



Analisis Utang Luar Negeri Indonesia: Pendekatan VECM

Fitri Agustina, Mahrus Lutfi Adi Kurniawan

Universitas Ahmad Dahlan

Abstrak: Utang luar negeri yaitu salah satu instrumen yang penting bagi negara berkembang. Faktor yang berpengaruh terhadap utang luar negeri di Indonesia adalah tingkat ekspor, tingkat impor, tingkat inflasi, dan nilai kurs. Untuk meningkatkan pendapatan nasional pada negara berkembang, banyak negara berkembang yang mengandalkan utang luar negeri sebagai modal pembangunan. Hal inilah yang tentunya akan berdampak jangka panjang terhadap neraca pembayaran negara berkembang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan keterikatan antara utang luar negeri Indonesia dengan tingkat ekspor, tingkat impor, tingkat inflasi, dan nilai kurs. Penelitian ini menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) sebagai model estimasi dengan periode penelitian tahun 1984 sampai tahun 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ekspor, impor, inflasi, dan kurs tidak berhubungan dengan utang luar negeri pada waktu dekat. Dalam jangka panjang, ekspor dan inflasi jelas berhubungan positif dengan utang luar negeri. Variabel ekspor memiliki efek positif pada ULN sebesar 6.43126. Variabel inflasi berpengaruh positif pada ULN sebesar 8.55321. Pada saat yang sama, impor dan kurs terkait negatif dengan ULN pada jangka panjang. Variabel impor berpengaruh negatif terhadap ULN -5.15708. Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap ULN yaitu sebesar -6.50289. Variabel ekspor dan inflasi berpengaruh terhadap utang luar negeri dalam jangka pendek, sedangkan variabel impor dan kurs tidak berpengaruh terhadap utang luar negeri dalam jangka pendek. Dan variabel impor dan ekspor mempengaruhi utang luar negeri dalam jangka panjang.

Kata kunci: Utang Luar Negeri; VECM; Kurs; Inflasi

*Correspondent: Fitri Agustina
Email: fitri.agustina@gmail.com

Received: 07 Aug 2023
Accepted: 29 Sep 2023
Published: 30 Sep 2023



Copyright: © 2021 by the authors.
Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license
(<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

change rate variable has a negative effect on external debt, namely -6.50289. The export and inflation variables have an effect on foreign debt in the short term, while the import and exchange rate variables have no effect on foreign debt in the short term. And import and export variables influence foreign debt in the long term.

Keywords: Key words: keyword 1; keyword 2; keyword 3 (3-5 keywords, community service, education.)

Abstract: Foreign debt is an important instrument for developing countries. Factors that influence foreign debt in Indonesia are the level of exports, the level of imports, the level of inflation and the exchange rate. To increase national income in developing countries, many developing countries rely on foreign debt as development capital. This will certainly have a long-term impact on the balance of payments of developing countries. The aim of this research is to determine the relationship between Indonesia's foreign debt and the level of exports, the level of imports, the level of inflation and the exchange rate. This research uses the Vector Error Correction Model (VECM) as an estimation model for the research period from 1984 to 2021. The research results show that the variables exports, imports, inflation and exchange rates are not related to foreign debt in the near future. In the long run, exports and inflation are clearly positively related to foreign debt. The export variable has a positive effect on external debt of 6.43126. The inflation variable has a positive effect on external debt of 8.55321. At the same time, imports and exchange rates are negatively related to external debt in the long run. The import variable has a negative effect on external debt -5.15708. The exchange rate variable has a negative effect on external debt, namely -6.50289. The export and inflation variables have an effect on foreign debt in the short term, while the import and exchange rate variables have no effect on foreign debt in the short term. And import and export variables influence foreign debt in the long term.

PENDAHULUAN

Utang luar negeri merupakan salah satu instrumen yang penting bagi negara berkembang. Rangkyu & Sari (2019) mengatakan bahwa untuk mencapai pembangunan dan kesejahteraan diperlukan uang atau biaya tidak sedikit untuk melaksanakan pembangunan tersebut. ULN dapat meningkatkan perekonomian apabila utang-utang tersebut digunakan dengan optimal seperti untuk membuka lapangan kerja dan investasi dibidang pembangunan, dan sebaliknya akan menghambat pertumbuhan apabila utang-utang tersebut tidak dipergunakan dengan maksimal karena masih kurangnya fungsi pengawasan atas pertanggungjawaban atas utang-utang tersebut (Ulfa & Zulham, 2017).

Tabel 1 Total utang luar negeri di Negara Asia Tenggara (\$)

Negara	Total Utang				
	2017	2018	2019	2020	2021
Indonesia	352 468,605	375 430,214	403 562,631	416 935,331	416 278,278
Filipina	72 367,898	78 959,570	82 673,618	91 978,731	105 929,193
Malaysia	218 896,610	225 328,648	219 830,353	229 977,745	259 176,277
Thailand	152 728,870	163 102,950	167 724,170	172 156,000	189 966,330

Sumber: World bank

Tabel 1 menunjukkan bahwa negara Indonesia merupakan negara dengan total utang yang tinggi di ASEAN dan peningkatan utang luar negeri dari tahun 2017-2021 mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Sejak krisis dunia pada awal tahun 1980an, masalah utang luar negeri banyak terjadi di negara berkembang, termasuk Indonesia. Utang luar negeri digunakan pemerintah untuk menutupi defisit anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) karena jumlah pendapatan pemerintah masih lebih rendah dari pengeluaran pemerintah maka utang menjadi alternatif pembiayaan yang paling sering dipilih oleh negara sedang berkembang karena lebih mudah dan praktis. Ditambah lagi dengan kejadian krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 1997-1998 telah membuat utang luar negeri pemerintah meningkat drastis apabila dihitung dalam mata uang rupiah. Hal ini disebabkan nilai tukar rupiah terhadap US Dolar dan beberapa mata uang utama dunia mengalami depresiasi yang sangat tajam. Krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997 tersebut memberikan kontribusi yang besar terhadap pembengkakan utang luar negeri pemerintah Indonesia. (Lubis, 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi seperti ekspor, impor, inflasi dan kurs terhadap utang luar negeri. Menurut Sayuti et al (2021) Proses ekspor pada dasarnya adalah tindakan mengeluarkan barang atau komoditas ke luar negeri. Ekspor merupakan perdagangan internasional yang dapat memberikan stimulus permintaan dalam negeri yang kemudian berujung pada tumbuhnya industri pabrik besar, disertai dengan struktur politik yang stabil dan institusi sosial yang fleksibel.

Peningkatan ekspor dapat meningkatkan neraca perdagangan yang dapat menurunkan tingkat utang luar negeri. sumber utama utang luar negeri adalah defisit APBN yang besar dalam pelaksanaan pembangunan. Sehingga pemerintah berupaya mengisi defisit tersebut. Ketergantungan pihak asing yang semakin besar terhadap utang luar negeri merupakan masalah besar ke depan, karena utang menimbulkan kewajiban untuk melunasi utang pada waktu yang telah disepakati. Kebijakan yang meningkatkan anggaran untuk pengeluaran utang luar negeri menguntungkan perekonomian karena permintaan agregat meningkat seiring pertumbuhan ekonomi sebagai efek tambahan dari akumulasi modal selain itu kebijakan utang luar negeri yang digunakan untuk membiayai defisit anggaran tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Efek pertumbuhan yang didorong oleh utang dari pengeluaran pemerintah akan memaksa negara bagian untuk membayar kenaikan pajak di masa depan (Neng Dilah Nur Fadillah & Sutjipto, 2018).

Penelitian mengenai utang luar negeri telah banyak dikembangkan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian Islami & Kurniawan (2019) menjelaskan bahwa belanja pemerintah memiliki variabilitas dekomposisi yang besar terhadap utang luar negeri di Indonesia. Afandi (2022) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh secara positif terhadap utang luar negeri di Indonesia. Atiqasani et al (2023) menjelaskan bahwa akumulasi utang dan tingkat korupsi secara signifikan meningkatkan rasio utang terhadap GDP. Dengan pendekatan forecasting pada utang pemerintah Indonesia dilakukan oleh Rahman & Pujiati (2021) bahwa kenaikan utang pemerintah Indonesia diperkirakan mencapai 169.6 persen. Peningkatan utang luar negeri yang cukup signifikan menurut Ayunasta et al (2020) mampu merangsang peningkatan konsumsi rumah tangga untuk utang luar negeri pasca krisis 1997, namun pasca krisis keuangan 2008 menunjukkan bahwa kenaikan utang luar negeri tidak berdampak terhadap peningkatan konsumsi rumah tangga di Indonesia. Penelitian ini mengeksplor variabel makroekonomi terhadap utang luar negeri di Indonesia periode 1984-2021. Penelitian menerapkan variabel ekspor, impor, inflasi dan kurs terhadap utang luar negeri di Indonesia. Penggunaan tahun 1984-2021 agar mendapatkan hasil yang komprehensif mengenai utang luar negeri di Indonesia pada periode penelitian tersebut terdapat krisis 1997 dan krisis 2008.

METODE

Penelitian ini menerapkan metode Vector Error Correction Model (VECM) untuk menganalisis utang luar negeri di Indonesia periode 1984-2021. Penelitian menggunakan variabel makroekonomi seperti ekspor, impor, inflasi dan kurs terhadap utang luar negeri di Indonesia. Data bersumber pada Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik dan Kementerian Keuangan. Keunggulan metode VECM adalah berkaitan pada error correction form yang merefleksikan hubungan jangka panjang dan hubungan dinamis pada jangka pendek pada variabel yang digunakan dalam model. Persamaan VECM yang digunakan mengikuti penelitian Melati & Kurniawan (2023) sebagai berikut:

$$\Delta ULN_t = \beta_{12} + \beta_{13} \begin{pmatrix} \gamma \\ \mu \end{pmatrix} ULN_{t-1} + \sum_{i=1}^n \varphi_{11i} \Delta ULN_{t-1} + \sum_{j=1}^m \varphi_{12j} \Delta Eks_{t-j} + \sum_{k=1}^q \varphi_{13k} \Delta Imp_{t-k} + \sum_{l=1}^w \varphi_{14l} \Delta Inf_{t-l} + \sum_{l=1}^w \varphi_{14} \Delta Kurs_{t-l} + \varepsilon_t$$

Parameter VECM adalah mengenai model dinamis yang menerapkan error correction term (θECM_{t-1}), untuk mengetahui koreksi waktu dan speed adjustment untuk mendapatkan keseimbangan pada jangka panjang. Variabel yang digunakan dalam model (ULN, Eks, Imp, Inf, Kurs) yang diasumsikan variabel endogen. β_{12} merupakan nilai konstanta, $\sum_{i=1}^n \varphi_{11i}$ adalah matriks koefisien jangka pendek, $\sum_{j=1}^m \varphi_{12j}$, $\sum_{k=1}^q \varphi_{13k}$ and $\sum_{l=1}^w \varphi_{14l}$ adalah matriks koefisien jangka pendek sebagai variabel eksogen, γ merepresentasikan matriks jangka panjang, μ merupakan vector yang terkointegrasi, β_{13} adalah speed adjustment pada model dan ε_t error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode augmented Dickey-Fuller (ADF) digunakan untuk pengujian akar unit dalam penelitian ini. Jika nilai probabilitas dari ADF lebih besar alpha 5%, maka H0 diterima dan variabel memiliki masalah akar unit, namun jika nilai probabilitas ADF lebih kecil dari alpha 5% maka H0 ditolak yang artinya bahwa variabel tidak terdapat masalah akar unit.

Tabel 2 Hasil Uji Stationeritas

Variabel	ADF Level			ADF First Difference		
	None	Intercept	Trend & Intercept	None	Intercept	Trend & Intercept
ULN	0.9961	0.6063	0.0388	0.0059	0.0036	0.0148
Eks	0.9999	0.9783	0.5952	0.3734	0.0033	0.0191
Imp	0.9503	0.7916	0.0060	0.0000	0.0000	0.0000
Inf	0.1372	0.0005	0.0018	0.0000	0.0000	0.0000
Kurs	0.9785	0.4817	0.6596	0.0000	0.0000	0.0000

Tabel 2 menunjukkan bahwa ULN stasioner pada ADF Level Trend & Intercept dan pada ADF First Difference stasioner semua karena nilai p-value lebih kecil dari 0,05. Variabel Eks stasioner pada ADF First Difference Intercept dan Trend & Intercept. Variabel Imp stasioner pada ADF Level Trend & Intercept, pada ADF First Difference stasioner semua karena nilai p-value lebih kecil dari 0,05. Variabel Inflasi yang tidak stasioner hanya pada ADF Level None memiliki p-value 0,9785 lebih besar dari 0,05. Dan pada variabel KRS yang stasioner hanya pada ADF First Difference. Secara keseluruhan bahwa variabel yang digunakan stasioner pada I(1) atau first difference. Uji kointegrasi digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam model memiliki hubungan ekuilibrium jangka panjang atau tidak.

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No of CE (s)	Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)			
	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob. **
None*	0.812245	131.1544	69.81889	0.0000
Atmost 1*	0.646339	74.28534	47.85613	0.0000
Atmost 2*	0.459006	38.94515	29.79707	0.0034
Atmost 3*	0.359304	18.05735	15.49471	0.0201
Atmost 4	0.082312	2.920532	3.841466	0.0875
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
None*	0.812245	56.86905	33.87687	0.0000
Atmost 1*	0.646339	35.34019	27.58434	0.0041
Atmost 2	0.459006	20.88780	21.13162	0.0540
Atmost 3*	0.359304	15.13682	14.26460	0.0363
Atmost 4	0.082312	2.920532	3.841466	0.0875

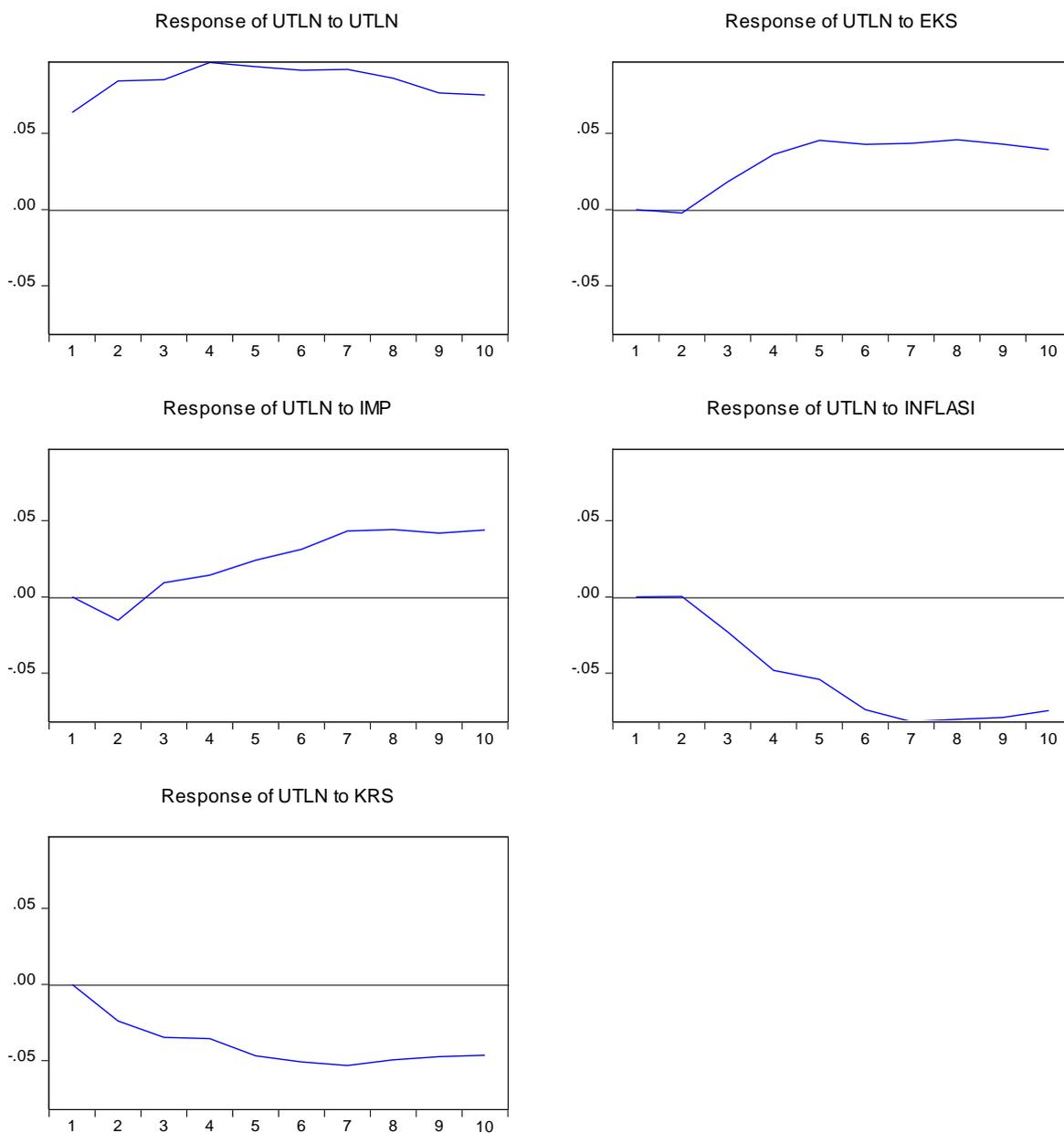
Tabel 3 adalah uji kointegrasi pendekatan Johansen, hasil pada uji Trace Statistic terdapat 4 kointegrasi pada level 0,05. Sedangkan pada uji Max Eigenvalue terdapat 2 kointegrasi pada level 0,05. Pada uji Trace Statistic, nilai Trace Statistic lebih besar dari critical value. Kemudian, uji Max Eigenvalue, nilai Max Eigenvalue lebih besar dari critical value. Dapat disimpulkan bahwa data terkointegrasi, sehingga model menunjukkan hubungan ekuilibrium jangka panjang.

Tabel 4 Estimasi VECM

Variable	Short-Term	
	Coefficient	T-Statistics
Δ ULN(-1)	0.2792	1.2690
Δ ULN(-2)	-0.5503	-1.7415
Δ ULN(-3)	0.5566	2.2517*
Δ Eks(-1)	-0.4174	-1.4036
Δ Eks(-2)	-0.2224	-0.8829
Δ Eks(-3)	-0.1459	-0.7993
Δ Imp(-1)	0.0276	0.3063
Δ Imp(-2)	0.0894	1.0185
Δ Imp(-3)	-0.0212	-0.2524
Δ Inf(-1)	-0.0064	-1.0954
Δ Inf(-2)	-0.0026	-0.7538
Δ Inf(-3)	0.0012	0.4924
Δ Kurs(-1)	-0.3737	-1.8466
Δ Kurs(-2)	-0.3927	-1.6867
Δ Kurs(-3)	-0.2924	-1.9686

C	0.1610	2.5130**
Long-Term		
Variable	Coefficient	T-Statistics
Eks(-1)	19.0989	6.4312***
Imp(-1)	-7.2725	-5.1571***
Inf(-1)	1.1179	8.5532***
Kurs(-1)	-12.0540	-6.5029***

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Gambar 1. Hasil Impulse Response Function (IRF)

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa variabel ULN pada lag ke 1 berpengaruh positif pada taraf nyata lima belas persen masing-masing sebesar 2,251. Artinya, jika terjadi kenaikan 1 persen pada 1 tahun sebelumnya, maka akan menaikkan ULN sebesar 2,251 persen pada tahun sekarang. Pada jangka panjang, semua variabel yaitu ekspor (Eks), impor (Imp), inflasi (Inf), dan kurs (Kurs) di level 5% berdampak pada utang luar negeri Indonesia (ULN). Dilihat dari nilai t-statistik semua variabel lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 2,034515. Variabel ekspor (Eks) berpengaruh positif terhadap utang luar negeri (ULN) sebesar 6.43126. Jadi jika ekspor meningkat maka utang luar negeri meningkat sebesar 19.09889. Variabel impor (Imp) berdampak negatif pada utang luar negeri (ULN) sebesar -5.15708 yang artinya dengan meningkatnya impor, maka utang luar negeri turun sebesar -7.272501. Variabel Inflasi (Inf) dampak positif terhadap Utang Luar Negeri (ULN) ialah sebesar 8.55321. Jadi jika inflasi naik maka utang luar negeri akan menjadi 1.117903. Variabel kurs (punya pengaruh negatif terhadap utang luar negeri (ULN) sebesar -6.50289. Artinya jika kurs naik maka utang luar negeri turun sebesar -12.05398.

Pada gambar 1 menunjukkan bahwa variabel ULN terhadap Eks, terlihat bahwa respon variabel ULN terhadap guncangan yang terjadi pada variabel Eks dari periode kedua hingga periode kelima mengalami trend positif dan meningkat. Dibuktikan dengan garis IRF yang cenderung meningkat dan berada di atas garis horizontal. Sedangkan dari periode kelima hingga sepuluh, variabel ULN memberikan respon positif dan cenderung konsisten. Pada gambar ULN terhadap Imp, terlihat bahwa respon variabel ULN terhadap guncangan yang terjadi pada variabel Imp dari periode pertama hingga kedua mengalami trend negatif dan terus menurun. Ini ditunjukkan oleh garis IRF. Garis ini berarah ke bawah dan di bawah garis horizontal. Sedangkan pada periode kedua, variabel ULN memberikan respon positif, terlihat dari garis yang cenderung meningkat hingga periode keempat garis berada di atas garis horizontal yang menunjukkan trend positif.

Pada gambar ULN terhadap Inf, terlihat bahwa respon variabel ULN terhadap guncangan yang terjadi pada variabel Inf dari periode pertama hingga kedua mengalami trend positif. Terbukti pada garis IRF yang konsisten dan berada di atas garis horizontal. Sedangkan dari periode kedua hingga ketujuh, variabel ULN memberikan respon negatif dan terus menurun. Ini ditunjukkan oleh garis IRF. Garis ini berarah ke bawah dan di bawah garis horizontal. Pada gambar ULN terhadap Kurs, terlihat bahwa respon variabel ULN terhadap guncangan yang terjadi pada variabel Kurs dari periode pertama hingga keenam mengalami trend negatif dan terus menurun. Hal ini ditunjukkan dengan garis IRF yang cenderung terus menurun dan berada di bawah garis horizontal.

Table 5 Forecast Error of Variance Decomposition

Period	S.E.	ULN	Eks	Imp	Inf	Kurs
1	0.063638	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.109490	93.22498	0.041036	1.949729	0.000427	4.783832
3	0.146248	86.13254	1.576808	1.507161	2.473557	8.309934
4	0.189207	77.49778	4.592739	1.476298	7.948554	8.484627
5	0.228782	69.80306	7.073796	2.113564	11.02894	9.980644
6	0.267486	62.74903	7.732214	2.911407	15.70702	10.90034
7	0.305363	57.20337	7.961100	4.236262	19.20458	11.39469
8	0.337066	53.48719	8.380065	5.198158	21.43527	11.49932
9	0.362673	50.64514	8.635053	5.819808	23.26310	11.63690
10	0.385154	48.71249	8.700124	6.457520	24.36374	11.76613

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) digunakan untuk mengetahui perubahan varians yang terjadi sebelum dan sesudah shock. Analisis ini menjelaskan bagaimana perubahan pada satu variabel dipengaruhi oleh perubahan pada variabel lainnya. Pada periode pertama, ULN sendiri sangat terpengaruh, yakni 100%. Variabel ekspor, impor, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh terhadap variabel ULN. Proporsi shock terhadap ULN sendiri dari periode 1 sampai 10 berpengaruh signifikan namun terus menurun dari periode 1 sampai 10. Pada periode kedua, variabel ekspor berkontribusi sebesar 0,041% dan nilai ini semakin meningkat hingga periode sepuluh. Kontribusi variabel ekspor pada periode sepuluh sebesar 8,70%. Variabel impor pada periode kedua hingga sepuluh mengalami fluktuatif. Pada periode kedua, variabel impor berpengaruh sebesar 1,94% dan menurun hingga periode keempat. Kemudian meningkat dari periode kelima hingga periode sepuluh. Variabel inflasi pada periode kedua berkontribusi sebesar 0,00042% dan nilai ini meningkat hingga periode ke-10. Pengaruh variabel inflasi pada periode ke-10 adalah 24,36%. Pada variabel kurs, menunjukkan bahwa periode kedua memberikan kontribusi terhadap ULN sebesar 4,78%. Nilai kontribusi variabel kurs terus meningkat hingga periode sepuluh. Pada periode sepuluh, variabel kurs memberikan kontribusi sebesar 11,76% terhadap ULN. Berdasarkan kontribusinya, inflasi memiliki kontribusi tertinggi terhadap ULN dibandingkan variabel lainnya.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian dan pembahasan, diketahui bahwa variabel ekspor, impor, inflasi, dan kurs dapat diestimasi dengan menggunakan model VECM. Hal ini dilakukan karena variabel tidak stasioner pada level. Namun, stasioner pada tingkat first difference. Berdasarkan estimasi jangka pendek VECM, variabel yang berpengaruh signifikan terhadap ULN adalah ULN(-3), artinya kenaikan ULN tiga tahun yang lalu meningkatkan ULN pada tahun berjalan. Variabel ekspor, impor, inflasi, dan kurs tidak signifikan terhadap utang luar negeri. Berdasarkan estimasi VECM jangka panjang, variabel ekspor

dan inflasi berpengaruh positif terhadap utang luar negeri. Variabel Ekspor (Eks) berpengaruh positif terhadap Utang Luar Negeri (ULN) yaitu sebesar 6.43126. Variabel Inflasi (Inf) berpengaruh positif terhadap Utang Luar Negeri (ULN) yaitu sebesar 8,55321. Sedangkan variabel impor dan kurs berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri. Variabel impor (Imp) mempunyai pengaruh negatif terhadap utang luar negeri (ULN) yaitu sebesar -5.15708. Variabel kurs (Kurs) berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri (ULN) yaitu sebesar -6,50289.

Ketika terjadi shock pada variabel ekspor, maka utang luar negeri memberikan respon positif. Terlihat dari angka respon yang menunjukkan kenaikan yang dibuktikan dengan nilai di atas garis horizontal. Pada variabel impor, utang luar negeri memberikan respon cukup dinamis. Terlihat dari angka respon yang menunjukkan penurunan tajam di awal kemudian meningkat lagi menuju trend positif dan terus meningkat. Sedangkan variabel inflasi dan kurs, variabel utang luar negeri memberikan respon negatif. Terlihat dari angka respon yang menunjukkan penurunan tajam dan berada di bawah garis horizontal. Pemerintah diharapkan mengendalikan kegiatan impor, misalnya dengan memberlakukan inspeksi barang pra kiriman (pre-shipment inspection) agar menekan masuknya barang impor dan membenahan penerbitan Standar Nasional Indonesia (SNI). Pemerintah harus menjaga kestabilan nilai tukar atau kurs. Hal itu dapat dilakukan dengan meningkatkan ekspor untuk menjaga neraca perdagangan agar tetap surplus untuk meminimalisasi penurunan kurs yang dapat berdampak pada utang luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, M. F. (2022). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2001-2020. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 6(3), 513–524. <https://doi.org/10.22219/jie.v6i3.22297>
- Atiqasani, G., Nairobi, N., & Darmawan, A. (2023). Determinants of Public Debt Ratio in Middle-Income Countries. *Optimum: Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 12(2), 168–182. <https://doi.org/10.12928/optimum.v12i2.6352>
- Ayunasta, P., Setiaji, B., & Hakim, L. (2020). Debt and Consumption in Indonesia: Ricardian Equivalence Approach. *Issues on Inclusive Growth in Developing Countries*, 1(01), 49–60.
- Islami, D., & Kurniawan, M. L. A. (2019). The Determinant of Foreign Debt Decomposition in Indonesia. *Jurnal REP (Riset Ekonomi Pembangunan)*, 4(2), 119–127. <https://doi.org/10.31002/rep.v7i2.350>
- Lubis, S. R. (2020). Determinant analysis of Indonesian foreign debt (Error correction model approach). *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 2419–2424.
- Melati, I., & Kurniawan, M. L. A. (2023). Money Demand Analysis through Business Cycle in Indonesia. *Ekilibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 18(2), 203–212. <https://doi.org/10.24269/ekuilibrium.v18i2.2023.pp203-212>
- Neng Dilah Nur Fadillah, A., & Sutjipto, H. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang

-
- Mempengaruhi Utang Luar Negeri Indonesia. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 8(2), 212–226. <https://doi.org/10.35448/jequ.v8i2.4449>
- Rahman, Y. A., & Pujiati, A. (2021). Dynamic Forecasting of Government Foreign Debt: Case of Indonesia. *JEJAK Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan*, 14(1), 52–60. <https://doi.org/10.15294/jejak.v14i1.29715>
- Rangkuty, D. M., & Sari, M. M. (2019). Analisis utang luar negeri dan inflasi Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 19(1), 57–66.
- Sayuti, M. R., Ichsan, I., & Anwar, K. (2021). Analysis of Foreign Debt in Indonesia. *Journal of Malikussaleh Public Economics*, 4(2), 32–38. <https://doi.org/10.29103/jmpe.v4i2.6044>
- Ulfa, S., & Zulham, T. (2017). Analisis Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi: Kajian Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*, 2(1).