <i>t</i> Jangka Panjang.....	60



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Pertumbuhan Pinjaman Luar Negeri Negara Indonesia Tahun 2002-2015 (Satuan Persen).....	4
Gambar 1.2.	Rata-Rata Pinjaman Luar Negeri Indonesia Menurut Kreditor Tahun 2005-2014 (Satuan Juta US Dolar).....	6
Gambar 2.1.	Kerangka Berpikir.....	35
Gambar 4.1.	Perkembangan Pinjaman Luar Negeri Indonesia Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4.....	44
Gambar 4.2.	Perkembangan Kurs Rupiah Indonesia Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4.....	46
Gambar 4.3.	Perkembangan Ekspor-Import Indonesia Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4.....	48
Gambar 4.4.	Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4.....	49
Gambar 4.5.	Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4.....	51



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Cyrillus (2002:28) dalam Batubara dan Saskara (2015) berpendapat bahwa sebagian besar negara-negara berkembang menggunakan pinjaman luar negeri untuk mendorong pembangunan ekonomi, meskipun tidak sedikit negara berkembang terjebak dalam perangkap utang luar negeri (*debt trap*). Pernyataan dari Cyrillus (2002:28) dalam Batubara dan Saskara (2015) menunjukkan bahwa proses pembangunan ekonomi yang berkelanjutan pada negara berkembang membutuhkan jumlah anggaran dana yang tidak sedikit sehingga negara berkembang yang memiliki keterbatasan anggaran untuk membiayai pembangunan ekonomi meminta bantuan dari negara lain berupa bantuan pinjaman luar negeri atau utang luar negeri. Negara berkembang yang melakukan pinjaman luar negeri secara terus menerus dan tidak terkontrol menyebabkan terperangkap dalam *debt trap* (Yudiatmaja, 2012).

Argumen yang mendukung bahwa pinjaman luar negeri dapat membiayai pembangunan ekonomi antara lain (Todaro,1985) dalam (Yudiatmaja, 2012): (1) *foreign exchange constraint*, dan (2) *growth and savings*. Argumen *foreign exchange constraint* menyebutkan bahwa pinjaman luar negeri digunakan untuk membiayai kebutuhan impor barang modal (*capital goods*) dan impor barang *intermediate*. Argumen *growth and savings* menyebutkan bahwa peningkatan tabungan domestik sebagai akibat dari tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, namun tabungan domestik yang dimiliki tidak mampu memenuhi

kebutuhan tingkat investasi sehingga menutupi *gap* antara tabungan domestik dengan investasi melalui pinjaman luar negeri (Yudiatmaja, 2012). Argumen *growth and savings* juga didukung oleh Teori Harrod Domar. Ekonom Harrod Domar berpendapat bahwa untuk mendorong pertumbuhan maka investasi memegang peran utama, ketika tabungan masyarakat pada suatu negara terbatas sehingga terdapat kesenjangan, maka keseimbangan investasi dan tabungan ditutup dari pinjaman luar negeri (Awan dkk, 2012).

Perdebatan mengenai manfaat pinjaman luar negeri bagi kesejahteraan masyarakat telah berlangsung sangat lama. Menurut Suparmoko (1996:240) dalam Yudiatmaja (2012) berpendapat bahwa pembiayaan pembangunan yang bertumpu pada pinjaman atau utang luar negeri memiliki nilai positif karena tidak membebani masyarakat dengan pajak yang berat. Pinjaman luar negeri membantu pemerintah untuk mengakumulasi modal dan dipergunakan untuk mendorong pelaksanaan pembangunan dengan lebih cepat sehingga kesejahteraan rakyat juga meningkat (Madjid, 2012).

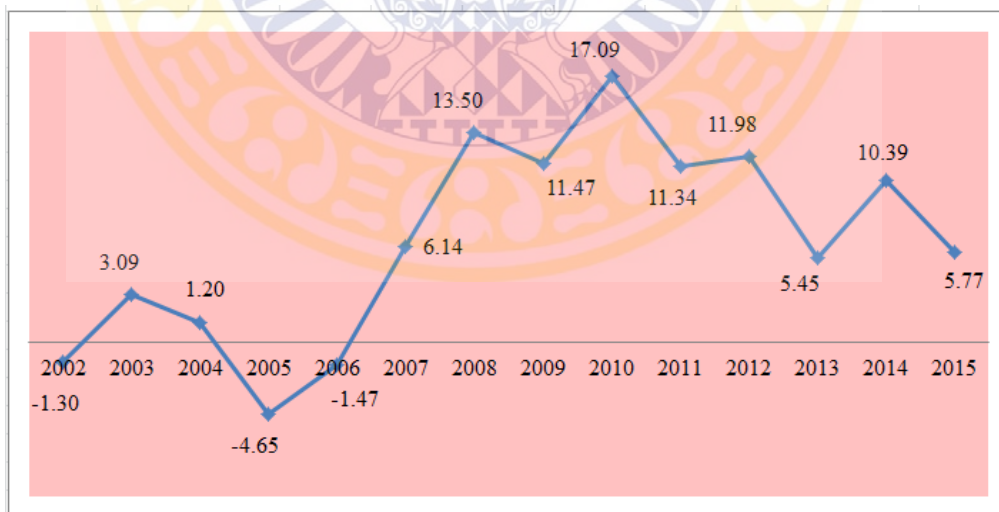
Kaum ekonom tradisional memandang terdapat *trade off* antara pinjaman luar negeri dengan pengurangan pajak (Madjid, 2012). Pengurangan pajak yang dilakukan pemerintah mengakibatkan anggaran pemerintah menjadi defisit. Permasalahan defisit anggaran dapat ditutupi didanai dengan pinjaman luar negeri. Inti pandangan kaum tradisional atas utang pemerintah mengasumsikan bahwa ketika pemerintah mengurangi pajak dan melaksanakan kebijakan defisit anggaran, ditanggapi konsumen dengan melakukan pengeluaran lebih banyak dan selanjutnya diikuti peningkatan investasi (Yudiatmaja, 2012). Pendapat kelompok

ekonom tradisional dibantah oleh ekonom Ricardian. Menurut ekonom Ricardian pengurangan pajak tidak akan ditanggapi konsumen dengan melakukan pengeluaran lebih banyak seperti yang dikemukakan ekonom tradisional (Madjid, 2012).

Indonesia menjadi salah satu negara berkembang yang menggunakan pinjaman luar negeri dalam kegiatan ekonomi. Kebijakan utang luar negeri selama ini telah menjadi warisan kebijakan ekonomi Indonesia. Utang luar negeri dalam jangka pendek sangat membantu pemerintah Indonesia dalam upaya menutupi kondisi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), akibat pembiayaan pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan yang cukup besar sedangkan utang luar negeri dalam jangka panjang sangat merugikan Indonesia karena dapat menimbulkan beban utang luar negeri berupa cicilan pokok dan bunga pinjaman bertambah besar dari tahun ke tahun (Atmadja, 2000). Kebijakan utang luar negeri untuk menutupi defisit APBN membuat Indonesia ketergantungan pada luar negeri sehingga tidak bisa mandiri. Ketergantungan Indonesia terhadap utang luar negeri telah membuka jalan kepentingan kekuatan pendukung kaum neoliberalisme internasional untuk masuk secara masif di Indonesia (Sayekti, 2015).

Gambar 1.1.hal.4 menunjukkan pertumbuhan utang luar negeri Indonesia tahun 2002-2015. Awal tahun 2002, pertumbuhan utang luar negeri Indonesia sebesar -1,3%, ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan utang luar negeri Indonesia. Faktor yang mendorong pengurangan utang luar negeri oleh pemerintah Indonesia yaitu pasca krisis ekonomi moneter kondisi perekonomian

Indonesia menunjukkan perkembangan positif yang ditandai dengan semakin stabilnya kondisi makroekonomi dan perundingan pemerintah dengan negara-negara donor yang tergabung dalam forum *Paris Club* ke III telah menghasilkan kesepakatan mengenai penjadwalan kembali pembayaran utang pemerintah (Bank Indonesia, 2002). Tahun 2003-2005 pertumbuhan utang luar negeri Indonesia terus mengalami penurunan. Tahun 2005 menunjukkan pertumbuhan utang luar negeri Indonesia sebesar -4,65% dan menjadi pertumbuhan utang luar negeri Indonesia paling kecil dibandingkan periode lainnya. Faktor yang menyebabkan terjadi penurunan pertumbuhan utang luar negeri Indonesia tahun 2005 yaitu pemerintah Indonesia melakukan moratorium utang luar negeri (Bank Indonesia, 2005). Kebijakan moratorium utang luar negeri mengalihkan dana yang semula untuk membayar bunga dan cicilan pokok utang luar negeri bisa dialokasikan untuk memperkuat ekonomi Indonesia.



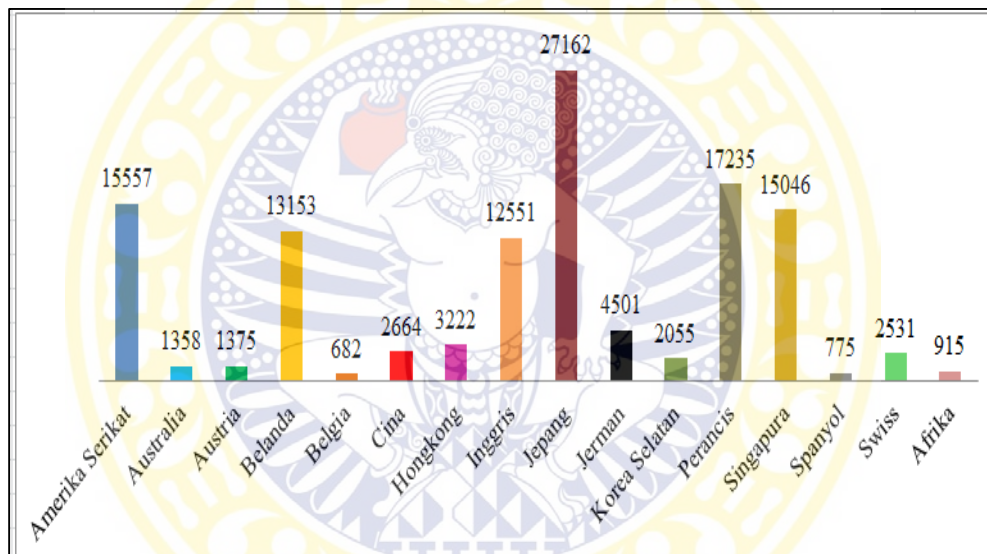
Sumber: Bank Indonesia, 2002-2015

Gambar 1.1.
Pertumbuhan Utang Luar Negeri Negara Indonesia
Tahun 2002-2015 (Satuan Persen)

Gambar 1.1.hal.4 menunjukkan bahwa tahun 2006-2008, pertumbuhan utang luar negeri Indonesia terus mengalami peningkatan. Peningkatan utang luar negeri Indonesia dari tahun 2006-2008 disebabkan oleh dampak krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat, tingginya harga minyak, dan komoditas internasional lainnya. Situasi krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat, tingginya harga minyak, dan komoditas internasional lainnya memperberat beban fiskal, terutama untuk menutup kebutuhan subsidi BBM yang membengkak (Bank Indonesia, 2007). Kebijakan pemerintah Indonesia untuk mengurangi beban APBN dengan cara meminjam dana pada negara lain. Tahun 2010 pertumbuhan utang luar negeri Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2008 dan menjadi utang luar negeri tertinggi selama periode 2002-2015. Belanja negara yang mengalami kenaikan akibat pelaksanaan berbagai program stabilisasi harga pasca menghadapi dampak krisis ekonomi global pada perekonomian domestik membuat APBN mengalami defisit dan pemerintah Indonesia kembali melakukan pinjaman luar negeri untuk mengatasi defisit APBN (Bank Indonesia, 2010).

Gambar 1.2.hal.6 menunjukkan rata-rata pinjaman luar negeri Indonesia menurut kreditor tahun 2005-2014. Ada 16 negara sahabat yang menjadi kreditor pinjaman luar negeri Indonesia yaitu, Amerika Serikat, Australia, Austria, Belanda, Belgia, China, Hongkong, Inggris, Jepang, Jerman, Korea Selatan, Prancis, Singapura, Swiss, Spanyol, dan Afrika. Secara rata-rata, negara Jepang menempati posisi pertama sebagai kreditor pinjaman luar negeri Indonesia disusul Perancis, Amerika Serikat, Singapura dan negara-negara lainnya. Jepang menempati posisi pertama sebagai kreditor pinjaman dana menunjukkan bahwa

Indonesia paling banyak meminta pinjaman dana ke negara Jepang. Negara Jepang memberikan pinjaman dana pada negara Indonesia karena negara Indonesia merupakan partner dagang terbesar negara Jepang dan Indonesia merupakan penyedia (*supplier*) LNG (*liquefied natural gas*) terbesar bagi Jepang (Raymon, 2009). Alasan yang lain yaitu kekayaan yang melimpah akan sumber daya alam Indonesia serta upah tenaga kerja yang relatif murah membuat Indonesia dibutuhkan negara Jepang (Raymon, 2009).



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2005-2014

Gambar 1.2.
Rata-Rata Utang Luar Negeri Indonesia Menurut Kreditor
Tahun 2005-2014 (Satuan Juta US Dolar)

Tabel 1.1.hal.7 menunjukkan posisi utang luar negeri Indonesia tahun 2005-2014 menurut kelompok pinjaman. Utang luar negeri Indonesia terdiri dari utang luar negeri pemerintah, Bank Sentral (Bank Indonesia) dan utang swasta. Berdasarkan Tabel 1.1.hal.7 diketahui bahwa utang luar negeri pemerintah lebih besar dari utang swasta dan Bank Sentral. Pinjaman pemerintah tersebut diterima

dalam bentuk hibah serta *soft loan* dari negara-negara sahabat dan lembaga-lembaga supra nasional, baik secara bilateral maupun multilateral (IGGI dan CGI), kemudian seiring dengan semakin berkembangnya perekonomian Indonesia, pinjaman luar negeri bersyarat lunak menjadi semakin terbatas diberikan, sehingga untuk keperluan-keperluan tertentu dan dalam jumlah yang terbatas, pemerintah mulai menggunakan pinjaman komersial dan obligasi dari kreditur swasta internasional (Atmadja, 2000). Pinjaman pemerintah dilakukan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan menutup defisit APBN.

Tabel 1.1.
Posisi Utang Luar Negeri Indonesia Menurut Kelompok Pemijam
Tahun 2005-2014 (Satuan Juta US Dolar)

Kelompok Pemijam	Tahun									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pemerintah dan Bank Sentral	80,184	75,820	80,615	86,600	99,265	118,624	118,642	126,119	123,548	129,736
Pemerintah	69,273	73,055	76,920	85,136	90,853	106,860	112,427	116,187	114,294	123,806
Bank Sentral	10,911	2,765	3,695	1,465	8,412	11,764	6,215	9,932	9,255	5,930
Swasta	54,321	56,813	60,565	68,480	73,606	83,789	106,732	126,245	142,466	163,248
Bank ¹	7,797	8,459	9,934	11,583	9,530	14,382	18,466	23,018	24,431	31,689
Bukan Bank	46,523	48,354	50,631	56,897	64,075	69,407	88,266	103,228	118,035	131,558
Lembaga Keuangan Bukan Bank	2,329	2,017	2,114	3,891	3,066	3,575	6,103	7,713	7,945	10,328
Perusahaan Bukan Lembaga Keuangan	44,194	46,337	48,514	53,005	61,009	65,833	82,162	95,515	110,090	121,231
Jumlah	134,504	132,633	141,180	155,080	172,871	202,413	225,375	252,364	266,015	292,983

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2005-2014

Tabel 1.1. juga menunjukkan bahwa utang luar negeri dengan kelompok pemijam swasta terus mengalami peningkatan dari 2005-2014. Utang luar negeri kelompok swasta mengalami peningkatan didorong oleh utang luar negeri kelompok bukan bank dan perusahaan bukan lembaga keuangan. Peningkatan utang luar negeri swasta tidak terlepas dari melemahnya nilai tukar rupiah

terhadap dolar Amerika Serikat (Kemenkeu, 2013), Menurut Bank Indonesia (2011) peningkatan utang luar negeri swasta juga disebabkan oleh tidak adanya pengendalian atau kontrol pemerintah terhadap perkembangan utang luar negeri swasta.

Studi tentang pinjaman luar negeri dilakukan oleh Awan dkk (2015). Objek penelitian Awan dkk (2015) yaitu negara Pakistan dengan periode penelitian tahun 1976-2010. Tujuan studi yang dilakukan oleh Awan dkk (2015) yaitu menguji dan menganalisis faktor penentu makroekonomi pinjaman luar negeri negara Pakistan. Variabel dependen yang digunakan yaitu *external debt* sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *fiscal deficit*, *trade openness*, *term of trade*, *foreign aid*, dan *nominal exchange rate*. Metode yang digunakan oleh Awan dkk (2015) yaitu ARDL (*Autoregressive Distributed Lag Model*) dan ECM (*Error Correction Model*). Hasil studi Awan (2015) menunjukkan bahwa *fiscal deficit*, *trade openness*, dan *nominal exchange rate* secara statistik berpengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri.

Studi ini mengacu dan memodifikasi penelitian Awan dkk (2015). Menurut penelitian Awan dkk (2015), *external debt* dipengaruhi oleh *fiscal deficit*, *trade openness*, *term of trade*, *foreign aid*, dan *nominal exchange rate* sedangkan studi ini memodifikasi variabel *fiscal deficit*, *trade openness*, *term of trade*, *foreign aid* dengan cadangan devisa, ekspor, dan impor. Modifikasi yang lain yaitu objek penelitian. Penelitian Awan dkk (2015) menggunakan objek penelitian negara Pakistan sedangkan studi ini menggunakan objek penelitian negara Indonesia.

Metode penelitian yang digunakan oleh Awan dkk (2015) yaitu ARDL dan ECM sedangkan studi ini menggunakan metode VECM.

Kurs menjadi variabel makroekonomi pertama yang mempengaruhi pinjaman luar negeri dalam studi ini. Kurs memiliki peranan dalam pergerakan posisi pinjaman luar negeri (Bitzenis dan Marangos, 2007). Fluktuasi kurs memiliki dampak yang signifikan terhadap posisi pinjaman luar negeri suatu negara (Tille, 2003). Depresiasi kurs domestik terhadap mata uang asing akan menambah beban pinjaman luar negeri sehingga semakin tertekan kurs domestik maka jumlah pinjaman luar negeri semakin tinggi (Manuhutu, 2010).

Kegiatan perdagangan internasional seperti ekspor dan impor menjadi variabel makroekonomi kedua dan ketiga yang mempengaruhi pinjaman luar negeri dalam studi ini. Ekspor adalah kegiatan perdagangan internasional yang dapat mendorong suatu perekonomian negara sedangkan impor kegiatan perdagangan internasional yang bukan bersifat *injection* (Chalid, 2011). Tulus (2011:256) dalam Batubara dan Saskara (2015) berpendapat bahwa tingginya pinjaman luar negeri disebabkan oleh tingginya defisit neraca perdagangan. Kondisi defisit neraca perdagangan menunjukkan bahwa semakin rendah nilai ekspor dan semakin tinggi nilai impor oleh suatu negara akan berdampak pada peningkatan beban pinjaman luar negeri dalam jangka panjang.

Cadangan devisa juga menjadi variabel makroekonomi keempat yang dapat mempengaruhi pinjaman luar negeri dalam studi ini. Cadangan devisa merupakan posisi bersih aktiva luar negeri pemerintah dan bank-bank devisa, yang harus dipelihara untuk keperluan transaksi internasional (Rachbini dan Swidi,

2000:113). Suatu negara memperoleh cadangan devisa dengan cara melakukan perdagangan internasional (Kurniawan dan Bendesa, 2014). Cadangan devisa dalam jumlah yang cukup merupakan salah satu jaminan bagi tercapainya stabilitas moneter dan ekonomi makro suatu negara (Rachbini dan Swidi, 2000:113). Cadangan devisa berdampak negatif terhadap pinjaman luar negeri suatu negara. Cadangan devisa semakin tergerus mengakibatkan beban pinjaman luar negeri semakin meningkat (Batubara dan Saskara, 2015).

Indikator kinerja ekonomi yang baik diukur dengan pertumbuhan ekonomi tinggi (Dausa dan Kassim, 2009). Derusia (2012) berpendapat bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi menunjukkan kondisi makroekonomi yang relatif baik. Pertumbuhan ekonomi pada dasarnya mengukur kemampuan suatu negara untuk menghasilkan output dalam jumlah yang lebih besar dan laju yang lebih cepat dibandingkan tingkat pertumbuhan penduduk. Pertumbuhan ekonomi berdampak negatif pada pinjaman luar negeri, Pertumbuhan semakin tinggi membuat suatu negara memiliki kekuatan untuk membayar pinjaman luar negeri.

Penelitian ini difokuskan untuk mendiskripsikan utang luar negeri terhadap variabel makroekonomi Indonesia dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri Indonesia. Periode penelitian yang digunakan dari 2005 kuartal 1 sampai 2015 kuartal 4. Metode yang dipilih untuk menganalisis penelitian ini yaitu VECM (*Vector Error Correction Model*). Berdasarkan perspektif kepentingan studi ini, selanjutnya dipilih topik yang lebih spesifik dan dirumuskan dalam penelitian yang berjudul ***“Determinan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 2005-2015”*** .

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri Indonesia dalam jangka panjang?
2. Bagaimana dampak *shock* kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi terhadap pinjaman luar negeri Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi terhadap pinjaman luar negeri Indonesia dalam jangka panjang.
2. Mendeskripsikan dan menganalisis dampak *shock* kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi terhadap pinjaman luar negeri Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka manfaat yang diperoleh dari penelitian ini mencakup ke dalam tiga hal, yaitu:

1. Menambah dan memperluas khasanah pengetahuan dan pandangan – pandangan serta wawasan mengenai ilmu ekonomi khususnya dalam bidang ekonomi internasional.

2. Dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam mengambil keputusan untuk kebijakan dalam bidang makro ekonomi.
3. Sumber informasi dan pengetahuan bagi penelitian selanjutnya tentang pinjaman luar negeri Indonesia.

1.5. Sistematika Skripsi

Secara garis besar, skripsi ini terdiri dari lima bab dan tiap-tiap bab memberikan penjelasan secara terinci serta berhubungan dengan rumusan masalah skripsi. Adapun sistematika skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Pada bagian ini menguraikan penjelasan tentang latar belakang permasalahan yang merupakan landasan pemikiran secara garis besar baik teoritis maupun fakta yang menimbulkan minat untuk melakukan penelitian rumusan masalah yang memerlukan pemecahan dan jawaban melalui penelitian yang dilakukan serta tujuan yang ingin dicapai dan manfaat penelitian.

BAB 2: TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Pada bagian ini menguraikan landasan teori yang berisi tentang teori dan konsep yang relevan dengan permasalahan yang digunakan untuk memecahkan masalah penelitian. Selain itu juga menyebutkan tentang penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh peneliti lain, selanjutnya diuraikan pula model analisis yang akan digunakan serta hipotesis berdasarkan latar belakang masalah dan teori yang relevan.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Pada bagian ini menguraikan metode penelitian yang sesuai dengan rumusan masalah yang meliputi pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data serta teknik analisis yang digunakan dalam menulis skripsi ini.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan dibahas secara rinci mengenai analisis data yang digunakan dalam penelitian, pembahasan mengenai analisis disertai dengan perhitungan dan pembuktiannya. Pada bagian ini juga akan menjawab permasalahan yang diangkat dalam skripsi berdasarkan hasil perhitungan dan landasan teori yang relevan.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Pada bagian ini akan dikemukakan kesimpulan penelitian sehubungan dengan permasalahan dalam skripsi ini, sesuai dengan hasil yang ditentukan dari pembahasan serta saran yang diharapkan dapat berguna.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Three Gap Model*

Salah satu sumber pembiayaan pembangunan, pemerintah memilih utang luar negeri sebagai jalan keluar untuk menutupi tiga defisit yang dialami negara yakni kesenjangan tabungan-investasi, defisit anggaran pemerintah dan defisit transaksi berjalan (Zhang dan Ruan, 2013). Ketiga defisit ini memiliki hubungan yang diperoleh dari persamaan pendapatan Nasional dengan menggunakan kerangka teori *three gaps model*, yakni (Zhang dan Ruan, 2013):

Sisi Pengeluaran:

$$Y = C + I + G + (X-M) \dots\dots\dots(2.1)$$

dimana, Y = Produk Domestik Bruto

C = Total Konsumsi Masyarakat

I = Investasi Swasta

G = Pengeluaran Pemerintah

X = Ekspor barang dan jasa

M =Impor barang dan jasa

Sisi Pendapatan

$$Y = C + S + T \dots\dots\dots(2.2)$$

dimana, S = Tabungan domestik

T = Penerimaan pajak Pemerintah

Jika kedua sisi identitas pendapatan nasional digabung maka diperoleh:

$$(M-X) = (I-S) + (G-T) \quad \dots\dots\dots(2.3)$$

dimana, (M-X) = Defisit transaksi berjalan
 (I-S) = Kesenjangan tabunga-investasi
 (G-T) = Defisit anggaran pemerintah

Hubungan antara kebutuhan utang luar negeri dan ketiga defisit tersebut diperlihatkan dengan menggunakan persamaan identitas neraca pembayaran, yaitu (Zhang dan Ruan, 2013):

$$Dt = (M-X)t + DSt - NFI_t + Rt - NOI_t \quad \dots\dots\dots(2.4)$$

dimana, Dt = Utang pada tahun t
 (M-X) = Defisti transaksi berjalan pada tahun t
 DSt = Pembayaran beban utang (cicilan pokok dan bunga) pada tahun t
 NFI_t = Arus masuk bersih modal swasta pada tahun t
 Rt = Cadangan Internasional otoritas moneter tahun t
 NOI_t = Arus masuk bersih modal jangka pendek

Persamaan (2.4) menunjukkan bahwa utang luar negeri digunakan untuk membiayai defisit transaksi berjalan, pembayaran beban utang, cadangan devisa, kebutuhan modal dan pergerakan arus modal jangka pendek. Melihat hubungan utang luar negeri dengan kesenjangan tabungan-investasi dan defisit anggaran pemerintah, dengan mensubtitusikan persamaan (2.3) ke persamaan (2.4), maka (Zhang dan Ruan, 2013):

$$Dt = (I-S)t + (G-T)t + DSt - NFI_t + Rt - NOI_t \quad \dots\dots\dots(2.5)$$

Identitas terakhir (2.5) menunjukkan bahwa selain untuk membiayai defisit transaksi berjalan, utang luar negeri juga digunakan untuk membiayai kesenjangan tabungan-investasi dan defisit anggaran pemerintah.

2.1.2 Permasalahan Utang Luar Negeri

Terdapat empat masalah yang dapat ditimbulkan oleh hutang luar negeri tersebut (Yustika, 2000:29).

- a. Utang luar negeri tidak hanya datang dalam wujud uang tetapi dapat pula berupa barang atau teknologi. Penggunaan utang luar negeri, dengan keadaan seperti ini menjadi tidak fleksibel, karena produk atau teknologi tersebut jelas hanya bisa digunakan untuk program-program tertentu saja.
- b. Adanya utang luar negeri yang berupa barang atau teknologi, kemungkinan yang dapat terjadi adalah barang atau teknologi tersebut sesungguhnya tidak lagi sesuai dengan program yang digunakan, baik menyangkut kesesuaian maupun kualitas dan teknologi yang bersangkutan. Misalnya sebuah negara berkembang diberi pilihan, seharusnya negara debitur bisa membeli barang atau teknologi dari berbagai macam negara yang dianggap lebih mampu menjamin kesesuaian dan kualitas dan keberhasilan program yang hendak dilakukan. Sementara dengan pola demikian, debitur tidak memiliki alternatif untuk melakukan pilihan. Faktor ini semakin memperkuat keyakinan, bahwa utang luar negeri lebih banyak sebagai instrumen bagi negara maju untuk menjual barang dan teknologinya kepada negara-negara berkembang, dan sangat

mungkin itu adalah produk-produk yang sudah kadaluwarsa di negara asalnya.

- c. Syarat yang berlaku apabila setiap program yang disetujui selalu disertai dengan mengikutsertakan konsultan asing (dari negara donor) dengan tujuan untuk memonitor pelaksanaan dan program tersebut. Namun, pada kenyataannya konsultan asing itu lebih banyak berperan untuk menentukan ke mana arah dan program itu dilakukan, baik secara konseptual maupun teknis. Hal ini akan menimbulkan permasalahan, karena konsultan asing pasti mewakili kepentingan negara donor untuk mengamankan keberlanjutan program sesuai dengan dengan sangat mahal, melebihi gaji rata-rata yang dibayarkan kepada pekerja Indonesia dengan kualifikasi yang sederajat. Hal ini dengan sendirinya memotong jumlah dana utang luar negeri yang sebenarnya bisa digunakan lebih banyak untuk mengerjakan program.
- d. Pemberian utang luar negeri seringkali disertai dengan kesanggupan negara sedang berkembang untuk berbagi kebijakan (ekonomi) dengan kepentingan negara-negara donor. Misalnya, negara donor mau memberikan utang asalkan negara penerima mau membuka sektor-sektor tertentu untuk dapat dimasuki investasi asing. utang luar negeri akan ditanda tangani asalkan produk dan negara-negara maju bisa masuk ke negara berkembang. Fakta ini jelas menimbulkan implikasi yang tidak ringan, karena negara berkembang justru diberi persyaratan yang sangat berat dan seluruhnya secara ekonomi tidak menguntungkan posisi negara

sedang berkembang itu sendiri. Dampak multiplikasi dan ULN tersebut menggerogoti perekonomian negara sedang berkembang secara tidak langsung, tetapi secara fundamental sesungguhnya kebijakan ekonomi sudah diatur oleh negara donor.

2.1.3. Jenis Utang Luar Negeri

Menurut Siregar (1991:21) utang luar negeri yang diterima negara-negara berkembang secara garis besarnya dapat dibedakan atas :

a. Pinjaman resmi Official Development Fund (ODF)

ODF adalah pinjaman resmi bersyarat lunak dari suatu negara donor untuk membantu pembangunan negara-negara berkembang. Pinjaman tersebut disalurkan melalui lembaga keuangan bilateral negara yang bersangkutan dan atau melalui lembaga dan bank pembangunan multilateral, seperti : Bank Dunia (World Bank), Dana Moneter Internasional (IMF), Bank Pembangunan Asia (ADB), Bank Pembangunan Afrika (African Development Bank), dan Bank Pembangunan Antar Amerika (Inter American Development Bank). ODF dapat berupa pinjaman bersyarat sangat lunak Official Development Assistance (ODA) yang mengandung unsur keringanan sedikitnya 25 persen dan pinjaman setengah lunak Less Concessional Loan (LCL) dengan unsur keringanan 0-20 persen. ODA terutama diberikan kepada negara-negara berkembang berpendapatan rendah di Afrika (Sudan, Kenya, Etiopia), dan di Asia (Bangladesh, Cina, India). Sebagian juga disalurkan kepada negara-negara berpendapatan

menengah rendah (Maroko, Indonesia, Thailand, Filipina, Turki) dan kelompok negara berpendapatan menengah atas (Israel, Siria, Jordan).

b. Kredit Ekspor

Kredit ekspor adalah pinjaman setengah resmi dengan persyaratan setengah lunak. Dana pinjaman tersebut berasal dari negara donor atau yang bersumber dari pihak perbankan dan lembaga keuangan swasta yang dijamin oleh pemerintah Negara donor. Jaminan itu diberikan terhadap risiko perubahan politik (seperti nasionalisasi oleh negara peminjam) dan risiko komersial biasa (jika pinjaman itu tidak dibayar kembali karena alasan komersial). Kredit ekspor umumnya disalurkan melalui bank ekspor dan impor negara donor (seperti US Eximbank di Amerika Serikat dan Japan Eximbank di Jepang), badan atau lembaga pemerintah yang independen (Mediocredito Centrale di Italia) atau lembaga swasta yang ditunjuk oleh pemerintah (NCM di Belanda). Badan yang mengatur kebijaksanaan pemberian kredit ekspor ini berbeda di tiap negara. Jaminan kredit ekspor dan persyaratannya berbeda untuk pinjaman kepada swasta dan pinjaman kepada pemerintah. Penggunaan kredit ekspor terkadang terbatas hanya untuk pengadaan barang dan jasa di negara donor dan di beberapa negara lain seperti di negara-negara berkembang.

c. Pinjaman Swasta

Pinjaman swasta berasal dari bank-bank dan lembaga keuangan swasta. Pinjaman ini diberikan atas dasar pertimbangan komersial sehingga berbeda dari kredit ekspor yang ditujukan untuk membantu pembangunan

di negara berkembang sekaligus menunjang peningkatan ekspor negara industri. Bentuk lain dari pinjaman swasta adalah obligasi. Obligasi banyak dibeli para investor (bank, lembaga dana pensiun, dan perusahaan asuransi) di beberapa negara Eropa dan Jepang.

2.1.4. Manfaat Utang Luar Negeri untuk Pembangunan

Menurut Qiu (2010), pinjaman luar negeri dapat memberikan efek positif terhadap pembangunan suatu negara. Utang luar negeri adalah cara untuk mendapatkan dana, yang berfungsi untuk menjaga keseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran. Fungsi keuangan nasional adalah untuk meningkatkan pembangunan ekonomi suatu negara. Namun, pemerintah negara yang bersangkutan kekurangan sumber daya keuangan untuk menangani situasi ekonomi yang tidak menentu, sehingga utang dapat menjadi salah satu cara untuk mengatasinya.

Utang tidak hanya digunakan sebagai kompensasi defisit anggaran, tetapi juga menghindari kebijakan penerbitan mata uang (*seigniorage*) dan inflasi yang ditimbulkannya. Contohnya, pemerintah membutuhkan modal yang cukup besar untuk kebutuhan energi, transportasi, dan berbagai elemen infrastruktur yang lain. Namun, dana yang tersedia tidak dapat memenuhi kebutuhan tersebut, sehingga utang luar negeri merupakan cara yang tepat untuk menarik investor asing.

Utang dapat mempengaruhi perekonomian secara positif melalui struktur industri dan struktur regional suatu negara. Utang membantu mengembangkan serta meningkatkan pasokan energi dan transportasi. Proyek pengentasan kemiskinan dirancang secara khusus untuk meningkatkan pembangunan daerah

tertinggal secara ekonomi. Langkah-langkah ini akan membantu seluruh negeri untuk mendapatkan keuntungan dari pembangunan ekonomi, dan dengan demikian mencegah kesenjangan keuangan dan sosial yang besar antara daerah yang berbeda atau kelas sosial. Oleh karena itu, utang pemerintah bermanfaat untuk industri suatu negara. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara, pemerintah perlu untuk mendukung perencanaan pembangunan nasional, dengan mengimplementasikan kontrol yang ketat terhadap investasi asing. Hal ini sangat bermanfaat bagi kontrol makro nasional dan membuat utang merupakan cara penting untuk mengendalikan ekonomi makro.

Utang luar negeri akan memiliki dampak langsung terhadap pendapatan internasional negara yang bersangkutan. Pendapatan dari mata uang asing meningkatkan kemampuan pembayaran suatu negara dan meningkatkan likuiditas internasional. Pembangunan sektor infrastruktur dan penguatan industri ekspor dapat meningkatkan industri domestik. Meningkatkan produksi substitusi impor, mengurangi impor itu sendiri, sehingga meningkatkan cadangan devisa. Akhirnya, utang dapat membantu dalam produksi ekspor barang dan meningkatkan kapasitas ekspor serta kapasitas pembayaran internasional.

Menurut Sukirno (2000:533) pinjaman dari luar negeri mempunyai beberapa sumbangan penting dalam mewujudkan kestabilan dan pembangunan di suatu negara. Kebaikan-kebaikan yang utama adalah :

1. Utang luar negeri merupakan suplemen (tambahan) kepada dana yang tersedia di dalam negeri. Oleh sebab itu lebih banyak investasi yang dilakukan pemerintah dan swasta, yang dapat dilaksanakan.

2. Utang luar negeri menyebabkan pemerintah tidak bersaing dengan pihak swasta dalam menggunakan dana yang dikumpulkan di dalam negeri maka suku bunga tidak mengalami kenaikan dan pihak swasta tidak akan mengurangi investasinya.
3. Gabungan yang dinyatakan dalam poin (1) dan (2) akan memungkinkan percepatan dalam pertumbuhan dan pembangunan ekonomi dalam jangka panjang.
4. Utang luar negeri adalah dana yang berbentuk mata uang asing. Dengan demikian bantuan seperti itu akan memperkuat kedudukan neraca pembayaran, lebih menstabilkan nilai mata uang domestik. Suku bunganya lebih rendah dari yang berlaku di pasaran dan terdapat tenggang waktu yang relatif lama sebelum mulai membayar cicilannya.

2.1.5. Potensi Negatif Utang Luar Negeri untuk Pembangunan

Utang luar negeri dapat memberi efek negatif terhadap pembangunan suatu negara. Utang luar negeri yang melebihi tingkat tertentu, tidak akan memberikan manfaat. Jumlah utang yang berlebihan dapat menekan pertumbuhan dengan membatasi produktivitas dan melemahnya pertumbuhan investasi.

Shabbir (2013) menyatakan bahwa negara berkembang harus berusaha keras untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Oleh karena itu, pemerintah perlu melakukan kontrol terhadap defisit fiskalnya. Utang yang melebihi tingkat tertentu akan menempatkan kemakmuran ekonomi ke dalam situasi beresiko, karena utang juga menyebabkan defisit transaksi berjalan menjadi tinggi. Utang luar negeri memainkan peranan penting terhadap kemajuan

ekonomi secara keseluruhan. Negara berkembang biasanya memiliki keterbatasan modal. Jika negara yang bersangkutan gagal dalam menyalurkan dana eksternal untuk meningkatkan produktivitas dan menciptakan kesempatan kerja baru, maka akan terjebak dengan pendapatan pajak yang rendah disamping beban utang yang tinggi, sehingga akan menyebabkan defisit transaksi berjalan yang tinggi. Ketidakmampuan untuk membayar utang secara tepat waktu akan menyulitkan negara yang bersangkutan untuk mendapatkan bantuan dari lembaga donor, selain itu juga akan meningkatkan *sovereign risk*. *Sovereign risk* yang meningkat mengurangi aliran investasi asing langsung di negara bersangkutan dan meningkatkan ketergantungan pada sumber daya domestik, yang dapat mengganggu keseimbangan antara kebijakan fiskal dan moneter dan mengarah ke *crowding out* yang lebih memperlambat pertumbuhan ekonomi.

Sukirno (2000:533) juga menyatakan bahwa utang luar negeri untuk membiayai stabilisasi dan pembangunan mempunyai beberapa keburukan yang sangat serius, yaitu :

1. Utang luar negeri perlu membayar bunga kepada pihak yang meminjamkan dana tersebut. Walaupun suku bunganya mungkin lebih rendah tetapi bunga tersebut harus dibayar dalam valuta asing.
2. Dalam jangka yang lebih panjang pinjaman-pinjaman yang dilakukan di masa lalu perlu dibayar kembali dalam bentuk valuta asing. Maka sebagian devisa yang diperoleh dari ekspor harus disisihkan untuk membayar utang tersebut.

3. Apabila ekspor tidak berkembang dengan pesat dan menghasilkan surplus yang besar dalam neraca perdagangan, kewajiban membayar bunga ke luar negeri dan mencicil utang luar negeri akan menimbulkan tekanan atas kestabilan neraca pembayaran. Pada akhirnya keadaan itu akan mempengaruhi kestabilan nilai kurs valuta asing dan tingkat harga umum di dalam negeri.
4. Pemerintah atau badan internasional yang memberi utang pada umumnya menetapkan syarat-syarat tertentu yang seringkali sangat mengikat dalam memberi utang tersebut.

Utang bagi negara berkembang menjadi beban. Beban utang ini disebabkan karena utang yang diterima lebih banyak dinyatakan dalam bentuk mata uang asing dan bukan dalam bentuk mata uang dalam negeri sehingga rentan terhadap fluktuasi di pasar moneter internasional dan utang yang diterima oleh negara berkembang dalam bentuk US\$, sedangkan jumlah US\$ yang tersedia di pasar internasional relatif lebih sedikit dari mata uang asing lainnya, sehingga negara sedang berkembang sulit memperoleh US\$ (Kuncoro, 2003: 274).

Tingkat utang membebani suatu negara dapat dilihat dari beberapa aspek, antara lain (Kuncoro, 2003:275) :

1. Tingkat *Debt Service Ratio* (DSR), yaitu perbandingan antara pembayaran bunga termasuk cicilan utang terhadap penerimaan ekspor suatu negara. Batas aman untuk DSR adalah 20 persen.
2. Presentase utang terhadap GNP (*Debt to GNP ratio*). Jika presentase utang terhadap GNP relatif besar, hal ini akan memberatkan negara tersebut

2.1.6. Teori *Growth Cum Debt*

Model *growth cum debt* (Eaton dan Taylor, 1986 dalam Astanti, 2015) bertujuan melihat pengaruh utang secara kumulatif terhadap dua masalah utama, yakni, pertama, seberapa besar utang yang dapat dipinjam oleh suatu negara dan berapa tingkat optimum utang tersebut. Kedua, kebijakan utang yang berkelanjutan (*sustainable debt policy*). Model ini dipusatkan pada masalah jangka panjang dan lebih menggambarkan masalah solvabilitas dibandingkan masalah likuiditas. Model ini terbagi kedalam dua bagian besar (Astanti, 2015). Model pertama memusatkan pada persoalan kebijakan utang yang berkelanjutan dengan memperhatikan jalur proyeksi perekonomian. Pendekatan ini umumnya menekankan tentang penggunaan modal asing dalam membiayai investasi untuk mencapai sasaran pertumbuhan ekonomi. Pendekatan ini dikenal sebagai model non optimisasi sedangkan model yang kedua adalah model yang memfokuskan pada optimisasi utang sehingga biaya marginal dan keuntungan marginal dari utang mempunyai besaran yang sama dan model ini dikenal dengan model optimisasi.

a. Model Non Optimisasi

Pendekatan dalam model ini terdiri dari beberapa bagian yakni, pertama, berdasarkan penyederhanaan model Harrod-Domar dan memfokuskan pada kebutuhan utang untuk keperluan investasi. Model kedua adalah penyempurnaan dari model pertama yang lebih menekankan pada kendala lain seperti fiskal atau neraca pembayaran. Asumsi-asumsi utama dari model ini adalah sebagai berikut : (1) Target pertumbuhan ekonomi bersama-sama

dengan rasio modal output (COR) yang tetap akan menentukan rasio investasi, (2) *Marginal Propensity to Save* (MPS) adalah tetap, (3) Utang luar negeri dibutuhkan untuk menutupi kesenjangan tabungan investasi dan juga untuk membiayai pembayaran kembali utangnya.

b. Model Optimisasi

Model optimisasi ini dikemukakan oleh beberapa ahli antara lain Bardhan (1967) dan Hamada (1969) (dalam Astanti, 2015) dengan menggunakan fungsi *utility* antar waktu (*intertemporal utility function*) sebagai fungsi objektif dalam kerangka model pertumbuhan satu sektor dari neoklasik. Jalur optimisasi ekonomi diderivasi untuk fungsi penawaran dari sumber dana eksternal. Keadaan stabil *marginal cost* dari utang luar negeri akan sama dengan *marginal product* dari modal. Kondisi ini akan menyebabkan *marginal cost* utang luar negeri akan konstan setiap waktu

2.1.7. Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dengan Utang Luar Negeri

Proses pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor ekonomi dan non ekonomi. Faktor ekonomi meliputi sumber daya alam, sumber daya manusia, modal, usaha, teknologi, dan lain-lain. Pertumbuhan ekonomi tidak akan mungkin terjadi selama lembaga sosial, kondisi politik, dan nilai-nilai moral yang ada di dalam suatu bangsa tersebut tidak menunjang, dan hal tersebut merupakan faktor non ekonomi (Jhingan, 2004:67). Tingginya pertumbuhan ekonomi suatu daerah menunjukkan semakin berkembangnya aktivitas perekonomian baik aktivitas produksi, konsumsi, investasi, maupun perdagangan

di daerah tersebut yang kemudian berdampak pada penyerapan tenaga kerja (Widodo, 2006:81).

Terdapat beberapa pandangan yang menyatakan tentang keterkaitan antara utang dan pertumbuhan ekonomi. Pasaribu (2003) berpendapat bahwa utang dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan negatif, yaitu, pertumbuhan ekonomi semakin tinggi membuat suatu negara memiliki kekuatan untuk membayar pinjaman luar negeri sehingga pinjaman luar negeri mengalami penurunan. Benedict dkk (2014) juga berpendapat bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat mengurangi beban pinjaman luar negeri karena pemerintah akan mengurangi pinjaman luar negeri untuk menutupi defisit anggaran.

2.1.8. Hubungan Kurs dan Utang Luar Negeri

Pembangunan ekonomi suatu negara berkembang membutuhkan dana yang relatif besar. Usaha pengerahan dana untuk membiayai pembangunan menghadapi kendala. Pokok persoalan dalam pengerahan dana tersebut adalah adanya kesulitan dalam pembentukan modal baik dari penerimaan pemerintah, ekspor barang ke luar negeri maupun dari masyarakat melalui instrumen pajak dan instrumen lembaga-lembaga keuangan (Daryanto, 2001). Mengingat kebutuhan dana pembangunan yang berasal dari dalam negeri tidak cukup tersedia, maka kekurangannya harus dipenuhi dari luar negeri.

Williamson (1999) dalam (Daryanto, 2001) berpendapat bahwa profil utang yang wajar oleh suatu negara mempunyai ciri-ciri sebagai berikut: (1) jumlah hutang tidak boleh melebihi 40 persen GNP, (2) jumlah hutang tidak boleh melebihi 200 persen jumlah ekspor suatu negara, dan (3) DSR (*debt service*

ratio), yang menunjukkan ratio jumlah utang terhadap ekspor tidak boleh lebih dari 25 persen. Jika jumlah utang melebihi kondisi yang ditentukan dalam profil utang yang wajar, maka eksistensi utang dapat dianggap sebagai ancaman yang dapat menyebabkan krisis ekonomi suatu negara. Ditinjau dari sudut manfaatnya, utang luar negeri (bantuan luar negeri) mempunyai 2 (dua) peranan (Daryanto, 2001), yaitu: (1) mengatasi masalah kekurangan mata uang asing, dan (2) mengatasi masalah kekurangan tabungan.

Banyak ahli ekonomi yang mendukung perlunya utang luar negeri karena memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, akan tetapi tidak sedikit yang berpendapat sebaliknya. Banyak ahli berpendapat bahwa apabila suatu negara mempunyai profil utang yang wajar atau yang diinginkan, maka negara tersebut tidak perlu mengkhawatirkan eksistensi utang sebagai salah satu pendukung keberhasilan pembangunan nasional. Jika jumlah utang tidak terlalu besar, hal ini tidak akan mengancam kestabilan makroekonomi suatu negara.

Kurs menjadi variabel yang mempengaruhi utang luar negeri dalam studi ini. Utang luar negeri dan kurs memiliki hubungan positif. Kurs memiliki peranan dalam pergerakan posisi pinjaman luar negeri (Bitzenis dan Marangos, 2007). Fluktuasi kurs memiliki dampak yang signifikan terhadap posisi pinjaman luar negeri suatu negara (Tille, 2003). Depresiasi kurs domestik terhadap mata uang asing akan menambah beban pinjaman luar negeri sehingga semakin tertekan kurs domestik maka jumlah pinjaman luar negeri semakin tinggi (Manuhutu, 2010).

2.1.9. Hubungan Perdagangan Internasional dengan Utang Luar Negeri

Permasalahan ekonomi yang dihadapi oleh banyak negara di dunia ditengarai bersumber dari kelangkaan (*scarcity*) (Wirawan dan Indrajaya, 2012). Masalah kelangkaan mendorong suatu negara untuk melakukan perdagangan internasional. Tujuan perdagangan internasional bagi masyarakat atau penduduk suatu negara adalah (Murni, 2009:65): (1) memperoleh barang yang tidak diproduksi dalam negeri, (2) memperoleh keuntungan spesialisasi, (3) memperluas pangsa pasar, (4) meningkatkan pendapatan nasional, dan (5) memperoleh teknologi modern yang sedang berkembang di luar negeri.

Keberhasilan dalam meningkatkan kegiatan perdagangan internasional juga mencerminkan peningkatan daya saing (Bustami, 2011). Memasarkan produk di luar negeri berbeda dengan memasarkan di dalam negeri. Pasar luar negeri sangat kompetitif sehingga hanya pengusaha yang mempunyai daya saing yang tinggi yang akan menang dalam persaingan dan berhasil mendapatkan pangsa pasar (Bustami, 2011). Usaha untuk menciptakan daya saing maka perbaikan mutu produk ekspor perlu ditingkatkan, sehingga dapat menghindari adanya penolakan dari negara tujuan ekspor (Sabaruddin dan Sitorus, 2013).

Kegiatan perdagangan internasional seperti ekspor dan impor menjadi yang mempengaruhi pinjaman luar negeri dalam studi ini. Ekspor adalah kegiatan perdagangan internasional yang dapat mendorong suatu perekonomian negara sedangkan impor kegiatan perdagangan internasional yang bukan bersifat *injection* (Chalid, 2011). Tulus (2011:256) dalam Batubara dan Saskara (2015) berpendapat bahwa tingginya pinjaman luar negeri disebabkan oleh tingginya

defisit neraca perdagangan. Kondisi defisit neraca perdagangan menunjukkan bahwa semakin rendah nilai ekspor dan semakin tinggi nilai impor oleh suatu negara akan berdampak pada peningkatan beban pinjaman luar negeri dalam jangka panjang.

2.1.10. Hubungan Cadangan Devisa dengan Utang Luar Negeri

Otoritas moneter dalam pengelolaan cadangan devisa telah mengutamakan tercapainya tujuan likuiditas dan keamanan dari pada keuntungan yang tinggi. Otoritas moneter tetap mempertimbangkan perkembangan yang terjadi di pasar internasional sehingga tidak tertutup kemungkinan terjadinya pergeseran dalam portofolio komposisi jenis penempatan cadangan devisa (Asmoro, 2013). Menurut standar IMF, posisi cadangan devisa suatu negara biasanya dinyatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu setidaknya-tidaknya tiga bulan dan kebutuhan untuk pembayaran cicilan dan bunga utang luar negeri (Asmoro, 2013). Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan impor untuk tiga bulan, maka hal tersebut dianggap rawan.

Cadangan devisa juga menjadi variabel yang dapat mempengaruhi pinjaman luar negeri dalam studi ini. Cadangan devisa merupakan posisi bersih aktiva luar negeri pemerintah dan bank-bank devisa, yang harus dipelihara untuk keperluan transaksi internasional (Rachbini dan Swidi, 2000:113). Suatu negara memperoleh cadangan devisa dengan cara melakukan perdagangan internasional (Kurniawan dan Bendesa, 2014). Cadangan devisa dalam jumlah yang cukup merupakan salah satu jaminan bagi tercapainya stabilitas moneter dan ekonomi makro suatu negara (Rachbini dan Swidi, 2000:113). Cadangan devisa berdampak

negatif terhadap pinjaman luar negeri suatu negara. Cadangan devisa semakin tergerus mengakibatkan beban pinjaman luar negeri semakin meningkat (Batubara dan Saskara, 2015).

2.2. Penelitian Terdahulu

1. Studi tentang pinjaman luar negeri dilakukan oleh Awan dkk (2015).

Objek penelitian Awan dkk (2015) yaitu negara Pakistan dengan periode penelitian tahun 1976-2010. Tujuan studi yang dilakukan oleh Awan dkk (2015) yaitu menguji dan menganalisis faktor penentu makroekonomi pinjaman luar negeri negara Pakistan. Variabel dependen yang digunakan yaitu *external debt* sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *fiscal deficit*, *trade openness*, *term of trade*, *foreign aid*, dan *nominal exchange rate*. Metode yang digunakan oleh Awan dkk (2015) yaitu ARDL (*Autoregressive Distributed Lag Model*) dan ECM (*Error Correction Model*). Hasil studi Awan (2015) menunjukkan bahwa *fiscal deficit*, *trade openness*, dan *nominal exchange rate* secara statistik berpengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri.

2. Batubara dan Saskara (2015) juga melakukan penelitian tentang utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan periode 1970-2013. Tujuan penelitian Batubara (2015) yaitu mengetahui ada tidaknya hubungan kausalitas serta kointegrasi di antara ekspor, impor, PDB dan utang luar negeri Indonesia. Metode yang digunakan adalah VAR yang meliputi *Granger-Causality test* dan *Johansen Co-Integration test*, *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition*

(FEVD). Hasil uji *Granger-Causality* menunjukkan diantara keempat variabel tidak terdapat kausalitas, namun terdapat lima hubungan satu arah (*unidirectional*), yang meliputi ekspor ke impor, ekspor ke utang luar negeri, PDB ke impor, impor ke utang luar negeri dan PDB ke utang luar negeri. *Johansen Co-Integration test* menunjukkan bahwa keempat variabel terkointegrasi. Analisis IRF dan FEVD menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap ekspor, impor dan PDB adalah ekspor, sedangkan variabel yang paling berpengaruh terhadap utang luar negeri adalah impor.

3. Penelitian Syaparuddin dan Hermawan (2005) dilakukan dengan mengestimasi permintaan utang luar negeri pemerintah. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode *explanatory* yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang adanya hubungan sebab-akibat antara berbagai variabel yang diteliti berdasarkan data yang ada. Variabel yang digunakan, yaitu ULNp sebagai variabel yang tergantung dan terpengaruhi defisit anggaran pemerintah (DAP), defisit tabungan-investasi (DSI), defisit transaksi berjalan (DTB), pembayaran cicilan pokok dan bunga ULN (PCHLN) dan PDB. Hasil analisis yang diperoleh penelitian tersebut menunjukkan Hal lain yang menarik dari penelitian tersebut adalah hubungan antara PCHLN dan ULNp yang tidak hanya positif, tetapi juga signifikan. Berarti, PCHLN pemerintah yang semakin besar menyebabkan.

4. Korkmaz (2015) meneliti hubungan utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Tujuan penelitian Korkmaz (2015) yaitu meneliti hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara Turki dengan menggunakan periode untuk 2003 kuartal 1-2014 kuartal 3. Metode yang digunakan adalah *Granger-Causality test*. Hasil penelitian Korkmaz (2015) menunjukkan utang luar memiliki kausalitas searah dengan pertumbuhan ekonomi.
5. Butss dkk, (2012) melakukan penelitian utang luar negeri negara Thailand. Tujuan penelitian Butss dkk, (2012) yaitu meneliti hubungan jangka pendek dan panjang antara utang luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi di Thailand selama periode 1970-2003. Metode yang digunakan ARDL dengan uji kointegrasi. Hasil penelitian Butss dkk, (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan utang luar negeri Thailand berkorelasi positif dan signifikan serta terkointegrasi. Kesimpulan yang lain yaitu pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan cadangan devisa merupakan penentu utang luar negeri Thailand dalam jangka pendek dan jangka panjang.

2.3. Hipotesis Penelitian dan Model Analisis

2.3.1. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka dapat diajukan hipotesis apakah kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri Indonesia.

2.3.2 Model Analisis

Penelitian ini menggunakan metode ekonometrika *Vector Error Correction Model* (VECM). Metode ini digunakan karena VECM menganggap bahwa semua variabel adalah endogen sehingga dimungkinkan untuk melihat *response* dari suatu variabel terhadap variabel lain secara bergantian dan dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan masing-masing variabel dalam jangka panjang.

Persamaan VECM:

$$\begin{bmatrix} \Delta ULN_t \\ \Delta LKURS_t \\ \Delta EX_t \\ \Delta IM_t \\ \Delta LCDV_t \\ \Delta EG_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \Delta ULN_{t-1} \\ \Delta LKURS_{t-1} \\ \Delta EX_{t-1} \\ \Delta IM_{t-1} \\ \Delta LCDV_{t-1} \\ \Delta EG_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{ULN} \\ \alpha_{LKURS} \\ \alpha_{EX} \\ \alpha_{IM} \\ \alpha_{LCDV} \\ \alpha_{EG} \end{bmatrix} \times [\text{SEVEN BERKES BEK SUM BLODY BEG}] \begin{bmatrix} ULN_{t-1} \\ LKURS_{t-1} \\ EX_{t-1} \\ IM_{t-1} \\ LCDV_{t-1} \\ EG_{t-1} \end{bmatrix}$$

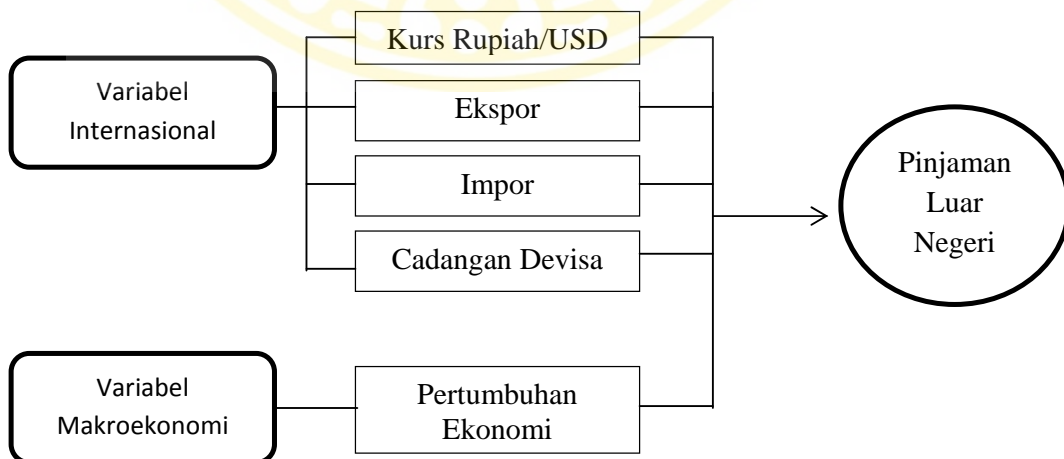
Dimana:

- L : Logaritma
- ULN : Utang Luar Negeri Indonesia
- Kurs : Rupiah/USD
- EX : Ekspor Indonesia
- IM : Impor Indonesia
- CDV : Cadangan Devisa Indonesia
- EG : Pertumbuhan Ekonomi Indonesia
- α, β : Jumlah kombinasi linear elemen X, yang hanya dipengaruhi oleh *shock transitor*.
- t : *subscript* data time series
- t-1 : lag periode time series

2.4. Kerangka Berpikir

Proses pembangunan ekonomi yang berkelanjutan di negara Indonesia membutuhkan jumlah anggaran dana yang banyak sehingga negara Indonesia yang memiliki keterbatasan anggaran untuk membiayai pembangunan ekonomi meminta bantuan dari negara lain berupa bantuan pinjaman luar negeri atau utang luar negeri. Kinerja utang luar negeri Indonesia dipengaruhi oleh kurs

rupiah/USD, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi. Fluktuasi kurs memiliki dampak yang signifikan terhadap posisi pinjaman luar negeri suatu negara (Tille, 2003). Depresiasi kurs domestik terhadap mata uang asing akan menambah beban pinjaman luar negeri sehingga semakin tertekan kurs domestik maka jumlah pinjaman luar negeri semakin tinggi (Manuhutu, 2010). Kegiatan perdagangan internasional seperti ekspor dan impor menjadi variabel makroekonomi kedua dan ketiga yang mempengaruhi pinjaman luar negeri dalam studi ini. Tulus (2011:256) dalam Batubara dan Saskara (2015) berpendapat bahwa tingginya pinjaman luar negeri disebabkan oleh tingginya defisit neraca perdagangan. Kondisi defisit neraca perdagangan menunjukkan bahwa semakin rendah nilai ekspor dan semakin tinggi nilai impor oleh suatu negara. Cadangan devisa berdampak negatif terhadap pinjaman luar negeri suatu negara. Cadangan devisa semakin tergerus mengakibatkan beban pinjaman luar negeri semakin meningkat (Batubara dan Saskara, 2015). Pertumbuhan ekonomi berdampak negatif pada pinjaman luar negeri, Pertumbuhan semakin tinggi membuat suatu negara memiliki kekuatan untuk membayar pinjaman luar negeri.



Gambar 2.1.
Kerangka Berpikir

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan VECM (*Vector Error Correction Model*). Ariefianto (2012:490) menyebutkan beberapa keuntungan dari persamaan model VECM, antara lain: (1) mampu menganalisa fenomena ekonomi dalam jangka pendek dan jangka panjang, (2) bersifat non-struktural (model tidak didasarkan pada teori-teori ekonomi), (3) mampu menjadi solusi dalam persoalan variabel *time series* yang tidak stasioner pada tingkat level dan dapat mengatasi masalah regresi lancung atau korelasi lancung (*spurious regression*) dalam analisis ekonometrika.

3.2. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Perhatian utama dalam suatu penelitian adalah variabel dependen. Variabel Independen adalah variabel yang digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen sedangkan variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (Wolridge, 2013:23). Variabel *dependent* yaitu utang luar negeri. Variabel *independent* yaitu kurs rupiah/USD, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi.

3.3. Definisi Operasional

Definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Utang Luar Negeri Indonesia

Menurut Bank Indonesia, utang luar negeri Indonesia adalah posisi kewajiban aktual penduduk Indonesia kepada bukan penduduk pada suatu waktu, tidak termasuk kontinjen, yang membutuhkan pembayaran kembali bunga dan/atau pokok pada waktu yang akan datang. Data utang luar negeri Indonesia yang digunakan yaitu total utang sektor publik (pemerintah dan otoritas moneter) dan total utang sektor swasta. Data utang luar negeri yang digunakan dalam penelitian ini adalah data nominal.

2. Kurs Rupiah/USD

Kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs nominal rupiah/USD. Kurs nominal yang didefinisikan sebagai jumlah dari mata uang negara Indonesia (Rupiah) yang digunakan untuk memperoleh satu unit mata uang US (Dollar).

3. Ekspor Indonesia

Ekspor adalah kegiatan mengeluarkan barang dari daerah pabean sebagaimana dimaksud dalam ketentuan yang mengatur mengenai kepabeanan (Bank Indonesia, 2014). Ekspor Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini nilai ekspor barang dan jasa. Data ekspor yang digunakan dalam penelitian ini adalah data nilai ekspor rill.

4. Impor Indonesia

Pengertian impor menurut undang-undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2006 tentang Kepabeanan adalah kegiatan memasukkan barang ke dalam daerah

pabean. Impor Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini nilai impor barang dan jasa dalam bentuk data rill.

5. Cadangan Devisa

Cadangan devisa Indonesia (*Indonesian official reserve assets*) merupakan aset eksternal yang dapat langsung tersedia bagi dan berada di bawah kontrol Bank Indonesia selaku otoritas moneter untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran, melakukan intervensi di pasar dalam rangka memelihara kestabilan nilai tukar, dan/atau tujuan lainnya. Cadangan devisa Indonesia berupa dolar sehingga dikoversi menjadi rupiah dengan cara mengkalikan kurs rupiah/USD yang berlaku dengan cadangan devisa. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai nominal. Rumus cadangan devisa Indonesia yang diperoleh dari Bank Indonesia sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Cadangan Devisa} = & \text{Emas Moneter} + \textit{Special Drawing Right} + \textit{Reserves} \\ & \textit{Position in the Fund (RPF)} + \text{Cadangan Devisa} \\ & \text{Lainnya.....(3.1.)} \end{aligned}$$

6. Pertumbuhan Ekonomi

Secara umum, pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai peningkatan kemampuan dari suatu perekonomian dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa. Laju pertumbuhan PDB dinyatakan dalam bentuk persen, maka data yang digunakan dalam penelitian ini dalam bentuk nilai rill. Rumus untuk menghitung laju pertumbuhan ekonomi (pertumbuhan PDB) adalah:

$$\Delta PDB = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

ΔPDB = Laju pertumbuhan ekonomi, dinyatakan dalam persen

PDB_t = PDB tahun t

PDB_{t-1} = PDB tahun sebelumnya.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Tabel 3.1.
Jenis dan Sumber Data

Variabel	Jenis Data	Sumber Data
Utang Luar Negeri	Sekunder	Bank Indonesia
Ekspor	Sekunder	Bank Indonesia
Impor	Sekunder	Bank Indonesia
Kurs Rupiah/USD	Sekunder	Bank Indonesia
Cadangan Devisa	Sekunder	Bank Indonesia
Pertumbuhan Ekonomi	Sekunder	Bank Indonesia

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data runtut waktu (*time series*) Indonesia yaitu pada periode 2005 kuartal 1 sampai 2015 kuartal 4, sehingga jumlah total observasi dalam penelitian ini adalah 44 observasi. Tabel 3.1. menunjukkan bahwa utang luar negeri, cadangan devisa, impor, ekspor, pertumbuhan ekonomi, dan kurs rupiah/USD termasuk jenis data sekunder. Data sekunder tersebut diperoleh dari Bank Indonesia menu Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia.

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan cara membaca bahan-bahan yang menjadi sumber data baik yang berasal dari laporan penelitian, jurnal, maupun artikel yang berhubungan dengan permasalahan serta mengunjungi website yang menjadi sumber data. Data yang dikumpulkan ditabulasi untuk selanjutnya diolah dan dianalisis secara kuantitatif. Pengolahan data yang diperoleh menggunakan metode VECM.

3.6. Teknik Analisis

3.6.1. Uji Stasioneritas

Langkah pertama yang harus dilakukan dalam estimasi model ekonomi dengan data *time series* adalah dengan menguji stasioneritas pada data atau disebut juga *stationary stochastic process*. Pengertian data yang stasioner adalah data yang memiliki kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya dan berfluktuasi di sekitar nilai rata-ratanya (Gujarati, 2009:286). Uji stasioneritas data dapat dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF), yaitu dengan cara membandingkan nilai ADF statistik dengan *Mackinnon critical value* 1%, 5%, dan 10%. Bentuk persamaan uji stasioneritas dengan analisis ADF, Gujarati (2009:292) adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \beta_i \sum_{i=1}^p \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (3.1)$$

Dimana :

- ΔY_t = Bentuk dari *first difference*
 α_0 = Intersep
 Y = Variabel yang diuji stasioneritasnya
 P = Panjang lag yang digunakan dalam model
 ε = *Error term*

Stasioner atau tidaknya suatu data dapat dilihat melalui $ADF_{\text{statistik}}$ dengan *Mackinnon critical value*. Dalam persamaan tersebut diketahui bahwa hipotesis nol (H_0) menunjukkan adanya *unit root* dan hipotesis satu (H_1) menunjukkan kondisi tidak ada *unit root*. Jika dalam uji stasioneritas ini menunjukkan nilai $ADF_{\text{statistik}}$ yang lebih besar dari *Mackinnon critical value*, maka dapat diketahui bahwa data tersebut stasioner karena tidak mengandung *unit root*. Sebaliknya jika nilai $ADF_{\text{statistik}}$ kurang dari *Mackinnon critical value*, maka dapat disimpulkan data tersebut tidak stasioner pada derajat level. Dengan demikian harus dilakukan *differencing* data untuk memperoleh data yang stasioner pada derajat yang sama di *first different I(1)*, yaitu dengan mengurangi data tersebut dengan data periode sebelumnya.

3.6.2. Penentuan *Lag Optimal*

Penentuan lag optimum merupakan suatu permasalahan yang penting dalam mengaplikasikan uji stasioneritas dan estimasi VECM. Jumlah lag-optimum dapat diketahui dengan menggunakan beberapa kriteria, antara lain *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Swarch Information Criterion (SIC)*, *Final Prediction Error (FPE)*, dan *Hannan Quinn (HQ)*. Penelitian ini menggunakan kriteria AIC dan SIC dengan metode perhitungan (Gujarati, 2009:263) yaitu:

$$AIC = -2 \left(\frac{1}{T} \right) + 2(k+T) \dots \dots \dots (3.2)$$

$$SIC = -2 \left(\frac{1}{T} \right) + k(\log T/T) \dots \dots \dots (3.3)$$

Keterangan:

T = jumlah observasi

K= parameter yang diestimasi

Penentuan *lag optimal* ditentukan melalui uji VAR *lag order selection criteria* dengan melihat *lag* yang memiliki jumlah tanda bintang terbanyak merupakan *lag optimal* yang direkomendasikan. *lag optimal* untuk VECM berbeda dengan VAR. Lag VECM diperoleh dengan cara sehingga lag optimal dikurang 1.

3.6.3. Uji Kointegrasi

Kointegrasi merupakan kombinasi hubungan linear dari variabel-variabel yang nonstasioner dan semua variabel tersebut harus terintegrasi pada orde atau derajat yang sama. Variabel-variabel yang terintegrasi akan menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai *trend* stokastik yang sama dan selanjutnya mempunyai arah pergerakan yang sama dalam jangka panjang.

Widarjono (2007: 354-355) menjelaskan bahwa salah satu pendekatan yang dapat digunakan dalam uji kointegrasi adalah dengan metode *Johansen's Multivariate Cointegration Test*. Uji yang dikembangkan oleh Johansen dapat digunakan untuk menentukan kointegrasi sejumlah variabel (vektor). Prosedur pengujian residual ini hampir sama dengan pengujian stasioneritas. Untuk menentukan data tersebut terkointegrasi atau tidak, dapat dilihat dengan membandingkan nilai *Max-Eigen* dan

nilai *trace*-nya. Jika nilai *Max-Eigen* dan nilai *trace*-nya lebih besar dari nilai kritis 1% dan 5%, maka data terkointegrasi dan mempunyai hubungan jangka panjang.

3.6.4. Vector Error Correction Model (VECM)

Perilaku dinamis dari VECM dapat dilihat melalui respon dari setiap variabel endogen terhadap kejutan pada variabel tersebut maupun terhadap variabel endogen lainnya. Ada dua cara untuk dapat melihat karakteristik dinamis model VECM, yaitu melalui *impulse response function* dan *variance decomposition*. Jika suatu data *time series* model VAR telah terbukti terdapat hubungan kointegrasi, maka VECM dapat digunakan untuk mengetahui tingkah laku jangka pendek dari suatu variabel terhadap nilai jangka panjangnya. VECM juga digunakan untuk menghitung hubungan jangka pendek antar variabel melalui koefisien standar dan mengestimasi hubungan jangka panjang dengan menggunakan *lag* residual dari regresi yang terkointegrasi.

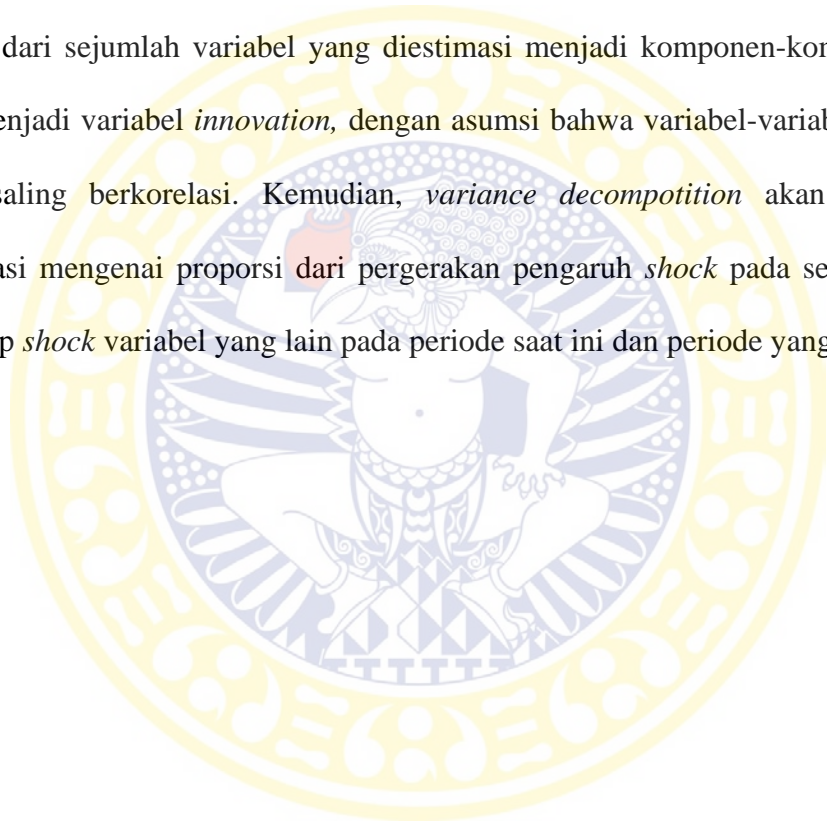
Menurut Harris (1995:77) bahwa secara umum VECM dapat diformulasikan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\underbrace{\begin{bmatrix} \Delta y_{1t} \\ \Delta y_{2t} \\ \Delta x_{1t} \\ \Delta x_{2t} \end{bmatrix}}_{\text{Jangka Pendek}} = F \underbrace{\begin{bmatrix} \Delta y_{1t-1} \\ \Delta y_{2t-1} \\ \Delta x_{1t-1} \\ \Delta x_{2t-1} \end{bmatrix}}_{\text{Jangka Panjang}} + \begin{bmatrix} \alpha_{1t} \\ \alpha_{2t} \\ \alpha_{3t} \\ \alpha_{4t} \end{bmatrix} \times [\beta_{11} \beta_{21} \beta_{31} \beta_{41}] \times \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \\ x_{1t-1} \\ x_{2t-1} \end{bmatrix} \dots\dots\dots 3.4.$$

Koefisien pada persamaan VECM sulit untuk diinterpretasikan sehingga impluse respon digunakan untuk dapat menginterpretasikan persamaan model VECM. Fungsi *impluse response* menggambarkan tingkat laju dari *shock* variabel

yang satu terhadap variabel yang lainnya pada suatu rentang waktu tertentu, sehingga dapat dilihat lamanya pengaruh dari *shock* suatu variabel terhadap variabel yang lainnya sampai pengaruhnya hilang atau kembali ke titik keseimbangan.

Variance decomposition atau disebut juga *forecast error variance decomposition* merupakan perangkat pada model VECM yang akan memisahkan variasi dari sejumlah variabel yang diestimasi menjadi komponen-komponen *shock* atau menjadi variabel *innovation*, dengan asumsi bahwa variabel-variabel *innovation* tidak saling berkorelasi. Kemudian, *variance decomposition* akan memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* pada sebuah variabel terhadap *shock* variabel yang lain pada periode saat ini dan periode yang akan datang.

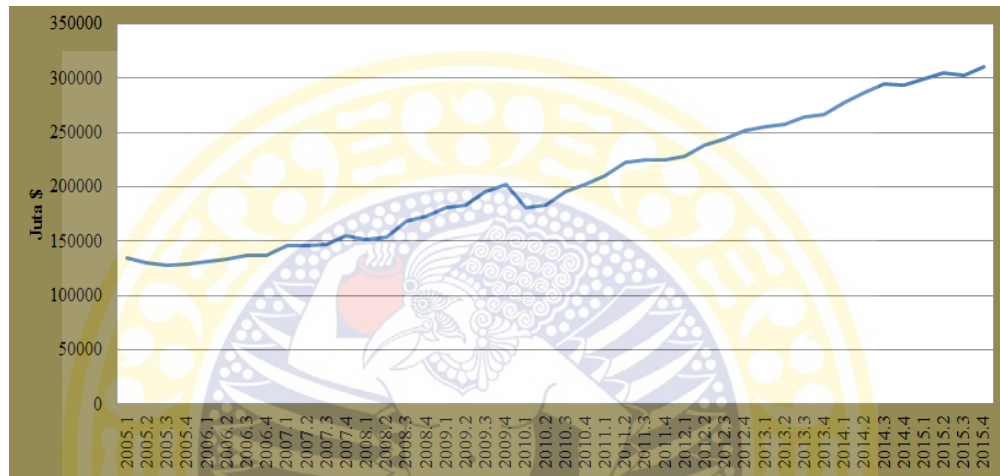


BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1. Utang Luar Negeri Indonesia



Sumber: Bank Indonesia, 2015

Gambar 4.1.
Perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia
Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4

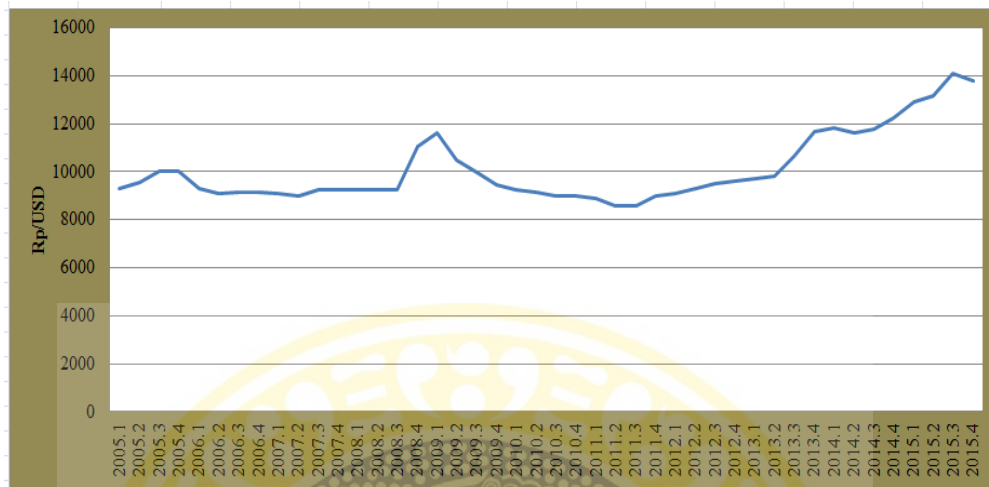
Utang luar negeri adalah setiap penerimaan negara baik dalam bentuk devisa dan atau devisa yang dirupiahkan maupun dalam bentuk barang dan atau dalam bentuk jasa yang diperoleh dari pemberi pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu (BI, 2010). Gambar 4.1. menunjukkan perkembangan utang luar negeri Indonesia dari periode 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4. Periode 2005 kuartal 1-2009 kuartal 4 utang luar negeri Indonesia terus mengalami peningkatan. Periode 2005 kuartal 1-2009 kuartal 4 merupakan periode pemerintahan presiden Susilo Bambang Yudhoyono. Berdasarkan kondisi Gambar 4.1. Indonesia di bawah pemerintahan Susilo

Bambang Yudhoyono membuat negara Indonesia menjadi negara pengutang terbesar. Utang luar negeri yang dilakukan presiden Susilo Bambang Yudhoyono digunakan untuk membiayai defisit APBN dan mempercepat pembangunan Indonesia, namun periode 2009 kuartal 4 menuju 2010 kuartal 1 utang luar negeri Indonesia mengalami penurunan (Raymon, 2009).

Penurunan utang dampak dari kebijakan restrukturisasi utang yang dilakukan pemerintah adalah melalui mekanisme pasar, yang antara lain dengan melakukan *reprofiling*, *debt swap*, dan *buyback* (Raymon, 2009). Pemerintah juga telah menciptakan sumber-sumber keuangan negara yang lebih beragam sebagai bagian dari manajemen pengelolaan utangnya. Utang jangka pendek dapat dipindahkan beban pembayarannya melalui penerbitan SBN jangka panjang. Bertambahnya penerbitan SBN yang dilakukan pemerintah tidak hanya untuk menutupi defisit yang semakin besar, tetapi juga kebutuhan refinancing utang luar negeri yang jatuh tempo.

Penurunan utang luar negeri tidak berlangsung lama. Periode 2010 kuartal 2-2015 kuartal 4, utang luar negeri terus mengalami peningkatan. Masa pemerintahan presiden Joko Widodo, utang luar negeri digunakan untuk mempercepat pembangunan infrastruktur yang berguna untuk menarik investor asing berinvestasi di Indonesia. Tujuan yang lain adalah mengejar ketertinggalan infrastruktur Indonesia dibandingkan dengan negara Malaysia, Thailand, dan lain-lain. Faktor yang menyebabkan utang luar negeri Indonesia meningkat adalah rupiah mengalami depresiasi dan transaksi berjalan yang mengalami defisit sehingga dibutuhkan utang pinjaman luar negeri (BI, 2015).

4.1.2. Kurs Rupiah/USD



Sumber: Bank Indonesia, 2015

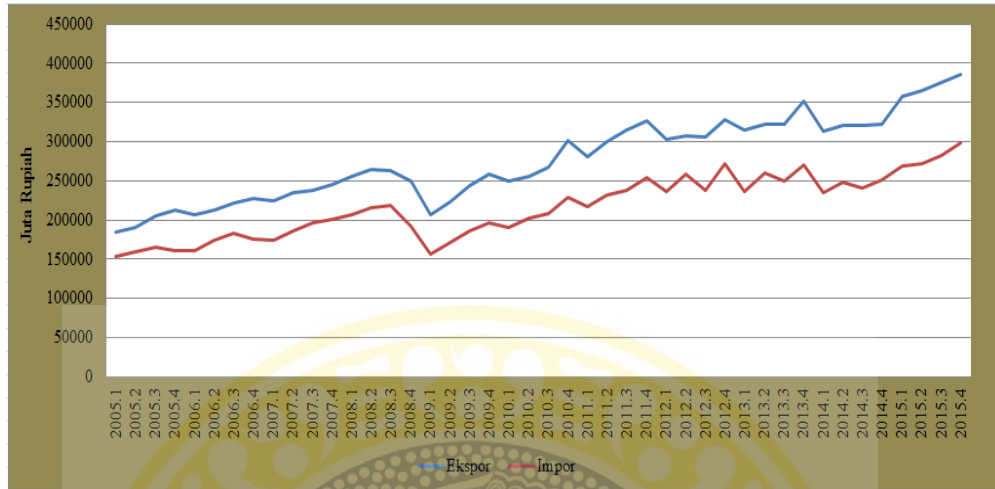
Gambar 4.2.
Perkembangan Kurs Rupiah Indonesia
Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4

Kurs adalah harga dari satu mata uang dalam mata uang yang lain. Perekonomian dan kehidupan masyarakat sehari-hari dapat dipengaruhi oleh kurs, karena pada saat dolar AS lebih berharga relatif terhadap mata uang asing, maka barang-barang luar negeri bagi orang Amerika akan menjadi lebih murah dan barang-barang Amerika akan menjadi lebih mahal. Apabila dolar AS nilainya jatuh, maka barang-barang Amerika bagi orang Amerika akan menjadi lebih mahal dan barang-barang akan menjadi lebih murah bagi orang asing (Mishkin, 2009:107). Gambar 4.2. menunjukkan perkembangan kurs rupiah/USD periode 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4. Triwulan III-2005, terjadi depresiasi. Depresiasi tersebut disebabkan harga minyak dunia yang semakin melambung dan Fed Fund rate yang semakin meningkat sehingga terjadi peningkatan *capital outflow* dan mendorong permintaan akan valas. Akhir 2005, Bank Indonesia melaksanakan

kebijakan moneter yang cenderung ketat sehingga menguatkan nilai tukar rupiah menjadi Rp 9.830,- per dolar AS pada triwulan IV-2005. Pada triwulan I-2008 nilai tukar rupiah terapresiasi menjadi Rp 9.217,- per dolar AS dibanding triwulan IV-2007. Menguatnya nilai tukar rupiah tidak bertahan lama. Pada triwulan II-2008 nilai tukar rupiah kembali melemah menjadi Rp 9.225,- per dolar AS. Nilai tersebut semakin merosot menjadi Rp 10.950,- pada triwulan IV-2008. Hal itu disebabkan adanya penarikan modal dari Indonesia oleh investor asing, selain itu depresiasi juga dipicu oleh terjadinya penurunan volume ekspor.

Triwulan I-2009, nilai tukar rupiah semakin merosot menjadi sebesar Rp 11.575,- per dolar AS. Nilai tukar rupiah tersebut merupakan yang paling rendah semenjak depresiasi nilai tukar pada triwulan II-1998. Untuk mencegah semakin melemahnya nilai tukar rupiah maka Bank Indonesia melakukan kebijakan moneter longgar. Pelaksanaan kebijakan tersebut mengakibatkan kenaikan nilai tukar rupiah pada triwulan II-2009 menjadi sebesar Rp 10,225,- per dolar AS. Apresiasi nilai tukar terhadap dolar AS terus berlanjut hingga 2010, yang ditandai dengan semakin menurunnya grafik nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada Gambar 4.2. Hal tersebut dipicu oleh derasnya aliran modal masuk (*capital inflow*) ke Indonesia. Pasca krisis keuangan global periode 2012-2015, rupiah tetap mengalami tekanan, hal ini disebabkan solidnya perekonomian AS mendorong penguatan dolar AS akibat rencana ECB melakukan kebijakan pelonggaran moneter yang diikuti oleh sejumlah negara. Depresiasi kurs rupiah juga diakibatkan oleh devaluasi yuan. Devaluasi yuan bertujuan mendongkrak kinerja ekspor China yang terpuruk.

4.1.3. Ekspor dan Impor



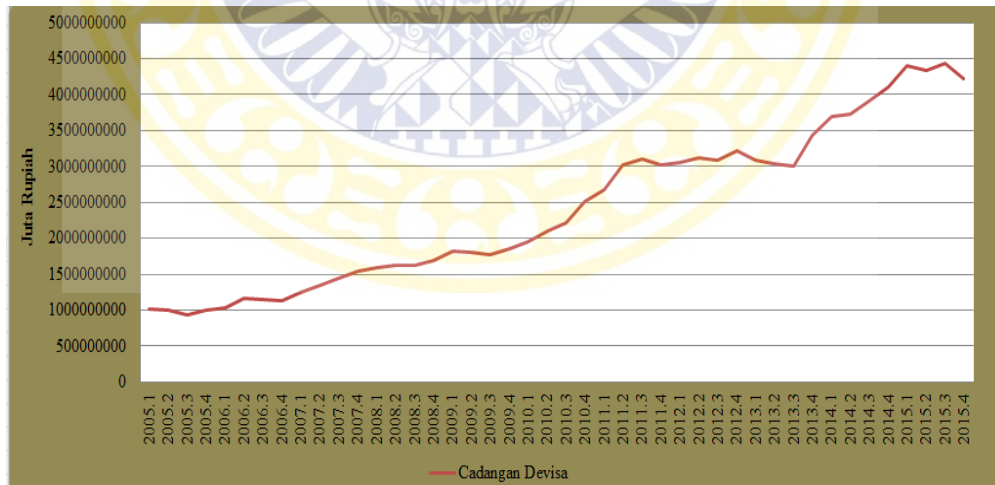
Sumber: Bank Indonesia, 2015

Gambar 4.3.
Perkembangan Ekspor-Impor Indonesia
Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4

Gambar 4.3. menunjukkan perkembangan ekspor dan impor periode 2005 kuartal 1 sampai 2015 kuartal 4. Tahun 2008 Menurunnya kinerja ekspor disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia terutama di negara-negara tujuan ekspor, turunnya harga-harga komoditas, dan terjadinya gangguan produksi dan distribusi sedangkan penurunan impor berkaitan dengan perkembangan nilai tukar rupiah yang mengalami depresiasi dan fluktuasi yang cukup tajam (Bank Indonesia, 2008). Tahun 2008 menuju 2009 pada gambar 4.3. terlihat bahwa ekspor maupun impor mengalami penurunan. Faktor yang menyebabkan penurunan ekspor dan impor adalah ketidakpastian pasar *finansial global* yang meningkat, proses perlambatan ekonomi dunia yang signifikan, dan perubahan harga komoditas global yang sangat drastis (BI, 2008). Menyikapi masalah krisis ekonomi global, Pemerintah dan Bank Indonesia melakukan

berbagai langkah kebijakan stabilisasi ekonomi makro yaitu mempertahankan BI Rate di level 8% dengan pertimbangan kondisi eksese likuiditas dan *interest rate differential* yang masih lebar (BI, 2009). Kebijakan fiskal yang dilakukan penggunaan dana cadangan risiko fiskal; penghematan dan penajaman prioritas kegiatan serta penundaan kegiatan yang tidak prioritas pada anggaran kementerian negara/lembaga serta penghematan anggaran belanja subsidi BBM dan subsidi listrik (BI, 2009). Tahun 2015, ekspor dan impor mengalami peningkatan. Perekonomian Indonesia 2015 mencatat kinerja yang positif dan stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan terjaga. Sisi nonmigas, neraca perdagangan mencatat peningkatan surplus, terutama didukung oleh melemahnya permintaan domestik dan depresiasi rupiah (BI, 2015). Ekspor riil Indonesia tahun 2015 didorong oleh peningkatan volume ekspor produk pertanian (BI, 2015).

4.1.4. Cadangan Devisa



Sumber: Bank Indonesia, 2015

Gambar 4.4.
Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia
Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4

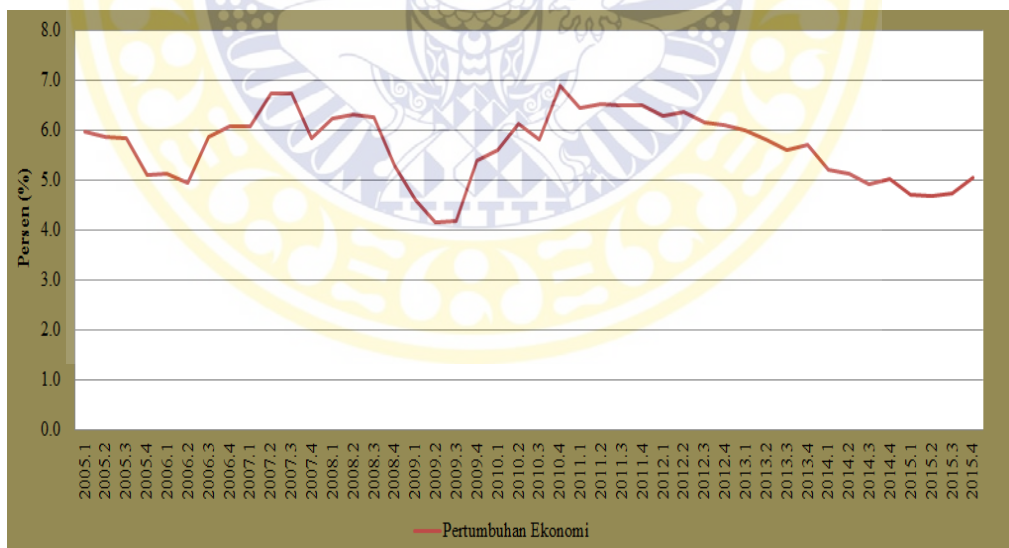
Cadangan devisa dapat diketahui dari posisi *Balance of Payments* (BOP). Semakin banyak devisa yang dimiliki oleh pemerintah dan penduduk suatu negara maka berarti semakin besar kemampuan negara tersebut dalam melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional dan makin kuat pula nilai mata uang negara tersebut (Hady, 2004:87). Cadangan devisa suatu negara didapat dari berbagai sumber yaitu, ekspor, pendanaan luar negeri, hibah, sektor pariwisata, dan tenaga kerja yang bekerja di luar negeri.

Gambar 4.4. hal.49 menunjukkan perkembangan cadangan devisa di Indonesia. Tingginya harga minyak pada tahun 2005 yang direspon dengan kenaikan harga BBM di dalam negeri menyebabkan berkurangnya konsumsi BBM domestik yang mengurangi kebutuhan impor, sehingga defisit dapat dikurangi dan negara dapat mengumpulkan cadangan devisa. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan cadangan devisa pada 2005 kuartal 3 menuju 2005 kuartal 4. Tahun-tahun berikutnya yaitu 2006-2007 neraca pembayaran Indonesia terus membaik hingga dapat meningkatkan cadangan devisa.

Tahun 2009 akibat krisis global cadangan Indonesia menurun, namun pada tahun 2010 cadangan devisa kembali mengalami peningkatan. Kinerja ekspor impor dalam tahun 2010 mengalami peningkatan menjadikan Indonesia memiliki surplus neraca pembayaran sehingga cadangan devisa ikut menguat. Cadangan devisa Indonesia tahun 2011 juga mengalami peningkatan akibat surplus neraca pembayaran. Tahun 2012 menuju 2013 cadangan devisa Indonesia mengalami penurunan yang disebabkan oleh pelemahan perekonomian global dan kuatnya permintaan domestik (Bank Indonesia, 2013).

Tahun 2015 cadangan devisa mengalami penurunan. Cadangan devisa menurun dibandingkan dengan tahun sebelumnya namun masih berada dalam level aman (BI, 2015). Selain digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembayaran pinjaman luar negeri pemerintah, penurunan cadangan devisa juga didorong oleh penggunaan devisa dalam rangka stabilisasi nilai tukar rupiah sesuai dengan fundamentalnya (BI, 2015). Hal tersebut sejalan dengan komitmen Bank Indonesia untuk terus berada di pasar untuk melakukan upaya stabilisasi nilai tukar rupiah guna mendukung terjaganya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Posisi cadangan devisa tersebut diyakini mampu mendukung ketahanan sektor eksternal dan menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan.

4.1.5. Pertumbuhan Ekonomi



Sumber: Bank Indonesia, 2015

Gambar 4.5.
Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia
Periode 2005 kuartal 1 -2015 kuartal 4

Gambar 4.5. hal.51 menunjukkan perkembangan pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4 Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2005 kuartal 1-2015 kuartal 4 tumbuh positif. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tertinggi pada periode 2010 kuartal 4 sebesar 6,58% (yoy). Peningkatan pertumbuhan PDB riil Indonesia periode 2010 kuartal 4 didorong oleh kontribusi investasi dan ekspor (BI, 2010). Investasi yang terus tumbuh tinggi dimungkinkan dengan ketersediaan sumber pembiayaan domestik dengan suku bunga yang masih cukup murah dan cenderung membaiknya persepsi bisnis oleh dunia usaha seiring dengan iklim investasi yang mulai membaik.

Fenomena krisis keuangan global membuat pertumbuhan ekonomi Indonesia turun dari 5,24% (yoy) pada periode 2008 kuartal 4 menjadi 4,41% (yoy) pada periode 2009 kuartal 1 kemudian menurun lagi menjadi 4,17% (yoy) pada periode 2009 kuartal 2. Melemahnya pertumbuhan ekonomi tersebut terutama didorong oleh kinerja ekspor yang menurun tajam sejalan dengan memburuknya perekonomian global dan melemahnya daya beli masyarakat. Tahun 2015 pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami peningkatan. Pencapaian kinerja pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak terlepas dari sinergi kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah untuk mengawal stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta mendorong proses pemulihan perekonomian. Pertumbuhan ekonomi meningkat pada tahun 2015, didorong oleh perbaikan permintaan domestik (BI, 2015).

4.2. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Analisis model dan pengujian hipotesis termasuk salah satu langkah-langkah penelitian, karena dalam tujuan penelitian adalah menguji sebuah jawaban sementara atau dugaan sehingga perlu dibuktikan atau diuji kebenarannya. Berikut ini disajikan analisis model VECM dan pengujian dari hipotesis yang sudah dicantumkan pada bab sebelumnya:

4.3.1. Uji Stasioneritas

Tahap pertama dalam metode VECM adalah melakukan uji stasioneritas. Uji stasioneritas merupakan salah satu konsep penting dalam analisis menggunakan data *time series*. Data *time series* dikatakan stasioner jika rata-rata, varian, dan kovarian pada setiap *lag* adalah tetap sama pada setiap waktu (Widarjono, 2009). Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi maka data tersebut dikatakan tidak stasioner.

Tabel 4.1.
Uji Stasioneritas Tingkat Level dan First Difference

Variabel	Prob. ADF Tingkat Level	Keterangan	Prob. ADF Tingkat First Difference	Keterangan
Ldebt	0,9750	Tidak Stasioner	0,0006**	Stasioner
Lnt	0,9629	Tidak Stasioner	0,0005**	Stasioner
Lekspor	0,6821	Tidak Stasioner	0,0000**	Stasioner
Limpor	0,8195	Tidak Stasioner	0,0000**	Stasioner
Lcadev	0,8201	Tidak Stasioner	0,0001**	Stasioner
PE	0,2670	Tidak Stasioner	0,0000**	Stasioner

Keterangan:

Ldebt = Log Pinjaman Utang Luar Negeri

Lnt = Log kurs rupiah/USD

Lekspor	= Log ekspor
Limpor	= Log impor
Lcadev	= Log cadangan devisa
PE	= Pertumbuhan Ekonomi
**	= Stasioner dengan $\alpha = 5\%$

Berdasarkan Tabel 4.1. uji stasioneritas pada tingkat *level* tidak ada variabel yang stasioner. Dikatakan tidak stasioner karena probabilitas ADF pada tingkat *level* lebih dari 5 persen sehingga dilakukan *first difference*. Hasil uji stasioneritas pada tingkat *first difference* semua variabel stasioner. Hasil ini menunjukkan bahwa pada semua variabel tidak terkena masalah *unit root*.

4.3.2. Penentuan *Lag Length Optimal*

Tahap yang juga penting dalam metode VECM adalah penentuan *lag*. Penentuan *lag* penting karena *lag* yang terlalu sedikit maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses *white noise* sehingga model tidak dapat mengestimasi *actual error* secara tepat, namun jika memasukkan terlalu banyak *lag* maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak H_0 (Gujarati, 2009:843).

Tabel 4.2.
Uji *Lag Length Optimal*

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	366.6811	NA	3.73e-16	-18.49647	-18.24053	-18.40464
1	543.7667	290.6019	2.76e-19	-25.73162	-23.94010*	-25.08884
2	569.8486	34.77588	5.25e-19	-25.22300	-21.89588	-24.02926
3	606.7155	37.81222	7.36e-19	-25.26746	-20.40474	-23.52276
4	684.5671	55.89349*	2.09e-19	-27.41370	-21.01538	-25.11804
5	791.5630	43.89576	4.25e-20*	-31.05451*	-23.12060	-28.20790*

Prosedur penentuan *lag* digunakan untuk menentukan lag optimal pada metode VAR adalah p. Penentuan jumlah *lag* yang dipilih pada VECM dilakukan dengan cara *lag optimal* pada VAR dikurang 1 maka p-1. Berdasarkan Kriteria

FPE, AIC dan HQ serta SC merekomendasikan *lag 5* sebagai *lag optimal* VAR sehingga *lag* VECM p-1 yaitu pada lag 4.

4.3.3. Uji Kointegrasi

Langkah selanjutnya setelah menentukan lag adalah uji kointegrasi. Uji kointegrasi ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan mempunyai kemungkinan keseimbangan dalam jangka panjang. Uji kointegrasi dilakukan dengan menggunakan *Johansen Cointegration Test*. Pengujian ini menggunakan dua kriteria penilaian, yaitu *Trace Statistic* dan *Max-Eigen*. Jika nilai *Trace Statistic* dan *Max-Eigen* lebih besar dari nilai kritis 0.05 maka data tersebut terkointegrasi.

Tabel 4.3.
Uji Kointegrasi *Trace Statistic* dan *Max-Eigen*

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Prob Trace Statistic</i>	<i>Prob Max-Eigen</i>
None*	0,0000	0,0000
At Most 1*	0,0000	0,0000
At Most 2*	0,0000	0,0000
At Most 3*	0,0000	0,0000
At Most 4*	0,0046	0,0263
At Most 5	0,0552	0,0552

Tabel 4.3. menunjukkan bahwa probabilitas *trace statistic* dan *max eigen* dari *none* sampai *at most 4* lebih kecil dari nilai kritis 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat keseimbangan jangka panjang antara variabel pinjaman luar negeri, kurs rupiah/USD, impor, ekspor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi sehingga memiliki kointegrasi antar variabelnya.

4.3.4. Hasil VECM

Hasil estimasi VECM dalam jangka panjang dapat dilihat pada Tabel 4.4. sebagai berikut:

Tabel 4.5.
Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel Independen	Ruang Lingkup Estimasi	Variabel Dependen: Ldebt
		Nilai
Lnt _{t-1}	Koefisien	-1,6147
	Standar Error	0,0084
	t statistic	-19,24
Lekspor _{t-1}	Koefisien	-1,0903
	Standar Error	0,3441
	t statistic	-3,1686
Limpor _{t-1}	Koefisien	0,4327
	Standar Error	0,2503
	t statistic	1,73
Lcdev _{t-1}	Koefisien	-0,1916
	Standar Error	0,0564
	t statistic	-3,40
PE _{t-1}	Koefisien	-0,0321
	Standar Error	0,009
	t statistic	-3,62
Konstanta	Koefisien	2,81
<i>Trend</i>	Koefisien	-0,0026
	Standar Error	0,001
	t statistic	-2,12

Keterangan:

- Ldebt = Log Pinjaman Utang Luar Negeri
 Lnt = Log kurs rupiah/USD
 Lekspor = Log ekspor
 Limpor = Log impor
 Lcdev = Log cadangan devisa
 PE = Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan Tabel 4.5. maka ditulis persamaan jangka panjang sebagai berikut:

$$\text{Ldebt}_{t-1} = -2,81 + 0,0026t + 1,6147\text{Lnt}_{t-1} + 1,0903\text{Lekspor}_{t-1} - 0,4327\text{Limpor}_{t-1} + 0,1916\text{Lcdev}_{t-1} + 0,0321\text{PE}_{t-1}$$

Berikut ini akan dijelaskan pengaruh masing-masing variabel dalam jangka panjang:

1. Variabel kurs rupiah/USD (Lnt) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 1,6147. Artinya, kurs rupiah/USD (Lnt)

depresiasi sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (Ldebt) mengalami peningkatan sebesar 1,6147%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap.

2. Variabel ekspor (Lekspor) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 1,0903. Artinya, ekspor (Lekspor) meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (Ldebt) mengalami peningkatan sebesar 1,0903%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap.
3. Variabel impor (Limpor) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar - 0,4327. Artinya, impor (Limpor) meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (Ldebt) mengalami penurunan sebesar 0,4327%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap.
4. Variabel cadangan devisa (Lcadev) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 0,1916. Artinya, cadangan devisa (Lcadev) meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (Ldebt) mengalami peningkatan sebesar 0,1916%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap.
5. Variabel pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0321. Artinya, pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri mengalami peningkatan sebesar 0,0321%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap.

4.3.5. Hasil *Impluse Respon*

Pembahasan mengenai *impulse response* pada model ini difokuskan pada respon variable utang luar negeri terhadap *shock* variabel kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi. Sumbu horizontal menunjukkan periode waktu sedangkan sumbu vertikal menunjukkan perubahan pinjaman luar negeri akibat *shock* variabel tertentu, dimana perubahan ini dinyatakan dalam satuan standar deviasi (SD).

Tabel 4.6.
Hasil *Impluse Respon*

Periode	Respon Variabel Pinjaman Luar Negeri				
	Lnt	Lekspor	Limpor	Lcadev	PE
1	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	-0,000925	0,002014	-0,006117	-0,003749	0,002268
3	-0,001676	0,014956	-0,003939	-0,008446	0,005801
4	0,010338	0,018095	0,002102	-0,004808	0,005898
5	0,019304	0,031172	0,002706	-0,002374	0,001907
6	0,019406	0,046945	0,009423	0,002878	0,000387
7	0,028993	0,047750	0,013288	0,007789	0,001194
8	0,037264	0,050189	0,014193	0,003497	0,001842
9	0,032404	0,050048	0,014716	-0,003274	0,005493
10	0,027104	0,055063	0,017800	-0,005435	0,009465

Keterangan:

- Ldebt = Log Utang Luar Negeri
- Lnt = Log kurs rupiah/USD
- Lekspor = Log ekspor
- Limpor = Log impor
- Lcadev = Log cadangan devisa
- PE = Pertumbuhan Ekonomi

Berikut ini akan dijelaskan respon variable utang luar negeri terhadap *shock* variabel kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa:

1. Tabel 4.6. menjelaskan bahwa *shock* dari kurs rupiah/USD (Lnt) sebesar 1 standar deviasi pada tahun pertama ternyata belum direspon utang luar negeri. Mulai periode kedua sampai kesepuluh, *shock* dari kurs

rupiah/USD (Lnt) berflukatif dan direspon negatif pada periode 2 dan 3 sedangkan periode 4 sampai 10 direspon positif oleh utang luar negeri. Periode 4 sampai 10 direspon positif memiliki arti bahwa guncangan atau *shock* pada kurs rupiah/USD (Lnt) menyebabkan terjadinya peningkatan pada utang luar negeri. *Shock* dari kurs rupiah/USD (Lnt) sebesar 1 standar deviasi mulai periode 4 sampai 8 direspon utang luar negeri antara 0,01 persen-0,04 persen kemudian periode 9 sampai 10 *Shock* dari kurs rupiah/USD (Lnt) sebesar 1 standar deviasi direspon utang luar negeri sebesar 0,032 persen dan 0,027 persen.

2. Tabel 4.6. menjelaskan bahwa pinjaman luar negeri tampak belum merespon *shock* dari ekspor (Lekspor) sebesar 1 standar deviasi pada tahun pertama. *Shock* dari ekspor (Lekspor) sebesar 1 standar deviasi mulai direspon positif pada tahun kedua sebesar 0,002 persen. Artinya guncangan atau *shock* pada ekspor (Lekspor) menyebabkan terjadinya peningkatan utang luar negeri. Periode 1 sampai 10 *shock* dari ekspor (Lekspor) direspon positif oleh utang luar negeri. Periode 1 sampai 10 *shock* dari ekspor (Lekspor) terhadap respon utang luar negeri terus meningkat.
3. Tabel 4.6 menjelaskan *shock* dari impor (Limpor) sebesar 1 standar deviasi belum direspon oleh utang luar negeri pada tahun pertama. Mulai tahun kedua sampai periode jangka panjangnya (periode 10), tampak bahwa *shock* dari impor (Limpor) direspon fluktuatif oleh utang luar negeri yang ditandai dengan meningkat dan menurunnya respon utang luar negeri

akibat dari *shock* dari impor (Limp_{or}). *Shock* dari impor (Limp_{or}) sebesar 1 standar deviasi direspon negatif oleh utang luar negeri pada periode 2 dan 3 sebesar -0,006 persen dan -0,004.

4. Tabel 4.6. menjelaskan bahwa *shock* dari cadangan devisa (Lcad_{ev}) sebesar 1 standar deviasi pada tahun pertama ternyata belum direspon utang luar negeri. Mulai periode kedua sampai kesepuluh, *shock* dari cadangan devisa (Lcad_{ev}) berflukatif dan direspon negatif pada periode 2 sampai 5, 9 dan 10 sedangkan periode 6 sampai 8 direspon positif oleh utang luar negeri. Periode 2 sampai 5 direspon negatif memiliki arti bahwa guncangan atau *shock* pada cadangan devisa (Lcad_{ev}) menyebabkan terjadinya penurunan pada utang luar negeri. *Shock* dari cadangan devisa (Lcad_{ev}) sebesar 1 standar deviasi mulai periode 2 sampai 5, 9 dan 10 direspon utang luar negeri antara -0,003 persen sampai -0,009 persen kemudian periode 6 sampai 8 *shock* dari cadangan devisa (Lcad_{ev}) sebesar 1 standar deviasi direspon utang luar negeri antara 0,002 persen sampai 0,008 persen.
5. Tabel 4.6. menjelaskan bahwa utang luar negeri tampak belum merespon *shock* dari pertumbuhan ekonomi sebesar 1 standar deviasi pada tahun pertama. *Shock* dari pertumbuhan ekonomi sebesar 1 standar deviasi mulai direspon positif pada tahun kedua sebesar 0,002 persen. Artinya guncangan atau *shock* pada pertumbuhan ekonomi menyebabkan terjadinya peningkatan pinjaman luar negeri. Periode 1 sampai 10 *shock* dari pertumbuhan ekonomi direspon positif oleh pinjaman luar negeri.

Periode 1 sampai 10 *shock* dari pertumbuhan ekonomi terhadap respon pinjaman luar negeri fluktuatif.

4.3.6. Uji Signifikasi

Tabel 4.7.
Hasil Uji t Jangka Panjang

Variabel	t-statistik	t-tabel	Keterangan
Lnt_{t-1}	-19,24	1,68709	Signifikan
$Leskpor_{t-1}$	-3,17	1,68709	Signifikan
$Limp_{t-1}$	1,73	1,68709	Signifikan
$Lcdev_{t-1}$	-3,40	1,68709	Signifikan
PE_{t-1}	-3,62	1,68709	Signifikan

Kolom keterangan dari Tabel 4.7. menunjukkan hasil estimasi jangka panjang. Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan semua variabel (kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi) berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri (asumsi t-statistik bersifat mutlak).

4.3.7. Pembuktian Hipotesis

Berdasarkan analisis model yang telah dilakukan sebelumnya, maka pembuktian hipotesis dalam penelitian ini, yaitu kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia dalam jangka panjang.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Kurs Rupiah/USD Terhadap Pinjaman Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Utang Luar Negeri Indonesia Akibat *Shock* dari Kurs Rupiah/USD

Fluktuasi kurs suatu negara selalu menjadi perhatian. Kurs memiliki peranan dalam keberhasilan atau kegagalan sistem perekonomian terbuka

(Bitzenis dan Marangos, 2007). Fluktuasi kurs memiliki dampak yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi dan politik, kesejahteraan masing-masing negara, serta nilai investasi internasional sehingga kurs perlu distabilkan oleh kebijakan makroekonomi (Bitzenis dan Marangos, 2007). Fluktuasi kurs sering mendominasi dalam diskusi penentuan kebijakan makroekonomi (Bitzenis dan Marangos, 2007). Diskusi tentang kebijakan makroekonomi memiliki tujuan untuk menstabilkan kurs. Kestabilan kurs menunjukkan bahwa suatu negara memiliki kondisi makroekonomi yang relatif baik (Edwards, 1996).

Kurs menjadi variabel yang mempengaruhi utang luar negeri dalam studi ini. Utang luar negeri dan kurs memiliki hubungan positif. Kurs memiliki peranan dalam pergerakan posisi pinjaman luar negeri (Bitzenis dan Marangos, 2007). Fluktuasi kurs memiliki dampak yang signifikan terhadap posisi pinjaman luar negeri suatu negara (Tille, 2003). Depresiasi kurs domestik terhadap mata uang asing akan menambah beban utang luar negeri sehingga semakin tertekan kurs domestik maka jumlah pinjaman luar negeri semakin tinggi (Manuhutu, 2010).

Variabel kurs rupiah/USD (Lnt) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 1,6147. Artinya, kurs rupiah/USD (Lnt) depresiasi sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (Ldebt) mengalami peningkatan sebesar 1,6147%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap. Berdasarkan hasil uji signifikansi nilai t statistik -19,24 (asumsi absolut) lebih besar dari nilai t-tabel 1,68709 sehingga dikatakan bahwa kurs rupiah/USD (Lnt) berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri (Ldebt) dalam jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Awan dkk (2015) dan Butss dkk, (2012). Hasil

penelitian Awan dkk (2015) menunjukkan bahwa *fiscal deficit*, *trade openness*, dan *nominal exchange rate* secara statistik berpengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri sedangkan hasil penelitian Butss dkk, (2012) yaitu pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan cadangan devisa merupakan penentu utang luar negeri Thailand dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Dampak ketidakpastian perekonomian global yang melanda Indonesia telah membuat utang luar negeri pemerintah meningkat drastis jika dihitung dalam mata uang rupiah. Kondisi ini disebabkan nilai tukar rupiah terhadap US Dolar dan beberapa mata uang utama dunia mengalami depresiasi yang sangat tajam. Depresiasi kurs rupiah/USD menambah beban utang luar negeri Indonesia sehingga semakin tertekan kurs rupiah/USD maka jumlah utang luar negeri Indonesia semakin tinggi. Pemerintah dan Bank Indonesia melakukan bauran kebijakan moneter dan fiskal untuk menjaga stabilitas kurs rupiah/USD sehingga beban utang luar negeri Indonesia tidak meningkat. Otoritas moneter menjalankan kebijakan moneter kontraktif akan membuat kurs domestik mengalami apresiasi. Kebijakan moneter kontraktif menekan peningkatan pertumbuhan *money supply* Indonesia, sehingga *money supply* Indonesia tumbuh lebih lambat dibandingkan dengan *money supply* asing dan berimbang pada apresiasi kurs rupiah/USD (BI, 2014). Pemerintah sebagai otoritas fiskal juga bertanggung jawab dalam menstabilkan kurs. Peningkatan defisit anggaran pemerintah akan meningkatkan suku bunga. Kenaikan suku bunga akan menarik *capital inflow* sehingga dapat menguatkan kurs domestik.

Shock dari kurs rupiah/USD (Lnt) direspon negatif oleh utang luar negeri periode 2 sampai 3. *Shock* dari kurs rupiah/USD (Lnt) direspon lebih dari 1 kali oleh utang luar negeri. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan kurs rupiah/USD melalui bauran kebijakan moneter dan fiskal di Indonesia maka utang luar negeri Indonesia mengalami penurunan. *Shock* dari kurs rupiah/USD (Lnt) direspon positif pada periode 4 sampai 10 oleh utang luar negeri. Hasil ini menunjukkan bahwa utang luar negeri Indonesia kembali meningkat akibat penerimaan pemerintah Indonesia dari pajak tidak mencukupi untuk menutupi pengeluaran pemerintah terkait kebijakan stabilisasi kurs rupiah/USD.

4.3.2. Pengaruh Ekspor dan Impor Terhadap Utang Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Utang Luar Negeri Indonesia Akibat *Shock* dari Ekspor dan Impor.

Sistem perekonomian terbuka pada suatu negara, ekspor dan impor menjadi komponen penting dalam penentuan pendapatan nasional. Berdasarkan pendekatan pengeluaran, peningkatan ekspor dapat meningkatkan pendapatan nasional sedangkan impor akan menurunkan pendapatan nasional. Oleh sebab itu, pertumbuhan ekspor lebih diharapkan dibandingkan pertumbuhan impor karena pertumbuhan ekspor akan mendorong pertumbuhan ekonomi dan menguasai pangsa ekspor dunia.

Tulus (2011:256) dalam Batubara dan Saskara (2015) berpendapat bahwa tingginya pinjaman luar negeri disebabkan oleh tingginya defisit neraca perdagangan (Ekspor < Impor). Kondisi defisit neraca perdagangan menunjukkan bahwa semakin rendah nilai ekspor dan semakin tinggi nilai impor suatu negara.

Nilai ekspor rendah (nilai impor tinggi) akan berdampak pada peningkatan beban utang luar negeri dalam jangka panjang.

Variabel ekspor (Lekspor) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 1,0903. Artinya, ekspor (Lekspor) meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (Ldebt) mengalami peningkatan sebesar 1,0903%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap. Berdasarkan hasil uji signifikansi nilai t statistik -3,17 (asumsi absolut) lebih besar dari nilai t-tabel 1,68709 sehingga dikatakan bahwa ekspor (Lekspor) berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri (Ldebt) dalam jangka panjang. Variabel impor (Limpor) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar - 0,4327. Artinya, impor (Limpor) meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (Ldebt) mengalami penurunan sebesar 0,4327%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap. Berdasarkan hasil uji signifikansi nilai t statistik 1,73 lebih besar dari nilai t-tabel 1,68709 sehingga dikatakan bahwa impor (Limpor) berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri (Ldebt) dalam jangka panjang.

Ekspor Indonesia berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia sedangkan impor berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia. Hasil ini tidak sejalan dengan teori. Faktor penyebabnya adalah peningkatan ekspor atau penurunan impor Indonesia dilakukan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, namun disisi lain Indonesia tetap membutuhkan utang luar negeri untuk membiayai percepatan pembangunan. Yuzwar dan Mulyadi (2003:102) dalam (Batubara dan Saskara, 2015) mengemukakan bahwa pinjaman luar negeri Indonesia berfungsi memenuhi kebutuhan impor barang modal dan

barang-barang *intermediate* yang diharapkan dapat mendukung pertumbuhan ekspor barang.

Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang sampai saat ini belum mampu memenuhi kebutuhan dalam negerinya sendiri. Demi memajukan tingkat kesejahteraan penduduk, Indonesia ingin mencoba membangun bangsanya sebagai bangsa yang mandiri, tanpa bantuan dari negara lain, namun ternyata Indonesia sulit untuk terus bertahan di tengah derasny arus globalisasi yang terus berkembang dengan cepat (Fatmawati, 2015). Kondisi seperti ini, Indonesia terpaksa harus mengikuti arus tersebut, yaitu mencoba membuka diri dengan menjalin kerja sama dengan negara lain seperti melakukan perdagangan internasional dan menerima bantuan utang luar negeri, demi terlaksananya pembangunan nasional terutama dari sendi perekonomian nasionalnya (Fatmawati, 2015). Kaitan erat perdagangan internasional (ekspor dan impor) dapat dilihat pada analisis *impulse response*. Periode 1 sampai 10 *shock* dari ekspor (Lekspor) dan periode 4 sampai 10 *shock* dari impor (Limpor) direspon positif oleh pinjaman luar negeri. Artinya, guncangan atau *shock* pada ekspor (Lekspor) menyebabkan terjadinya peningkatan pinjaman luar negeri. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekspor lebih rendah dibandingkan pertumbuhan impor sehingga untuk menutupi defisit pemerintah Indonesia meningkatkan jumlah utang luar negeri.

4.3.3. Pengaruh Cadangan Devisa Terhadap Utang Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Utang Luar Negeri Indonesia Akibat *Shock* dari Cadangan Devisa

Menurut Ghandi (2006), cadangan devisa berbentuk empat jenis. Pertama, emas moneter. Persediaan emas yang dimiliki oleh otoritas moneter berupa emas batangan dengan persyaratan internasional tertentu (*London Good Delivery/LGD*), emas murni, dan mata uang emas yang berada baik dalam di dalam negeri maupun luar negeri. Kedua, *Special Drawing Right*. *Special Drawing Right* (SDR) dalam bentuk alokasi dana dari *International Monetary Fund* (IMF) merupakan suatu fasilitas yang diberikan oleh IMF kepada anggotanya. Fasilitas ini memungkinkan bertambah atau berkurangnya cadangan devisa negara-negara anggota. Tujuan SDR adalah menambah likuiditas internasional. Ketiga, *Reserves Position in the Fund* (RPF). *Reserves Position in the Fund* (RPF) merupakan cadangan devisa dari suatu negara yang ada di rekening IMF dan menunjukkan posisi kekayaan dan tagihan negara tersebut kepada IMF sebagai hasil transaksi tersebut dengan IMF. Keempat, *Foreign Exchange*. Valuta asing atau valas mencakup tagihan otoritas moneter kepada bukan penduduk dalam bentuk mata uang, simpanan, surat berharga, dan derivatif keuangan. Contoh transaksi derivatif keuangan adalah *forward*, *future*, *swaps*, and *option*.

Indonesia merupakan negara berkembang yang memiliki cadangan devisa. Sumber pendapatan cadangan devisa Indonesia antara lain berasal dari ekspor minyak dan gas, jasa kas negara, serta utang luar negeri yang dilakukan oleh pemerintah (Bank Indonesia, 2011). Cadangan devisa akan semakin terjaga

jika kondisi likuiditas valas di dalam negeri mencukupi. Cadangan devisa bagi Indonesia memiliki beberapa fungsi. Pertama, membentuk sentimen positif ketika terjadi krisis yang berguna menahan terjadinya aliran dana keluar (*capital outflow*) (Bank Indonesia, 2011). Jumlah cadangan devisa dinilai memadai, maka investor tidak akan buru-buru mengalihkan dananya ke luar negeri yang berpotensi membuat kondisi krisis menjadi lebih parah. Kedua, sumber pembiayaan kegiatan perdagangan internasional. Jika posisi cadangan devisa tersebut semakin menipis akibat terlalu banyak impor, hal ini dapat menyebabkan *rush* terhadap valuta asing di Indonesia (Dumairy, 1996:107). Ketiga, membayar utang luar negeri dan menstabilkan kurs. Kebijakan utang luar negeri yang dilakukan oleh Indonesia digunakan untuk kelancaran kegiatan konsumsi. Akibatnya, pengelolaan cadangan devisa harus mempertimbangkan strategi pengelolaan utang. Kedua strategi tersebut penting untuk mencegah terjadinya krisis (Alfaro dan Kanczuk, 2007).

Variabel cadangan devisa (L_{cdev}) dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 0,1916. Artinya, cadangan devisa (L_{cdev}) meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri (L_{debt}) mengalami peningkatan sebesar 0,1916%, dengan asumsi semua variabel lain dianggap tetap. Berdasarkan hasil uji signifikansi nilai t statistik -3,40 (asumsi absolut) lebih besar dari nilai t -tabel 1,68709 sehingga dikatakan bahwa cadangan devisa (L_{cdev}) berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri (L_{debt}) dalam jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Butss dkk, (2012). Penelitian Butss dkk, (2012)

menyimpulkan bahwa cadangan devisa menjadi faktor penentu pinjaman luar negeri di negara Thailand.

Cadangan devisa Indonesia dapat mempengaruhi utang luar negeri Indonesia. Cadangan devisa Indonesia merupakan posisi bersih aktiva luar negeri pemerintah dan bank-bank devisa, yang harus dipelihara untuk keperluan transaksi internasional (Rachbini dan Swidi, 2000:113). Indonesia memperoleh cadangan devisa dengan cara melakukan perdagangan internasional (Kurniawan dan Bendesa, 2014). Cadangan devisa Indonesia dalam jumlah yang cukup merupakan salah satu jaminan bagi tercapainya stabilitas moneter dan ekonomi makro Indonesia (Rachbini dan Swidi, 2000:113). Hasil studi ini cadangan devisa berdampak positif terhadap utang luar negeri suatu negara. Pasca krisis keuangan global cadangan devisa semakin terjaga dan terus mengalami peningkatan. Kondisi ini berkat operasi keuangan pemerintah menciptakan neto aliran dana masuk dalam valuta asing, surplus neraca pembayaran Indonesia yang didorong oleh pertumbuhan ekspor lebih tinggi dari pertumbuhan impor dan meningkatnya, aliran masuk modal asing, baik dalam bentuk investasi langsung (FDI) maupun portofolio (BI, 2014). Cadangan devisa yang tetap terjaga dan terus meningkat, pemerintah Indonesia tetap saja melakukan utang luar negeri. Pemerintah Indonesia melakukan utang luar negeri untuk membiayai defisit APBN, defisit neraca perdagangan, dan mempercepat pembangunan infrastruktur yang berguna untuk menarik investor asing berinvestasi di Indonesia (Rachbini dan Swidi, 2000:128).

Shock dari cadangan devisa direspon negatif oleh utang luar negeri pada periode 2 sampai 5, 9 dan 10. Artinya, guncangan atau *shock* pada cadangan devisa (Lcdev) menyebabkan terjadinya penurunan pada pinjaman luar negeri. Perubahan cadangan devisa Indonesia yang semakin meningkat mengakibatkan beban pinjaman luar negeri Indonesia semakin menurun. Perkembangan faktor eksternal seperti penurunan harga minyak dunia, kuatnya pertumbuhan ekonomi dunia, dan ekonomi global mengalami kepastian, serta berlanjutnya siklus pelonggaran moneter di AS dan faktor internal seperti ekspansi ekspor Indonesia dan kecenderungan meningkatnya penempatan aset di Indonesia oleh penduduk Asing (investor asing) mengakibatkan surplus neraca pembayaran Indonesia sehingga meningkatkan cadangan devisa dan menurunkan pinjaman luar negeri Indonesia.

4.3.4. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Utang Luar Negeri Negara Indonesia dan Respon Utang Luar Negeri Indonesia Akibat *Shock* dari Pertumbuhan Ekonomi

Proses pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor ekonomi dan non ekonomi. Faktor ekonomi meliputi sumber daya alam, sumber daya manusia, modal, usaha, teknologi, dan lain-lain. Pertumbuhan ekonomi tidak akan mungkin terjadi selama lembaga sosial, kondisi politik, dan nilai-nilai moral yang ada di dalam suatu bangsa tersebut tidak menunjang, dan hal tersebut merupakan faktor non ekonomi (Jhingan, 2004:67). Tingginya pertumbuhan ekonomi suatu daerah menunjukkan semakin berkembangnya aktivitas perekonomian baik aktivitas produksi, konsumsi, investasi, maupun perdagangan

di daerah tersebut yang kemudian berdampak pada penyerapan tenaga kerja (Widodo, 2006:81).

Pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0321. Artinya, pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 1% mengakibatkan utang luar negeri mengalami peningkatan sebesar 0,0321%, dengan asumsi *ceteris paribus*. Berdasarkan hasil uji signifikansi nilai t statistik -3,62 (asumsi absolut) lebih besar dari nilai t-tabel 1,68709 sehingga dikatakan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri (Ldebt) dalam jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Korkmaz (2015). Kesimpulan penelitian Korkmaz (2015) yaitu utang luar memiliki kausalitas searah dengan pertumbuhan ekonomi di negara Turki dengan menggunakan periode untuk 2003 kuartal 1-2014 kuartal 3.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi menyebabkan peningkatan utang luar negeri. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi berdampak negatif pada utang luar negeri, yaitu pertumbuhan ekonomi semakin tinggi membuat suatu negara memiliki kekuatan untuk membayar utang luar negeri sehingga utang luar negeri mengalami penurunan. Pertumbuhan ekonomi Indonesia berpengaruh positif terhadap utang luar negeri karena Indonesia juga mengejar pembangunan ekonomi. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pembangunan ekonomi Indonesia dibutuhkan dana yang tidak kecil. APBN yang dimiliki Indonesia tidak mencukupi untuk membiayai pembangunan ekonomi dan

mendorong pertumbuhan ekonomi sehingga pemerintah Indonesia membutuhkan sumber dana lain yaitu utang luar negeri. Belanja negara yang mengalami kenaikan akibat pelaksanaan berbagai program stabilisasi harga pasca menghadapi dampak krisis ekonomi global pada perekonomian domestik membuat APBN mengalami defisit dan pemerintah Indonesia kembali melakukan utang luar negeri untuk mengatasi defisit APBN (Bank Indonesia, 2010).

Periode 1 sampai 10 *shock* dari pertumbuhan ekonomi direspon positif oleh utang luar negeri. Artinya guncangan atau *shock* pada pertumbuhan ekonomi menyebabkan terjadinya peningkatan utang. Indonesia memiliki perekonomian yang masih rapuh dan tidak konstan dari waktu ke waktu (Rachmadi, 2013). Kondisi seperti ini membuat Indonesia tidak mampu mempertahankan stabilitas perekonomiannya dari pengaruh internal maupun eksternal. Salah satu komponen yang terkena imbas dari ketidakmampuan Perekonomian Indonesia mengatasi guncangan ekonomi dari luar adalah membengkaknya pengeluaran yang dikeluarkan oleh pemerintah sehingga mengakibatkan defisit pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Keadaan defisit inilah yang memacu Indonesia untuk menambah sumber pendapatan yang berasal dari utang, terutama utang luar negeri.

Indonesia sebagai negara berkembang, utang luar negeri Indonesia lebih banyak dilakukan oleh pemerintah, namun dengan semakin pesatnya pembangunan dan terbatasnya kemampuan pemerintah, peran swasta dalam perekonomian semakin meningkat (Rachmadi, 2013). Besarnya minat investasi swasta, namun sumber dana dalam negeri terbatas membuat pihak swasta

melakukan pinjaman luar negeri baik dalam bentuk penanaman modal langsung dan pinjaman komersial maupun investasi portofolio dalam bentuk surat-surat berharga sedangkan Utang Luar negeri yang dilakukan oleh Bank Central atau Bank Indonesia lebih terarah untuk mendukung neraca pembayaran dan devisa (Rachmadi, 2013).

4.4. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih terdapat beberapa kekurangan seperti kurangnya subyek penelitian sehingga akan lebih baik jika membandingkan perbedaan variabel yang mempengaruhi pinjaman luar negeri di negara lain. Data yang digunakan dalam penelitian menggunakan mulai periode 2005 kuartal 1 sampai 2015 kuartal 4, mungkin untuk penelitian selanjutnya bisa merubah data dengan menggunakan data panel yang memasukkan unsur negara dan *time series*, kemungkinan hasilnya akan lebih baik. Selain itu dapat menggunakan model lain seperti simultan atau ECM sehingga dapat diketahui kesesuaian hasil estimasi dengan teori.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pinjaman luar negeri maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kurs rupiah/US dollar, ekspor, impor, cadangan devisa, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri Indonesia dalam jangka panjang.
2. Respon variabel pinjaman luar negeri terhadap *shock* variabel kurs rupiah/US dollar yaitu periode kedua sampai kesepuluh, *shock* dari kurs rupiah/USD (Lnt) berflukatif dan direspon negatif pada periode 2 dan 3 sedangkan periode 4 sampai 10 direspon positif oleh pinjaman luar negeri. Respon variabel pinjaman luar negeri terhadap *shock* variabel ekspor yaitu Periode 1 sampai 10 *shock* dari ekspor (Lekspor) direspon positif oleh pinjaman luar negeri. Respon variabel pinjaman luar negeri terhadap *shock* variabel impor yaitu periode kedua sampai periode jangka panjangnya (periode 10), *shock* dari impor (Limpor) direspon fluktuatif oleh pinjaman luar negeri. Respon variabel pinjaman luar negeri terhadap *shock* variabel cadangan devisa yaitu Periode kedua sampai kesepuluh, *shock* dari cadangan devisa (Lcdev) berflukatif dan direspon negatif pada periode 2 sampai 5, 9 dan 10 sedangkan periode 6 sampai 8 direspon positif oleh pinjaman luar negeri. Respon variabel pinjaman luar negeri terhadap *shock*

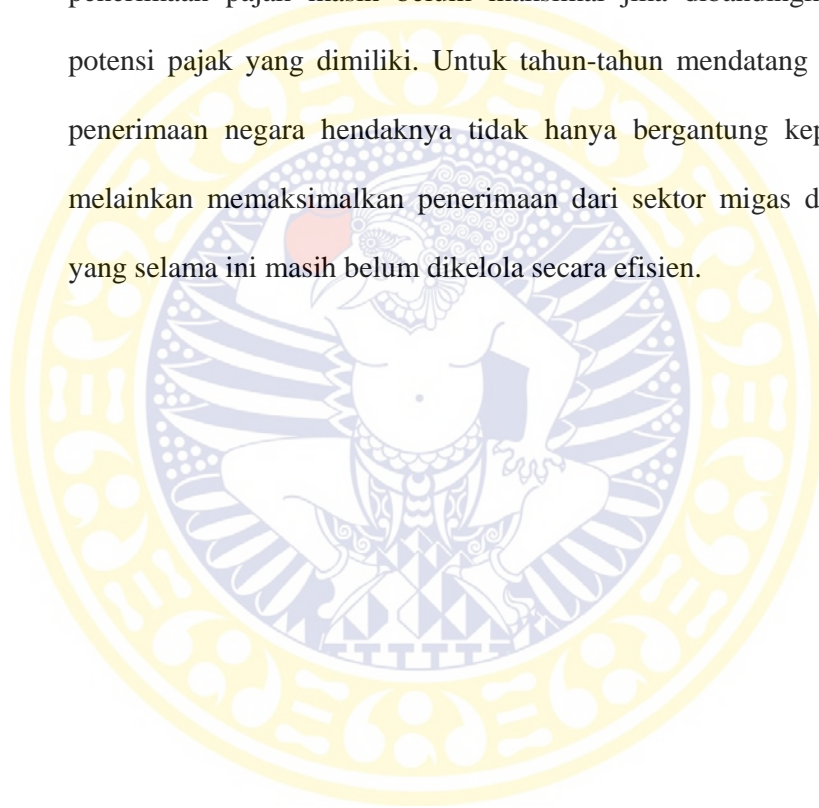
variabel pertumbuhan ekonomi yaitu Periode 1 sampai 10 *shock* dari pertumbuhan ekonomi direspon positif oleh pinjaman luar negeri.

5.2. Saran

Berdasarkan simpulam yang telah dilakukan sebelumnya, maka saran yang dapat direkomendasikan dari penelitian ini adalah:

1. Nilai tukar rupiah/USD berpengaruh signifikan terhadap pinjaman utang luar negeri sehingga diharapkan Bank Indonesia dan perusahaan swasta yang memiliki pinjaman luar negeri melakukan perlindungan nilai tukar/USD dengan cara menggunakan transaksi derivatif yang terdiri dari transaksi *forward*, *swap*, dan *currency hedging*. Pasar derivatif valas yang berkembang dan diharapkan dapat berkontribusi bagi tersedianya berbagai pilihan instrumen dalam pengelolaan resiko nilai tukar rupiah/USD. Ketersediaan instrument perlindungan nilai tukar tersebut diharapkan dapat membantu menyeimbangkan permintaan dan penawaran valas sehingga dapat mengurangi tekanan pada nilai tukar rupiah/USD.
2. Kebijakan pengambilan utang baru untuk menutup utang yang lama perlu dikaji ulang, karena dalam jangka panjang kebijakan menutup utang luar negeri yang lama dengan mengambil utang baru dapat berimplikasi pada penambahan jumlah total utang luar negeri dari tahun ke tahun yang membuat Indonesia akan masuk perangkap utang (*debt-trap*), sehingga akan memberikan beban yang sangat besar pada APBN dalam jangka panjang.

3. Pemerintah harus merumuskan suatu kebijakan yang dapat mengurangi ketergantungan APBN terhadap utang khususnya utang luar negeri. Kebijakan yang dapat diambil adalah peningkatkan penerimaan pajak dengan meminimalisasi kebocoran pajak yang selama ini cukup besar dan memaksimalkan potensi pajak yang dimiliki Indonesia, karena penerimaan pajak masih belum maksimal jika dibandingkan dengan potensi pajak yang dimiliki. Untuk tahun-tahun mendatang hendaknya penerimaan negara hendaknya tidak hanya bergantung kepada pajak melainkan memaksimalkan penerimaan dari sektor migas dan BUMN yang selama ini masih belum dikelola secara efisien.



DAFTAR PUSTAKA

- Alfaro, Javier Bianchi dan Kanzcuk. 2007. *International Reserves and Monetary Policy*. IMF Working Paper.
- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. *Ekonometrika Esensi Dan Aplikasi Dengan Menggunakan EViews*. Jakarta: Erlangga.
- Asmoro, Darmaji. 2013. *Cadangan Devisa dan Stabilitas Nilai Tukar*. Dinamika Ekonomi . Vol 2. No 1.
- Astanti, Ayu. 2015. Analisis Kausalitas Antara Utang Luar Negeri Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 1990-2013. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol 3. No. 5.
- Atmadja, Adwin Surya. 2000. Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia : Perkembangan Dan Dampaknya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 2. No. 1. Hal: 83 – 94.
- Awan, et al. 2012. The Impact Of Exchange Rate, Fiscal Deficit And Terms Of Trade On External Debt Of Pakistan A Cointegration And Causality Analysis. *Australian Journal of Business and Management Research*. Vol. 1. No.3.
- _____. 2015. An Econometric Analysis of Determinants of External Debt in Pakistan. *British Journal of Economics, Management & Trade*. Vol 5. No. 4. Page: 65-78.
- Bank Indonesia. 2005. Laporan Perekonomian Tahun 2005. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2007. Laporan Perekonomian Tahun 2007. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2008. Laporan Perekonomian Tahun 2008. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2009. Laporan Perekonomian Tahun 2009. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2010. Laporan Perekonomian Tahun 2010. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2011. Laporan Perekonomian Tahun 2011. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2012. Laporan Perekonomian Tahun 2012. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2013. Laporan Perekonomian Tahun 2013. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2014. Laporan Perekonomian Tahun 2013. Jakarta: Bank Indonesia.

- _____. 2015. Laporan Perekonomian Tahun 2015. Jakarta: Bank Indonesia.
- Batubara, Dison M. H. dan Saskara Nyoman. 2015. Analisis Hubungan Ekspor, Impor, PDB, dan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1970-2013. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*. Vol 8. No. 1.
- Benedict, et al. 2014. Determinants and Sustainability of External Debt in a Deregulated Economy: A Cointegration Analysis from Nigeria (1986-2010). *American International Journal of Contemporary Research*. Vol. 4, No. 6.
- Bitzenis, Aristidis, and John Marangos. 2007. The Monetary Model of Exchange Rate Determination: The Case of Greece (1974–1994). *Int. J. Monetary Economics and Finance*. Vol. 1. No. 1.
- Bustami, Budi Ramanda. 2011. Analisis Daya Saing Produk Ekspor Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 1. No. 2.
- Butts, et al. 2012. Economic Growth Dynamics And Short-Term External Debt In Thailand. *The Journal of Developing Areas*. Vol. 46. No. 1.
- Chalid, Nursiah. 2011. Peranan Ekspor Dalam Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Vol 21. No 4.
- Daryanto, Arief. 2001. *Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia : Masalah dan Dampaknya*. Agrimedia. 7(1). Hal: 16-23
- Derusia, Fortanier. 2012. Foreign Direct Investment And Host Country Economic Growth: Does The Investor's Country Of Origin Play A Role?. *Journal of Economic Perspectives*. Vol 9. Page: 169-189.
- Duasa, Garg, and Murde Kasim. 2009. Impact of Macroeconomic Indicators on the Performance of Foreign Portfolio Investment in Nigeria. *European Journal of Business and Management*. Vol. 5. No. 2. 2009.
- Dumairy. 1996. *Perekonomian Indonesia*. Yogyakarta: Navila Group
- Gandhi, Dyah Virgoana. 2006. *Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. *Dasar Dasar Ekonometrika*. Edisi Kelima Buku 2. Terjemahan oleh Raden Carlos Mangunsong. 2009. Jakarta: Salemba Empat.
- Hady, Hamdy. 2004. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Ghalia.
- Harris, Richard I. D. 1995. *Cointegration Analysis in Econometric Modelling*. Great Britain: Prentice Hall/Harvester Wheatsheaf.
- Jhingan. 2004. *Ekonomi Pembangunan Dan Perencanaan*. Jakarta: Rajawali Press.

- Korkmaz, Suna. 2015. *The Relationship Between External Debt and Economic Growth in Turkey*. European Academic Research Conference on Global Business, Economics, Finance and Banking.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Ekonomi Pembangunan Teori, Masalah, dan Kebijakan*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Kurniawan, Ketut Edo dan I Komang Gede Bendesa. 2014. *Pengaruh Produksi Karet, Kurs Dollar Amerika Serikat Dan Ekspor Karet Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 1995-2012*. E-Jurnal EP Unud. 3 [7] : 311-319.
- Madjid, Noorcholis. 2012. *Utang Negara: Akan Berujung Kemana?.* Bisnis dan Ekonomi Politik 2(4): 42-55.
- Manuhutu, Yerimias. 2010. *Nilai Tukar Berpengaruh Terhadap Pinjaman Luar Negeri Indonesia Tahun 1997-2007*. Ekonomi Regional. Vol 5. No. 2.
- Mishkin, S. Frederic. 2009. *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*, Edisi Ke-8. Terjemahan Lana Soelistianingsih Dan Beta Yulianita G. Jakarta: Salemba Empat
- Murni, Asfia. 2009. *Ekonomika Makro*. Bandung: Refika Aditama.
- Qiu, Yunhe. 2010. *Debt Crisis and Debt Sustainability In Developing Countries*. University Bielefeld.
- Pasaribu, Syamsul H. 2003. Analisis Kesenjangan Tabungan-Investasi Berdasarkan Residual Model: Studi Kasus Asean-4. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 18. No. 6.
- Rachbini, Didik J, dan Darmawan Swidi. 2000. *Bank Indonesia: Tinjauan Kelembagaan, Kebijakan, dan Organisasi*. Jakarta: PT. Mardi Mulyo.
- Rachmadi, Arif Lukman. 2013. Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Studi Kasus Tahun 2001-2011). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol 4. No. 9. Hal: 10-19.
- Raymon, M. L. 2009. Permintaan Hutang Luar Negeri Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Pembangunan*. Vol 11. No. 2. Hal: 119-146.
- Sabarudin, A. Sulthon Sjahrir, dan Riris Rotua Sitorus. 2013. *Identifying Indonesia-Uruguay Bilateral Trade Opportunities: A Revealed Comparative Advantage Approach*. The First International Conference on Law, Business and Governance.
- Sayekti, Nindya Waras. 2015. Kebijakan Indonesia Atas Utang Luar Negeri Dari Lembaga Keuangan Global. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*. Vol. 7. No. 08.
- Siregar, Muchtarudin. 1991. *Pinjaman Luar Negeri dan Pembiayaan Pembangunan di Indonesia*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Shabbir, Safia. 2013. *Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence from Developing Countries*. SBP Working Paper Series (63). Dr. Hamza Ali Malik (Ed). Pakistan: State Bank of Pakistan
- Sukirno, Sadono. 2000. *Makroekonomi Modern Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynesian Baru*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Syaparuddin dan Hermawan, Heri. 2005. Utang Luar Negeri Pemerintah: Kajian dari Sisi Permintaan dan Pengaruhnya Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia Periode 1980-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2. No. 1. Hal: 85-96
- Tille, Cedric. 2003. *The Impact Of Exchange Rate Movements On U.S. Foreign Debt*. Current Issues In Economics And Finance. Vol. 9. No. 1.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Widodo, dkk. 2006. *Perencanaan Pembangunan, Aplikasi Komputer, Era Desentralisasi Daerah*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Wirawan, Hidayat dan Indrajaya Sudarno. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ekspor Non Migas Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 2. Nomor 2.
- Woldridge, J. M. 2013. *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Ohio: Thomson South-Western.
- Yudiatmaja, Wayu Eko. 2012. Jebakan Utang Luar Negeri Bagi Beban Perekonomian Dan Pembangunan Indonesia. *Jurnal Ilmiah Administrasi Publik dan Pembangunan*. Vol.3. No.1.
- Yustika, Ahmad Erani. 2000. *Industrialisasi Pinggiran*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar
- Zhang, Hejie, and Ruan Jie. 2013. Adjustment of Economic Structure in China-A Perspective on Three-Gap Analysis. *Journal of Cambridge Studies*. Vol 8. No.1.

Lampiran

Uji Stasioneritas Tingkat Level

Null Hypothesis: LDEBT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.289571	0.9750
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LIMPOR has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.759672	0.8195
Test critical values: 1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: PE has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.045643	0.2670
Test critical values: 1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LNT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.110166	0.9629
Test critical values: 1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LEKSPOR has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.162055	0.6821
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LCADEV has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.760227	0.8201
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Uji Stasioneritas First Difference

Null Hypothesis: D(LDEBT) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.621486	0.0006
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIMPOR) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.541975	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

ADLN - PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Null Hypothesis: D(LCADEV) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.194665	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LEKSPOR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.249436	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LNT) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.630840	0.0005
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(PE) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.285816	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Pemilihan Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LDEBT IMPOR LCADEV LEKSPOR LNT PE

Exogenous variables: C

Date: 07/28/16 Time: 19:21

Sample: 2005Q1 2015Q4

Included observations: 39

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	366.6811	NA	3.73e-16	-18.49647	-18.24053	-18.40464
1	543.7667	290.6019	2.76e-19	-25.73162	-23.94010*	-25.08884
2	569.8486	34.77588	5.25e-19	-25.22300	-21.89588	-24.02926
3	606.7155	37.81222	7.36e-19	-25.26746	-20.40474	-23.52276
4	684.5671	55.89349*	2.09e-19	-27.41370	-21.01538	-25.11804
5	791.5630	43.89576	4.25e-20*	-31.05451*	-23.12060	-28.20790*

* indicates lag order selected by the criterion

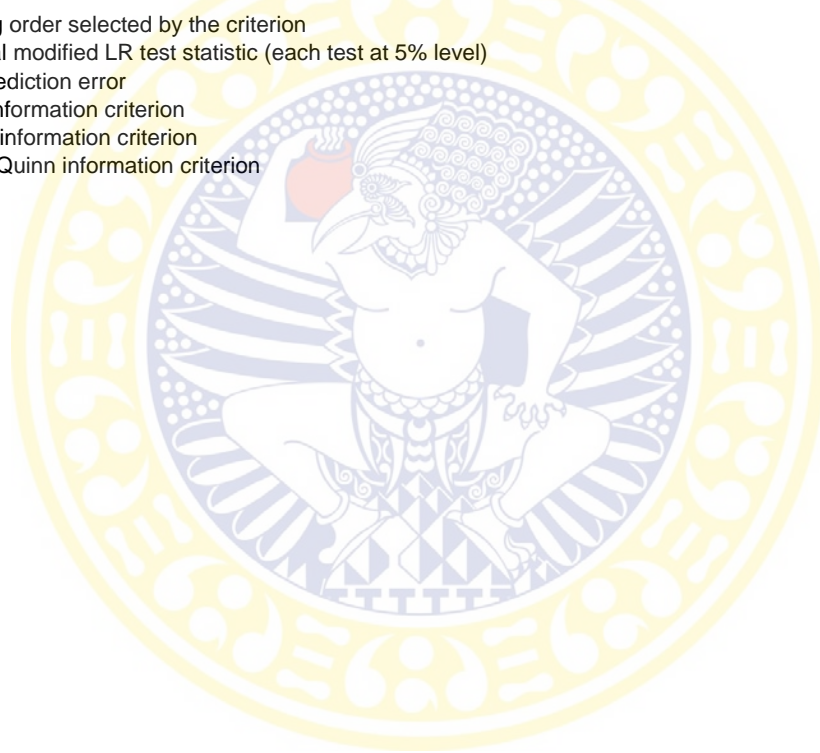
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion



Uji Kointegrasi

Date: 07/28/16 Time: 19:22
 Sample (adjusted): 2006Q2 2015Q4
 Included observations: 39 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)
 Series: LDEBT IMPOR LCADEV LEKSPOR LNT PE
 Lags interval (in first differences): 1 to 4

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.948849	354.6872	117.7082	0.0000
At most 1 *	0.902510	238.7410	88.80380	0.0000
At most 2 *	0.772430	147.9489	63.87610	0.0000
At most 3 *	0.766188	90.21731	42.91525	0.0000
At most 4 *	0.420535	33.54105	25.87211	0.0046
At most 5	0.269756	12.26071	12.51798	0.0552

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.948849	115.9461	44.49720	0.0000
At most 1 *	0.902510	90.79212	38.33101	0.0000
At most 2 *	0.772430	57.73158	32.11832	0.0000
At most 3 *	0.766188	56.67626	25.82321	0.0000
At most 4 *	0.420535	21.28034	19.38704	0.0263
At most 5	0.269756	12.26071	12.51798	0.0552

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Vector Error Correction Estimates

Date: 07/28/16 Time: 19:24

Sample (adjusted): 2006Q2 2015Q4

Included observations: 39 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1					
LDEBT(-1)	1.000000					
LIMPOR(-1)	0.432739 (0.25029) [1.72896]					
LCADDEV(-1)	-0.191659 (0.05636) [-3.40075]					
LEKSPOR(-1)	-1.090316 (0.34410) [-3.16862]					
LNT(-1)	-1.614713 (0.08394) [-19.2363]					
PE(-1)	-0.032153 (0.00888) [-3.62115]					
@TREND(05Q1)	-0.002603 (0.00123) [-2.12439]					
C	2.813998					
Error Correction:	D(LDEBT)	D(IMPOR)	D(LCADDEV)	D(LEKSPOR)	D(LNT)	D(PE)
CointEq1	-1.537168	-0.035440	0.101776	0.205997	-1.063026	26.26879



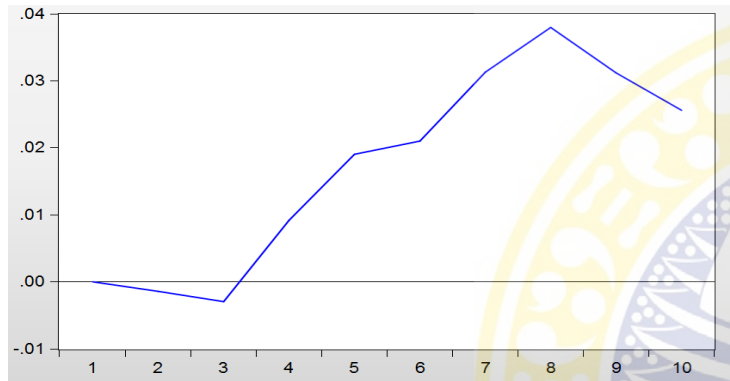
	(0.28165) [-5.45778]	(0.52260) [-0.06781]	(0.45619) [0.22310]	(0.51757) [0.39800]	(0.29607) [-3.59040]	(6.67358) [3.93624]
D(LDEBT(-1))	1.296689 (0.33174) [3.90870]	-1.329134 (0.61556) [-2.15924]	-0.357188 (0.53733) [-0.66474]	-0.835477 (0.60964) [-1.37045]	0.800136 (0.34874) [2.29438]	-29.25768 (7.86062) [-3.72206]
D(LDEBT(-2))	0.288826 (0.28109) [1.02751]	-0.468985 (0.52157) [-0.89917]	-0.253745 (0.45530) [-0.55732]	-0.294009 (0.51656) [-0.56917]	0.802389 (0.29549) [2.71542]	-1.585084 (6.66048) [-0.23798]
D(LDEBT(-3))	-0.171493 (0.29122) [-0.58889]	-0.274576 (0.54035) [-0.50814]	-0.614941 (0.47169) [-1.30370]	-0.436839 (0.53516) [-0.81628]	-0.382584 (0.30613) [-1.24973]	-20.80701 (6.90029) [-3.01538]
D(LDEBT(-4))	0.134697 (0.28215) [0.47740]	-0.115925 (0.52352) [-0.22143]	-0.412141 (0.45700) [-0.90184]	0.196452 (0.51849) [0.37889]	0.453255 (0.29660) [1.52818]	4.367291 (6.68539) [0.65326]
D(LIMPOR(-1))	-0.264125 (0.28667) [-0.92137]	-0.046067 (0.53191) [-0.08661]	-0.452803 (0.46432) [-0.97520]	0.565226 (0.52680) [1.07295]	0.064749 (0.30135) [0.21486]	13.60636 (6.79248) [2.00315]
D(LIMPOR(-2))	-0.629017 (0.29410) [-2.13878]	0.226538 (0.54571) [0.41513]	-0.430358 (0.47636) [-0.90342]	0.255251 (0.54046) [0.47229]	-0.457896 (0.30917) [-1.48107]	1.686067 (6.96867) [0.24195]
D(LIMPOR(-3))	-0.446999 (0.28870) [-1.54834]	-0.663616 (0.53568) [-1.23883]	-0.601164 (0.46761) [-1.28561]	-0.095159 (0.53053) [-0.17937]	-0.266709 (0.30348) [-0.87882]	6.349256 (6.84061) [0.92817]
D(LIMPOR(-4))	-0.583251 (0.29165) [-1.99983]	0.086057 (0.54116) [0.15902]	-0.432319 (0.47239) [-0.91517]	0.455382 (0.53596) [0.84966]	-0.247712 (0.30659) [-0.80796]	20.21329 (6.91061) [2.92497]
D(LCADEV(-1))	-0.367899 (0.17623) [-2.08764]	0.121071 (0.32699) [0.37026]	0.085753 (0.28544) [0.30043]	0.085690 (0.32385) [0.26460]	-0.305691 (0.18525) [-1.65012]	8.254939 (4.17567) [1.97692]
D(LCADEV(-2))	-0.314717	-0.128161	0.060329	0.177808	-0.247699	0.826859

	(0.17794) [-1.76870]	(0.33016) [-0.38817]	(0.28821) [0.20932]	(0.32699) [0.54378]	(0.18705) [-1.32423]	(4.21617) [0.19612]
D(LCADEV(-3))	-0.343702 (0.19959) [-1.72201]	0.039026 (0.37035) [0.10538]	-0.089607 (0.32329) [-0.27718]	0.122478 (0.36679) [0.33392]	-0.340457 (0.20982) [-1.62263]	13.05675 (4.72934) [2.76080]
D(LCADEV(-4))	-0.494765 (0.19333) [-2.55913]	0.282401 (0.35873) [0.78722]	0.227301 (0.31315) [0.72586]	0.175351 (0.35528) [0.49355]	-0.333681 (0.20324) [-1.64184]	7.661623 (4.58099) [1.67248]
D(LEKSPOR(-1))	-0.810675 (0.35126) [-2.30791]	-0.227472 (0.65177) [-0.34901]	0.269528 (0.56894) [0.47373]	-0.580242 (0.64550) [-0.89891]	-0.612680 (0.36925) [-1.65925]	8.209051 (8.32302) [0.98631]
D(LEKSPOR(-2))	-0.283794 (0.31721) [-0.89464]	-0.201012 (0.58860) [-0.34151]	0.309713 (0.51380) [0.60279]	-0.282060 (0.58294) [-0.48386]	-0.021831 (0.33346) [-0.06547]	15.98298 (7.51635) [2.12643]
D(LEKSPOR(-3))	-0.473538 (0.30928) [-1.53111]	0.255162 (0.57387) [0.44463]	0.390233 (0.50095) [0.77899]	-0.267752 (0.56835) [-0.47110]	-0.316832 (0.32512) [-0.97451]	1.443541 (7.32829) [0.19698]
D(LEKSPOR(-4))	0.385107 (0.26177) [1.47118]	-0.285839 (0.48571) [-0.58849]	0.034837 (0.42399) [0.08216]	-0.483581 (0.48104) [-1.00528]	0.298344 (0.27518) [1.08420]	-6.343313 (6.20252) [-1.02270]
D(LNT(-1))	-2.274553 (0.57519) [-3.95443]	0.163783 (1.06727) [0.15346]	0.458281 (0.93165) [0.49190]	0.466643 (1.05701) [0.44147]	-1.430900 (0.60465) [-2.36647]	50.57892 (13.6290) [3.71111]
D(LNT(-2))	-2.135498 (0.47768) [-4.47055]	1.095117 (0.88634) [1.23555]	0.124389 (0.77371) [0.16077]	0.853147 (0.87782) [0.97189]	-1.907450 (0.50215) [-3.79857]	28.28253 (11.3186) [2.49878]
D(LNT(-3))	-0.432301 (0.38271) [-1.12957]	-0.049339 (0.71013) [-0.06948]	0.639621 (0.61989) [1.03183]	0.230080 (0.70330) [0.32714]	-0.372671 (0.40232) [-0.92631]	28.66316 (9.06832) [3.16080]
D(LNT(-4))	-1.314445	0.640054	0.429986	0.244160	-0.970073	18.39166

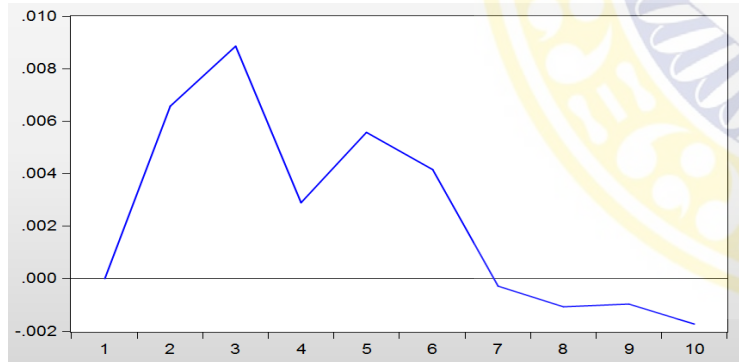
	(0.40344)	(0.74858)	(0.65346)	(0.74138)	(0.42410)	(9.55937)
	[-3.25811]	[0.85502]	[0.65802]	[0.32933]	[-2.28735]	[1.92394]
D(PE(-1))	-0.032919	-0.015127	-0.002025	-0.004591	-0.024748	0.429279
	(0.01271)	(0.02357)	(0.02058)	(0.02335)	(0.01336)	(0.30105)
	[-2.59093]	[-0.64168]	[-0.09841]	[-0.19663]	[-1.85297]	[1.42594]
D(PE(-2))	-0.018529	0.003697	0.023050	0.006747	-0.014861	0.532527
	(0.01134)	(0.02103)	(0.01836)	(0.02083)	(0.01192)	(0.26860)
	[-1.63453]	[0.17577]	[1.25541]	[0.32389]	[-1.24712]	[1.98260]
D(PE(-3))	-0.014809	0.015094	0.023517	0.010459	-0.004503	0.132736
	(0.00910)	(0.01689)	(0.01475)	(0.01673)	(0.00957)	(0.21572)
	[-1.62657]	[0.89349]	[1.59478]	[0.62516]	[-0.47046]	[0.61531]
D(PE(-4))	-0.026052	0.022261	0.005320	0.008687	-0.026198	0.046625
	(0.00874)	(0.01622)	(0.01416)	(0.01607)	(0.00919)	(0.20719)
	[-2.97932]	[1.37204]	[0.37564]	[0.54062]	[-2.85012]	[0.22503]
C	0.056092	0.030791	0.032160	0.014025	0.026627	-0.641930
	(0.01150)	(0.02133)	(0.01862)	(0.02113)	(0.01208)	(0.27238)
	[4.87947]	[1.44354]	[1.72720]	[0.66389]	[2.20343]	[-2.35670]
R-squared	0.868899	0.778334	0.554218	0.631260	0.801738	0.806676
Adj. R-squared	0.616782	0.352053	-0.303054	-0.077855	0.420465	0.434898
Sum sq. resids	0.002734	0.009413	0.007173	0.009233	0.003021	1.535012
S.E. equation	0.014502	0.026909	0.023489	0.026650	0.015245	0.343625
F-statistic	3.446415	1.825871	0.646491	0.890208	2.102792	2.169782
Log likelihood	131.1893	107.0811	112.3813	107.4579	129.2411	7.744352
Akaike AIC	-5.394325	-4.158003	-4.429813	-4.177330	-5.294415	0.936187
Schwarz SC	-4.285284	-3.048962	-3.320772	-3.068289	-4.185374	2.045228
Mean dependent	0.013999	0.006863	0.015719	0.006960	0.004405	-0.002308
S.D. dependent	0.023427	0.033429	0.020577	0.025670	0.020026	0.457110
Determinant resid covariance (dof adj.)		7.36E-21				
Determinant resid covariance		1.01E-23				
Log likelihood		700.4911				
Akaike information criterion		-27.56364				
Schwarz criterion		-20.61081				

Impluse Respon

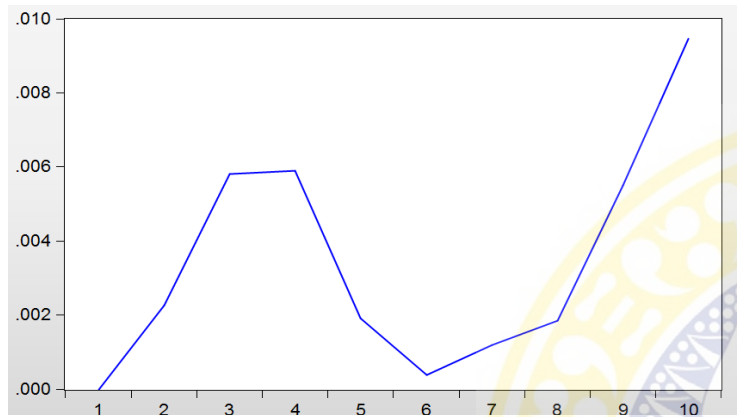
Respon Pinjaman Luar Negeri Akibat Shock Kurs Rupiah/USD



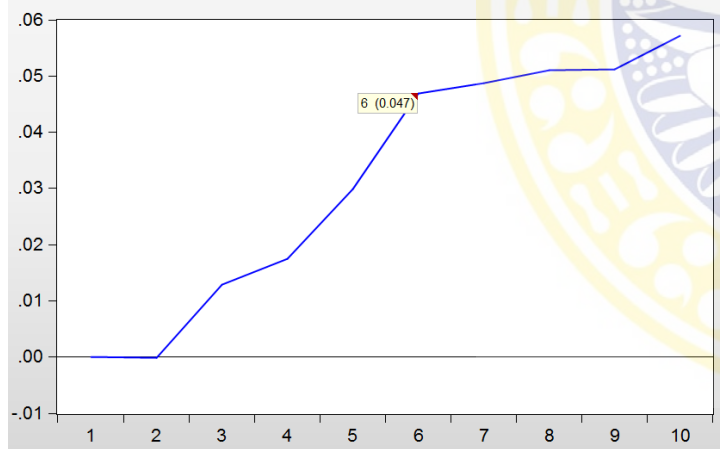
Respon Pinjaman Luar Negeri Akibat Shock Ekspor



Respon Pinjaman Luar Negeri Akibat Shock Pertumbuhan Ekonomi



Respon Pinjaman Luar Negeri Akibat Shock Impor



Respon Pinjaman Luar Negeri Akibat Shock Cadangan Devisa

