



UNIVERSITAS INDONESIA

**PERANAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI PERIODE 2001 - 2010**

TESIS

**MUHAMMAD SAKTI P
0606152661**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK
JAKARTA
JULI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PERANAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI PERIODE 2001 - 2010**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Ekonomi (M.E)

**MUHAMMAD SAKTI P
0606152661**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK
KEKHUSUSAN EKONOMI KEUANGAN DAN PERBANKAN
JAKARTA
JULI 2011**

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sebenarnya menyatakan bahwa tesis ini saya susun tanpa tindakan plagiarisme sesuai peraturan yang berlaku di Universitas Indonesia.

Jika di kemudian hari ternyata saya melakukan tindakan plagiarisme, saya akan bertanggung jawab sepenuhnya dan menerima sanksi yang dijatuhkan Universitas Indonesia kepada saya.

Jakarta, 20 Juli 2011



Muhammad Sakti P

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Muhammad Sakti P

NPM : 0606152661

Tanda Tangan : 

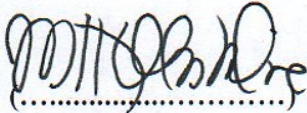
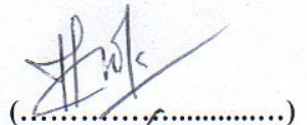
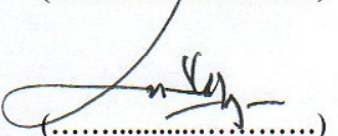
Tanggal : 20 Juli 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Muhammad Sakti P.
NPM : 0606152661
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Judul Tesis : Peranan Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap
Pertumbuhan Ekonomi Periode 2001-2010

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi pada program studi Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Willem A. Makaliwe 
Penguji : Dr. Andi Fahmi Lubis 
Penguji : Mandala Manurung, ME. 

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : Juli 2011

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahilahiribilalamin. Segala puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan kepada Allah SWT yang dengan limpahan Rahmat dan KaruniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Karya ilmiah ini penulis buat untuk memenuhi sebagian persyaratan guna menyelesaikan pendidikan S-2 pada Program Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Dapat diselesaikannya tugas akhir ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menghaturkan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat :

1. Dr. Willem A. Makaliwe, selaku pembimbing yang didalam berbagai kesibukannya dapat menyempatkan diri untuk membimbing dan mengarahkan serta memberikan petunjuk dan saran yang berguna bagi penulisan tesis ini.
2. Pengelola, Dosen Pengajar dan Staf MPKP yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis selama mengikuti perkuliahan di Program Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
3. Rekan-rekan MPKP FEUI Angkatan XVII Sore Salemba yang dalam menempuh pendidikan hingga penyelesaian tesis ini telah banyak membantu dan memberikan masukan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
4. Berbagai pihak yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan semangat dan motivasi baik secara langsung maupun tidak, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Akhirnya, penulis menyadari bahwa di dalam tesis ini masih terdapat banyak kekurangan. Dengan demikian untuk kesempurnaan tesis ini maka semua saran dan kritikan akan penulis terima dengan senang hati.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Penulis.

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Sakti P
NPM : 0606152661
Program Studi : Magister Perencanaan Dan Kebijakan Publik
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**“Peranan Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi
Periode 2001 - 2010”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 20 Juli 2011

Yang menyatakan



Muhammad Sakti P

ABTRAKSI

Nama : Muhammad Sakti P.
Program Studi : Magister Perencanaan Kebijakan Publik
Judul : Peranan Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Periode 2001 - 2010

Posisi utang luar negeri Indonesia terus mengalami peningkatan dari USD2.0 miliar pada tahun 1966 menjadi USD62.0 miliar pada tahun 1997 dan USD68.0 miliar pada tahun 2004, menurun menjadi USD62.0 miliar pada tahun 2006 dan akhir tahun 2010 meningkat menjadi USD200,4 miliar. Besarnya stok utang luar negeri Indonesia sudah menjadi permasalahan tersendiri yang dihadapi Indonesia khususnya terkait dengan peranannya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Banyak penelitian yang sudah dilakukan untuk mengetahui peranan utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomis baik yang bersifat mendukung dan tidak sedikit yang menilai bahwa utang luar negeri berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Untuk kasus Indonesia dalam periode penelitian tahun 2001 sampai dengan 2010 diketahui bahwa utang luar negeri Indonesia tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Dari hasil penelitian diketahui salah satu penyebab tidak berpengaruhnya utang dimaksud adalah adanya kebijakan transfer negatif sejak tahun 2004 dimana penarikan pinjaman luar negeri lebih kecil dibandingkan pembayaran cicilan pokok dan bunga, dengan salah satu tujuannya untuk *refinancing*. Selain itu, pemerintah dalam pembiayaan pembangunan (menutup defisit APBN) lebih mengutamakan sumber dana yang berasal dari Surat Berharga Negara (SBN) khususnya domestik yang *sharenya* mencapai 75% dari SBN yang diterbitkan dalam periode 2006 sampai dengan 2010. Hal ini diperkuat pula dengan masih rendahnya pengelolaan utang luar negeri mengingat *Debt Management Office (DMO)* untuk mengelola utang luar negeri baru efektif dibentuk pada tahun 2006 serta *prudential regulation* baik untuk pengelolaan utang luar negeri Pemerintah dan Swasta masing-masing baru dimulai tahun 2006 dan 2007.

Dalam rangka pengelolaan utang luar negeri Pemerintah yang lebih *prudent*, transparan dan akuntabel, maka diperlukan pengaturan pengelolaan utang luar negeri setingkat undang-undang sehingga memberikan kepastian hukum bagi pelaksanaan pengelolaan utang luar negeri. Selanjutnya, dalam mendukung pengelolaan ULN swasta yang *prudent*, arah kebijakan ULN swasta ke depan harus lebih difokuskan pada beberapa aspek yaitu (1) penguatan sistem

monitoring ULN swasta melalui peningkatan cakupan informasi laporan yang disampaikan oleh perusahaan swasta yaitu informasi lokasi bank pembayar kewajiban luar negeri. Dengan demikian akan dapat diketahui dari mana sumber valuta asing diperoleh dan dapat diprediksi dampaknya terhadap nilai tukar, (2) peningkatan komunikasi dengan sektor swasta melalui program kemitraan strategis, (3) peningkatan *good corporate governance* dalam pengelolaan utang luar negeri swasta untuk meningkatkan concern terhadap risiko.



Kata Kunci : Pertumbuhan, Utang Luar Negeri, Suku Bunga dan Inflasi

ABTRACTION

Name : Muhammad Sakti P
Program : Master of Planning and Public Policy
Title : The Role of Indonesia's Foreign Debt on Economic Growth,
Period 2001 untill 2010

Indonesia's foreign debt position continued to increase from USD2.0 billion in 1966 to USD62.0 billion in 1997 and USD68.0 billion in 2004, decreased to USD62.0 billion in 2006 and the end of 2010 increased to USD200, 4 billion. The magnitude of Indonesia's foreign debt stock has become its own problems facing Indonesia in particular related to the role of Indonesia's economic growth. Much research has been conducted to determine the role of foreign debt on economic growth in both supporting and not a few who consider that foreign debt is impacting negatively on economic growth.

For the case of Indonesia in the study period 2001 to 2010 is known that Indonesia's foreign debt has no effect on economic growth. From the survey results revealed no influential one of the causes of the debt in question is the existence of negative transfer policy since 2004 in which the withdrawal of foreign loans is smaller compared to payments of principal and interest installments, with one of his goals for refinancing. In addition, the government in financing the development (closing the budget deficit) prefer the source of funds from the Government Securities (SBN), particularly domestic sharenya reach 75% of government securities issued in the period 2006 to 2010. This is confirmed also by the still low considering the Debt Management Office (DMO) to manage the debt effectively formed in 2006 as well as prudential regulation for the management of government foreign debt and Private each new start in 2006 and 2007.

In order to manage the Government's foreign debt to more prudent, transparent and accountable, it would require setting the level of foreign debt management laws so as to provide legal certainty for the implementation of the management of foreign debt. Futhermore, in supporting the prudent management of private debt, private debt policy direction in the future should be more focused on several aspects: (1) strengthening the monitoring system of private debt through increased coverage of the report submitted by a private company that is the location information overseas paying bank liabilities. Thus will be known from which source of foreign exchange earned and predictable impact on the exchange rate, (2) increased communication with the private sector through a strategic

partnership program, (3) improvement of good corporate governance in the management of private sector debt to raise concern on the risk



Keyword : Growth, Debt, Interest Rate and Inflation

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORIGINALITAS	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
ABTRAKSI	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GRAFIK.....	ix
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
1 PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Perumusan Masalah	2
1.3. Tujuan Penelitian	3
1.4. Kerangka Pemikiran	3
1.5. Hipotesis Penelitian	5
1.6. Sistematika Penulisan	6
2 TINJAUAN TEORITIS DAN LITERATUR	
2.1. Gross Domestic Product (GDP)	8
2.2. Tingkat Suku Bunga (Interest Rate)	12
2.3. Pengertian Inflasi	14
2.4. Utang Luar Negeri	15
2.4.1. Laffer Curve Theory	15
2.4.2. Three Gap Model Theory	15
2.4.3. Harrod Domar Theory	17

2.4.4. Utang Luar Negeri Indonesia	20
2.4.4.1. Utang Luar Negeri Pemerintah	21
2.4.4.2. Utang Luar Negeri Swasta	22
2.5. Studi-studi Sebelumnya.....	28

3 PERKEMBANGAN DAN KEBIJAKAN PINJAMAN

LUAR NEGERI INDONESIA

3.1. Perkembangan Terkini Utang Luar Negeri	36
3.2. Utang Luar Negeri Pemerintah	38
3.2.1. Kebijakan Penyelesaian Masalah ULN Pemerintah	40
3.2.1.1. Rescheduling	40
3.2.1.2. Paris Club	40
3.2.1.3. London Club	42
3.2.1.4. Moratorium	43
3.2.2. Debt Conversion	44
3.2.3. Debt Hair Cut	45
3.2.3.1. Melalui Forum Paris Club	45
3.2.3.2. Melalui HIPC Initiative	45
3.3. Permasalahan Utang Luar Negeri Pemerintah	46
3.4. Utang Luar Negeri Swasta	50

4 METODOLOGI PENELITIAN

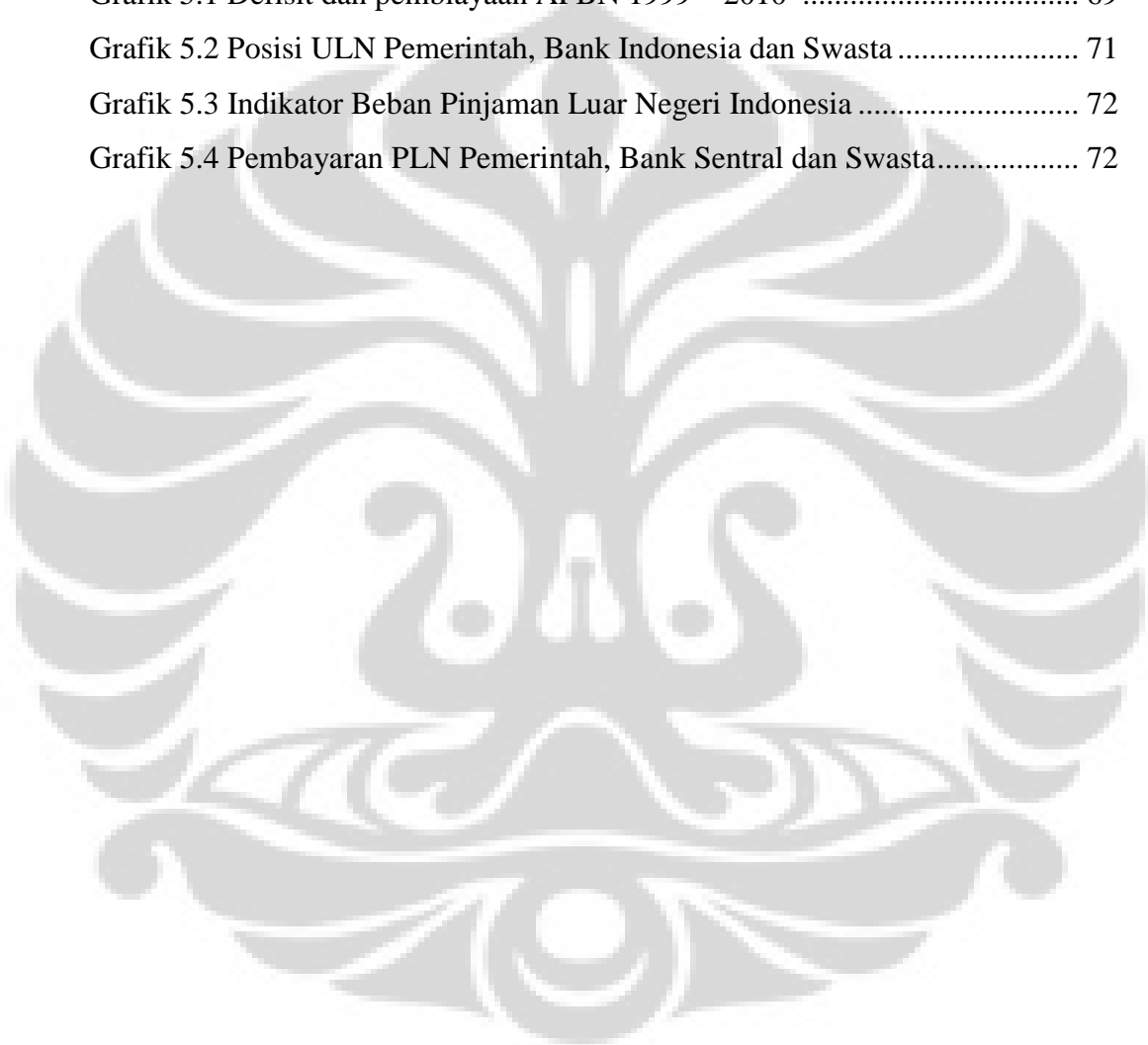
4.1. Identifikasi Variabel dan Data Yang Digunakan	52
4.2. Metode Pengolahan dan Analisa Data	52
4.3. Pengujian Hipotesa Statistik	54
4.3.1. Uji Koefisien Determinasi	54
4.3.2. Uji t- Statistik	54
4.3.3. Uji F – Statistik	55
4.4. Pengujian Validasi Asumsi OLS	55
4.4.1. Pengujian Multikolinieritas	55
4.4.2. Pengujian Heteroskedastis	56
4.4.3. Pengujian Autokorelasi	57

5 ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Identifikasi Model	61
5.2. Uji Asumsi Klasik	62
5.2.1. Uji Multikolinearitas	62
5.2.2. Uji Heteroskedastis	62
5.2.3. Uji Autokorelasi	63
5.3. Signifikansi Hasil Regresi	64
5.4. Interpretasi Hasil Regresi	65
5.4.1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI) Terhadap Tingkat Pertumbuhan GDP Riil (GPDB)	65
5.4.2. Pengaruh Inflasi Terhadap Tingkat Pertumbuhan GDP Riil	65
5.4.3. Pengaruh Total Hutang (Debt) Terhadap Pertumbuhan GDP Riil (GPDB)	66
5.4.4. Pengaruh Debt to Service Ratio (DSR) Terhadap Pertumbuhan GDP Riil (GPDB)	68
5.5. Profile Utang Luar Negeri.....	68
6 KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1. Kesimpulan	77
6.2. Saran	78
Daftar Pustaka	80
Lampiran	83

DAFTAR GRAFIK

Grafik 3.1 Posisi PLN Pemerintah, Bank Indonesia dan Swasta.....	37
Grafik 3.2 Perubahan Struktur PLN Pemerintah 2004 – 2009	39
Grafik 3.3 Perkembangan ULN Swasta Menurut Kelompok Peminjam.....	50
Grafik 3.4 Perkembangan ULN Swasta Menurut Lima Sektor Ekonomi.....	51
Grafik 5.1 Defisit dan pembiayaan APBN 1999 – 2010	69
Grafik 5.2 Posisi ULN Pemerintah, Bank Indonesia dan Swasta	71
Grafik 5.3 Indikator Beban Pinjaman Luar Negeri Indonesia	72
Grafik 5.4 Pembayaran PLN Pemerintah, Bank Sentral dan Swasta.....	72

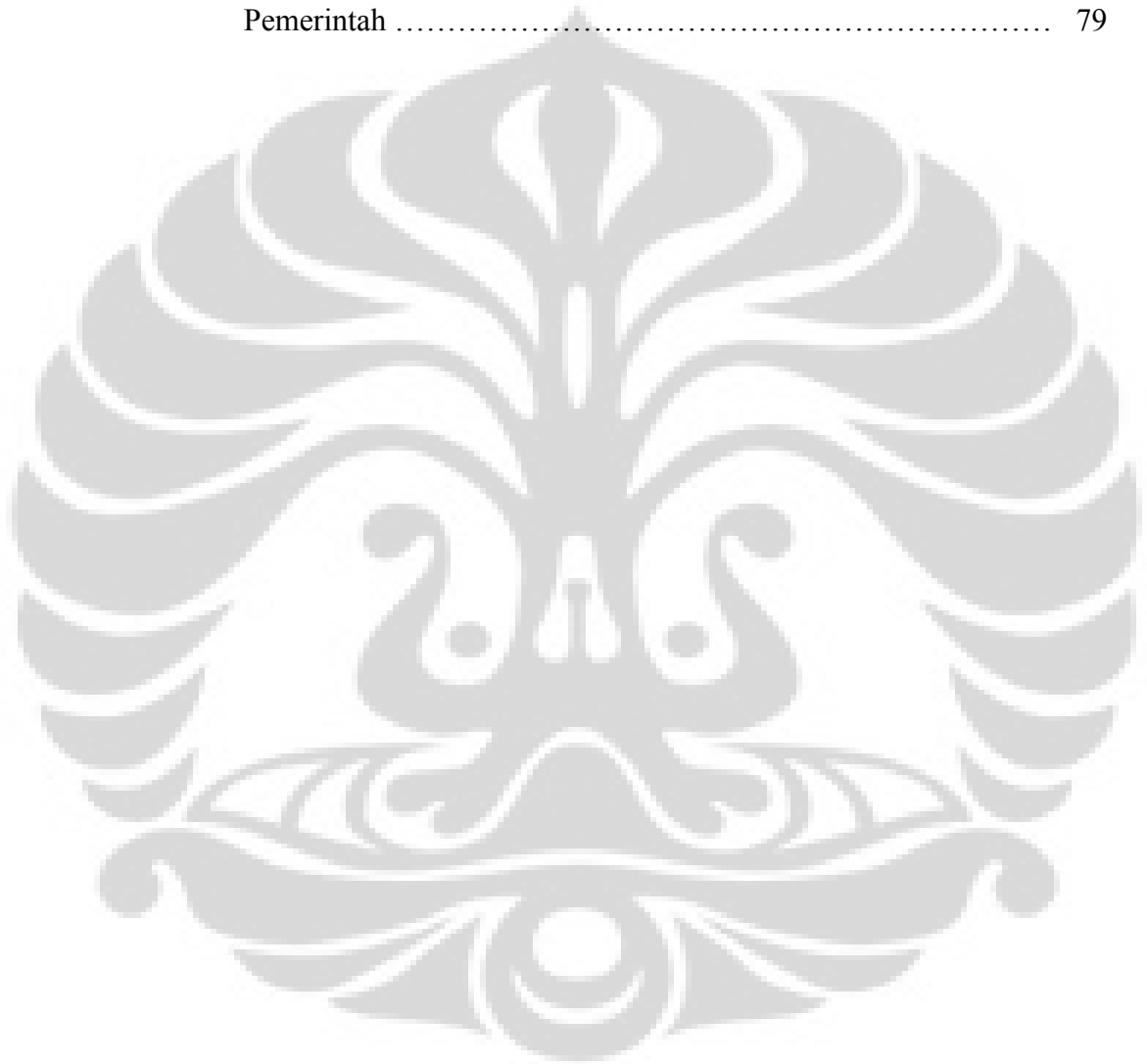


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Temuan Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1 Kesepakatan Paris Club	40
Tabel 3.2 Kesepakatan London Club (juta USD)	43
Tabel 3.3 Komitmen Debt Moratorium Per-28 Desember 2005.....	43
Tabel 4.2 Uji Statistik Durbin Watson	59
Tabel 5.1 Hasil Uji Unit Root dengan Metode ADF-test dan PP-test	61
Tabel 5.2 Hasil Uji Multikolinearitas	62
Tabel 5.3 Hasil Uji Heteroskedastis.....	63
Tabel 5.4 Hasil Uji Autokorelasi - LM Test	64
Tabel 5.5 Hasil Regresi Persamaan.....	64

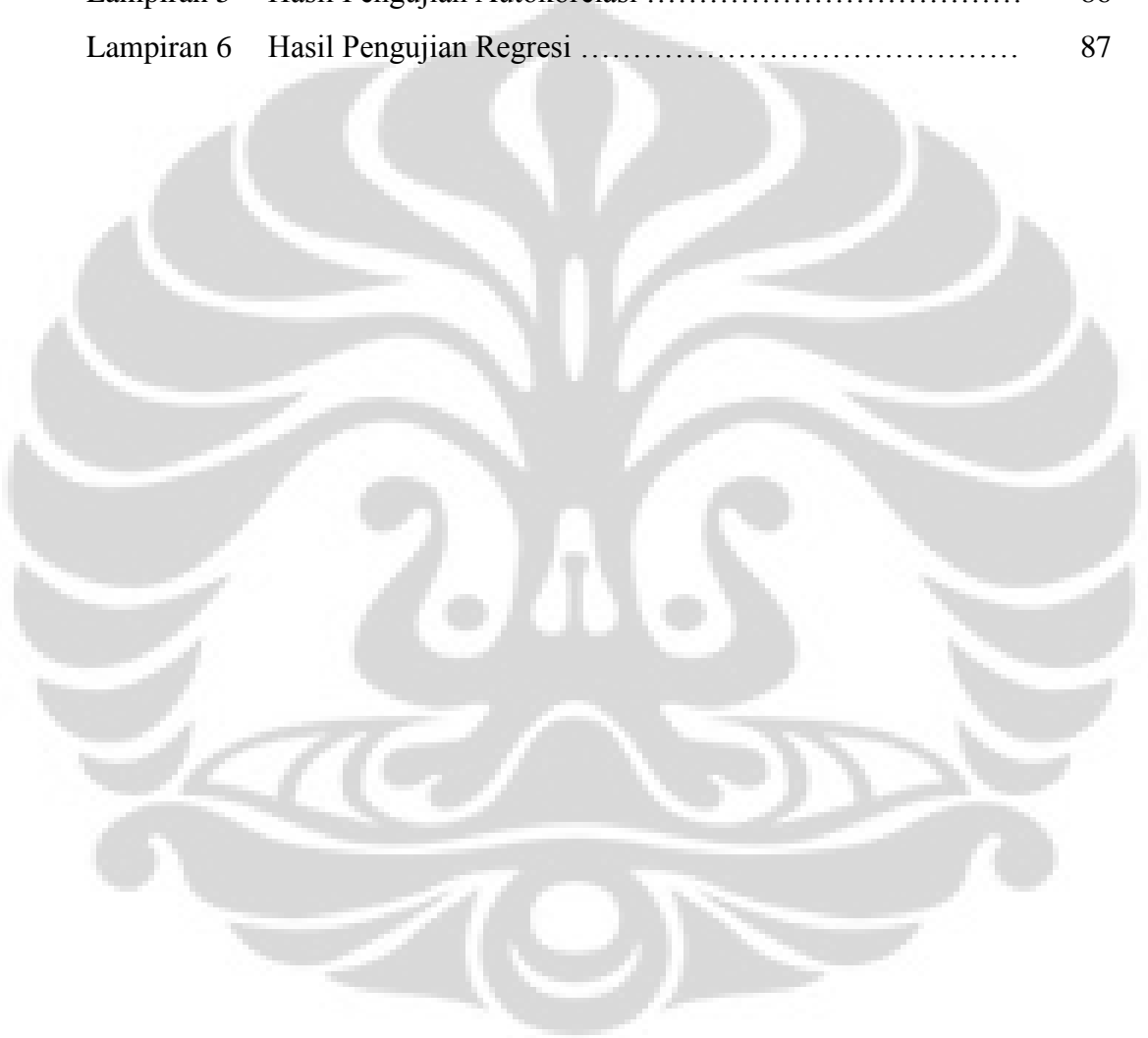
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pertumbuhan GDP Riil	5
Gambar 3.1 Perubahan Struktur PLN Pemerintah 2004-2009.....	34
Gambar 4.1 Uji Statistik Durbin Watson.....	58
Gambar 5.1 Evolusi Debt Management Office Utang Luar Negeri Pemerintah	79



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Hasil Pengujian Stasioneritas.....	83
Lampiran 2	Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	84
Lampiran 4	Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	85
Lampiran 5	Hasil Pengujian Autokorelasi	86
Lampiran 6	Hasil Pengujian Regresi	87



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Utang luar negeri bagi banyak negara mempunyai peran yang sangat strategis sebagai sumber pembiayaan pembangunan, termasuk Indonesia. Utang luar negeri dapat menjadi pilihan/pendukung atau bahkan di sebagian negara menjadi sumber utama pembiayaan untuk mempercepat proses pembangunan. Hal ini terjadi ketika perekonomian domestik dihadapkan pada kenyataan terjadinya kesenjangan antara kebutuhan dana untuk pembangunan dengan jumlah tabungan (*saving investment gap*) dan kesenjangan devisa (*foreign exchange gap*). Namun demikian dalam perjalanannya, Indonesia telah menempatkan utang luar negeri sebagai sumber utama pembiayaan pembangunan. Bahkan ketergantungan pada utang luar negeri tidak hanya terjadi pada sektor pemerintah namun juga pada sektor swasta.

Berbagai penelitian untuk mengetahui hubungan antara utang luar negeri yang telah diterima dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara telah banyak dilakukan oleh para peneliti. Berdasarkan hasil-hasil penelitian yang dilakukan oleh Rana dan Dowling pada tahun 1980 di sembilan negara Asia menunjukkan bahwa utang luar negeri cenderung lebih memberikan dampak negatif bagi negara tersebut (Rana, 1988) karena utang luar negeri yang sangat besar akan membebani proses dan perjalanan ekonomi sampai dengan generasi yang akan datang. Menurut aliran neoklasik, utang luar negeri merupakan suatu hal yang sangat positif karena dana utang luar negeri dapat menambah cadangan devisa, mengisi kekurangan tabungan sebagai modal pembangunan yang sangat membantu pertumbuhan ekonomi suatu negara. Namun, apabila utang tidak dikelola dengan baik dan benar, akan menjadi masalah.

Ada beberapa negara mengalami kesulitan ketika pinjaman pokok mulai jatuh tempo sementara arus masuk utang semakin berkurang. Hal ini menimbulkan pertanyaan mendasar apakah penggunaan utang luar negeri bermanfaat atau tidak bagi pertumbuhan ekonomi secara berkesinambungan.

Untuk kasus Indonesia, pada awalnya utang luar negeri digunakan sebagai pelengkap pembiayaan pembangunan, namun seiring dengan diterapkannya konsep APBN berimbang dan dinamis oleh pemerintah dan selama lebih dari 40 tahun pembangunan, Indonesia terus memanfaatkan utang sebagai salah satu sumber dana pembangunan penting dan utama terlebih dengan diterapkannya konsep APBN defisit. Posisi utang luar negeri pada akhir tahun 2010 sebesar USD200,4 miliar meningkat signifikan dibandingkan pada awal Indonesia melakukan utang luar negeri yang berjumlah USD2,0 miliar.

Utang luar negeri yang diterima tersebut dicatat sebagai salah satu sumber penerimaan negara tersebut dan dialokasikan salah satunya sebagai anggaran pengeluaran/pembayaran, baik untuk pembiayaan rutin maupun pembiayaan pembangunan. Untuk memperoleh manfaat yang optimal dari penggunaan utang luar negeri tersebut, maka kebijakan di bidang pengelolaan utang luar negeri harus dilakukan secara cermat yang meliputi perencanaan, penarikan penggunaan, penatausahaan dan pembayaran kembali. Kebijakan-kebijakan di bidang pengelolaan utang luar negeri tersebut harus mempertimbangkan pula beberapa faktor yaitu: (i) kredibilitas pemerintah, (ii) tidak disertai ikatan politik, (iii) dapat digunakan untuk berbagai keperluan (*multi purpose*), (iv) diversifikasi sumber dan bentuk pinjaman, (v) penyalurannya dilakukan melalui satu pintu (*centralized*), dan (vi) mempertimbangkan reputasi pemberi pinjaman.

1.2. Perumusan Masalah

Pembangunan ekonomi merupakan tahapan proses yang mutlak yang dilakukan oleh suatu bangsa untuk dapat meningkatkan taraf hidup dan kesejahteraan. Pembangunan ekonomi tidak hanya diperlukan tekad yang besar melainkan perlu didukung oleh ketersediaan sumber daya ekonomi, baik sumberdaya alam, manusia, dan sumberdaya lainnya yang produktif. Dengan kata lain, tanpa adanya daya dukung yang kuat dari sumber daya yang produktif maka pembangunan ekonomi tidak mungkin dapat dicapai. Permasalahan muncul karena tidak seluruh negara berkembang mempunyai tingkat kepemilikan yang sama atas sumber daya.

Tidak semua negara yang digolongkan dalam kelompok negara dunia ketiga merupakan negara miskin dalam arti tidak memiliki sumber daya ekonomi.

Banyak negara dunia ketiga yang justru memiliki kelimpahan sumberdaya alam dan manusia. Masalahnya adalah kelimpahan sumberdaya alam tersebut masih bersifat potensial dalam arti belum diambil dan didayagunakan secara optimal untuk proses pertumbuhan ekonomi. Begitu pula dengan sumberdaya manusianya. belum sepenuhnya dipersiapkan dalam arti pendidikan dan keterampilan untuk mampu menjadi pelaku pembangunan yang berkualitas dan berproduktifitas tinggi. Pada kondisi seperti ini agar pembangunan ekonomi dapat berjalan dengan lebih baik maka diperlukan adanya sumber daya modal yang dapat digunakan sebagai katalisator pembangunan yang dapat mengelola semua potensi kelimpahan sumberdaya alam dan sumberdaya manusia.

Berdasarkan uraian seperti tersebut diatas, penulis melakukan penelitian peranan utang luar negeri Indonesia yang jumlah saat ini berjumlah USD200,4 milyar terhadap pertumbuhan ekonomi.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bgaimana peranan utang luar negeri Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi pada periode 2001-2010, karena berdasarkan bukti empiris telah menunjukkan bahwa sejumlah negara yang memanfaatkan utang luar negeri untuk melaksanakan pembangunannya dapat berhasil dengan baik, dalam arti negara tersebut dapat meningkatkan taraf perekonomiannya dan sekaligus dapat membayar kembali utang luar negerinya. Namun disisi lain, tidak sedikit negara yang mempunyai pengalaman sebaliknya, yaitu kondisi perekonomian yang mengalami kemerosotan, sehingga memerlukan bantuan dari donor untuk menghapus sebagian utang-utangnya. Selain itu, berdasarkan hasil temuan model penelitian pinjaman luar negeri di atas, maka selanjutnya peneliti bermaksud untuk mengkaji profil utang luar negeri pemerintah pada tahun 2006 - 2010.

1.4. Kerangka Pemikiran

Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah model pertumbuhan ekonomi yang dikembangkan oleh Greenaway (1998) dengan penambahan beberapa variabel yang diduga dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan itu sendiri, yaitu :

GPDP : Tingkat pertumbuhan PDB riil

SBI : Suku bunga

Inf : Inflasi

Debt : Utang Luar Negeri

DSR : Natural utang luar negeri terhadap PDB

Sehingga model yang dikembangkan menjadi :

$$GPDB = \beta_0 + \beta_1 SBI + \beta_2 INF + \beta_3 Debt + \beta_4 DSR$$

dimana :

a. Tingkat pertumbuhan PDB Riil

Tingkat pertumbuhan PDB Riil merupakan tingkat pertumbuhan ekonomi yang dihitung dari laju pertumbuhan PDB tahun sekarang dikurangi PDB tahun sebelumnya dibagi PDB tahun sebelumnya dan kemudian dikalikan 100 persen untuk menghitung persentasi pertumbuhan.

b. Suku bunga

Suku bunga disini adalah suku bunga rata-rata SBI 3 bulan yang sudah dirilkan dengan cara mengurangi suku bunga nominal dengan inflasi. Data suku bunga diperoleh dari Bank Indonesia dalam bentuk persentasi (%).

c. Inflasi

Inflasi yang dimaksud disini merupakan kenaikan tingkat harga secara umum, laju inflasi dihitung dari indeks harga konsumen (IHK) tahun sekarang dikurangi IHK tahun sebelumnya dibagi IHK tahun sebelumnya dan kemudian dikalikan 100.

d. Debt

Debt yang dimaksudkan meliputi utang luar negeri Pemerintah, Bank Indonesia dan Swasta.

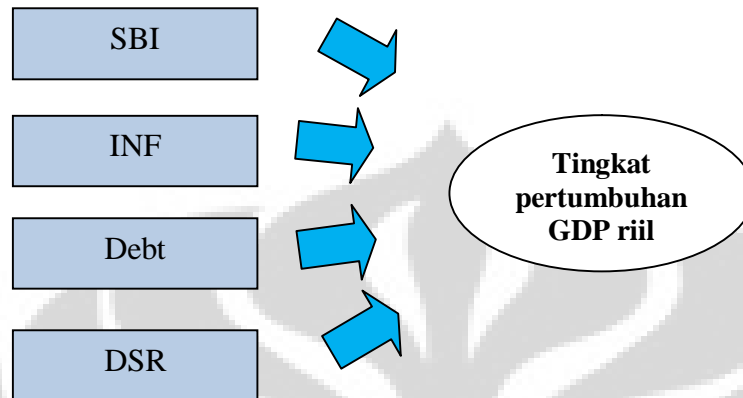
e. Debt service ratio

Variabel debt service ratio disini merupakan rasio rasio pembayaran pokok dan bunga utang luar negeri terhadap penerimaan hasil ekspor.

Adapun metode analisa yang dipergunakan untuk mengestimasi model penelitian adalah menggunakan regresi linear berganda dengan metode OLS

(*ordinary least square*). Sedangkan untuk proses pengelolaan data dan melakukan uji statistic akan mengunakan perangkat lunak Eviews.

Perkiraan hubungan antara variabel dimaksud dengan pertumbuhan ekonomi dapat ditunjukkan oleh gambar 2.1.



Gambar 2.1 : Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pertumbuhan GDP Riil

1.5. Hipotesis Penelitian

Secara teoretis menurut Harrod-Domar, utang luar negeri dipandang mempunyai dampak positif pada pertumbuhan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat sebagai dampak lanjutannya. Alasannya, aliran utang luar negeri dapat meningkatkan investasi yang selanjutnya meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik dan seterusnya. Secara teori, utang luar negeri justru menghasilkan dampak pengganda (*multiplier effects*) yang positif pada perekonomian. Sehingga rumusan hipotesis dalam penelitian ini bahwa pinjaman luar negeri berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya Greenaway (1998) menyatakan dalam model pertumbuhannya bahwa pengaruh dari utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi tidak terlepas dari pengaruh faktor makro ekonomi sebagai faktor yang mengendalikan pengaruh utang tersebut dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Namun, ekonom lainnya melihat bahwa utang luar negeri tidak terlihat berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh objek penelitian merupakan negara yang berpenghasilan sangat rendah (Rana dan Dowling, 1988 serta Snyder 1992).

Ada dua persoalan berat yang akan dihadapi oleh negara-negara berkembang yang dikelompokkan sebagai negara-negara pengutang besar (*highly*

indebted countries) dalam hubungannya dengan pembayaran kewajiban utang luar negeri berupa pembayaran cicilan ditambah bunga. Persoalan pertama adalah apa yang disebut dengan persoalan *net transfer*, yaitu persoalan yang timbul akibat adanya *negative inflow* sumber-sumber keuangan disebabkan cicilan pokok dan bunga utang luar negeri lebih besar dari nilai utang baru yang diterima dari pihak luar negeri. Persoalan kedua yang sedang dihadapi oleh negara-negara tersebut adalah persoalan merosotnya nilai satuan (*unit value*) dan nilai tukar (*term of trade*) produk-produk ekspor dari negara-negara ini ke negara maju.

Berdasarkan pemikiran di atas, peneliti mengajukan hipotesis bahwa untuk kasus Indonesia, Utang Luar Negeri periode 2001 sampai dengan 2010 tidak berdampak langsung pada pertumbuhan ekonomi. Sedangkan inflasi, suku bunga, *debt service ratio* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya, akan dibahas mengenai profil utang luar negeri Indonesia.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari 6 (enam) bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab 1. Pendahuluan

Dalam bab 1, menguraikan mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis dan sistematika penulisan.

Bab 2. Tinjauan Teoritis dan Studi Literatur

Dalam bab 2, menguraikan landasan teori yang menjadi acuan penelitian serta hasil studi literatur penelitian terdahulu.

Bab 3. Perkembangan dan Kebijakan Utang Luar Negeri

Pada bab 3 ini, menguraikan mengenai perkembangan utang luar negeri Indonesia dan kebijakan solusi alternatif utang luar negeri Indonesia

Bab 4. Metode Penelitian

Dalam bab 4, menguraikan metodologi penelitian, sumber dan karakteristik data, spesifikasi model dan metode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab 5. Analisis Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dalam bab 5, menguraikan analisis hasil penelitian yang terdiri dari gambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, pembuktian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

Bab 6. Kesimpulan dan Saran

Dalam bab 6, menguraikan kesimpulan yang diperoleh dari hasil pengujian model serta rekomendasi dari hasil penelitian tersebut.



BAB 2

TINJAUAN TEORITIS DAN LITERATUR

2.1. *Gross Domestic Product (GDP)*

Keseluruhan produk barang dan jasa yang diproduksi pada saatnya memerlukan pengukuran karena barang dan jasa yang diproduksi tetap mempunyai nilai ekonomi yang pada level makro disebut sebagai *Gross Domestic Product (GDP)*. *GDP is the aggregate value of all final goods and services product in the economic during a given time period – usually a year* (Taggart et.al., 2003). GDP adalah nilai agregat dari keseluruhan produk barang dan jasa akhir dalam perekonomian selama suatu jangka waktu tertentu – biasanya satu tahun. Cukup jelas terlihat bahwa pertumbuhan perekonomian suatu negara diperlihatkan oleh seberapa besar peningkatan GDP negara yang bersangkutan. GDP menjadi salah satu indikator pertumbuhan perekonomian yang cukup penting untuk menilai laju pertumbuhan ekonomi demi peningkatan kesejahteraan ekonomi masyarakat.

Pada sisi lainnya, salah satu metode perhitungan GDP dapat diukur melalui metode pendapatan. Asumsi dasarnya, pendapatan seseorang adalah ukuran dari apa yang diproduksinya. Posisi setiap orang sebagai tenaga kerja adalah penentu pertumbuhan ekonomi, demikian alur pikir GDP melalui pendekatan pendapatan. Hal ini dibenarkan oleh Taylor (2001) yang menyatakan bahwa:

“Economic growth depend on three factors: the growth of capital, labor and technology”.

Pertumbuhan ekonomi tergantung pada tiga faktor: pertumbuhan modal, tenaga kerja dan teknologi, yang sekaligus menampakan posisi sentralnya tenaga kerja. Bila direnung lebih dalam, tenaga kerja yang memiliki pendapatan adalah satu diantara elemen penting penentu pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu, menurut Lipsey et al (2003:426), GDP adalah output yang dihasilkan dalam suatu negara, dan berbeda dari GNP karena faktor-faktor seperti bunga luar negeri atau pembayaran/penerimaan dividen. Lipsey et al (1987:486) menambahkan GDP adalah pendapatan nasional yang diukur menurut pendekatan

output; sama dengan semua nilai tambah pada perekonomian atau sama juga dengan nilai semua barang jadi yang dihasilkan dalam perekonomian.

Menurut Mankiw (2003:522) GDP adalah pendapatan total yang diperoleh secara domestik, termasuk pendapatan yang diperoleh faktor-faktor produksi yang dimiliki asing; pengeluaran total atas barang dan jasa yang diproduksi secara domestik.

GDP yang lazim diukur dalam rentan satu tahun, selama waktu tertentu dapat saja berfluktuasi menaik atau menurun karena banyak sebab. Untuk lebih meyakinkan tentang besaran GDP yang sesungguhnya dilakukan pengukuran beberapa tahun selama jangka waktu tertentu. Angka rata-rata yang didapat setelah dilakukan pengukuran GDP selama jangka waktu tertentu menjadi *real* GDP dan menjadi lebih dipercaya dibanding GDP untuk satu tahun.

Real GDP yang seharusnya lebih menjadi perhatian dalam pertumbuhan ekonomi mempunyai kecenderungan meningkat jika dipenuhi empat alasan pembenaar yaitu:

“Growing labour force, growing stock of capital equipment, advance in teknologi, more efficient lost of currently available resources”. (Taggart et.al:2003).

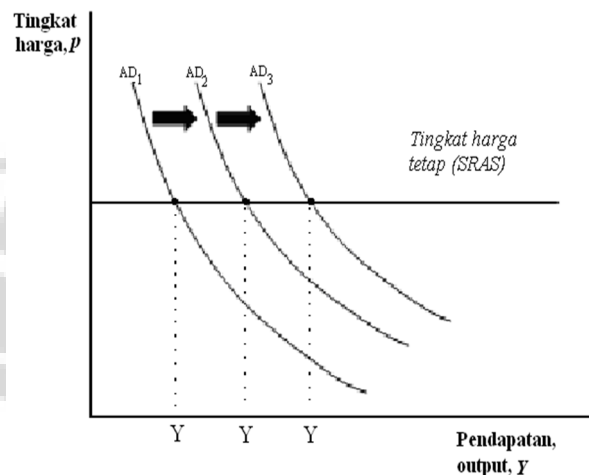
Alasan pembenaar peningkatan GDP adalah pertumbuhan tenaga kerja, pertumbuhan persediaan dari perlengkapan kapital, kemajuan dalam teknologi dan efisiensi penggunaan sumberdaya yang telah dipersiapkan. Di lain pihak *real* GDP yang merupakan akumulasi nilai ekonomi barang dan jasa yang diproduksi selama jangka waktu tertentu juga merupakan total pendapatan. Karena walau bagaimanapun juga barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu masyarakat adalah untuk dipasarkan sehingga produsen mendapatkan nilai tambah yang diinginkannya. Barang dan jasa yang diproduksi tentu memiliki nilai awal dan setelah dipasarkan barang dan jasa itu memperoleh nilai akhir di tangan konsumennya dan selisih nilai awal dengan nilai akhir adalah nilai tambah produsen. Hasil akumulasi nilai tambah produsen merupakan pendapatan bagi produsen yang kelak dibelanjakannya pula.

Dalam *the general theory Keynes* menyatakan bahwa pendapatan total perekonomian dalam jangka pendek sangat ditentukan oleh keinginan rumah

tangga, perusahaan, dan pemerintah untuk membelanjakan pendapatannya. Semakin banyak orang yang mengeluarkan pendapatnya, semakin banyak barang dan jasa yang bisa dijual perusahaan. Semakin banyak perusahaan menjual, semakin banyak output yang akan mereka produksi dan semakin banyak pekerja yang dikaryakan (Mankiw, 2003).

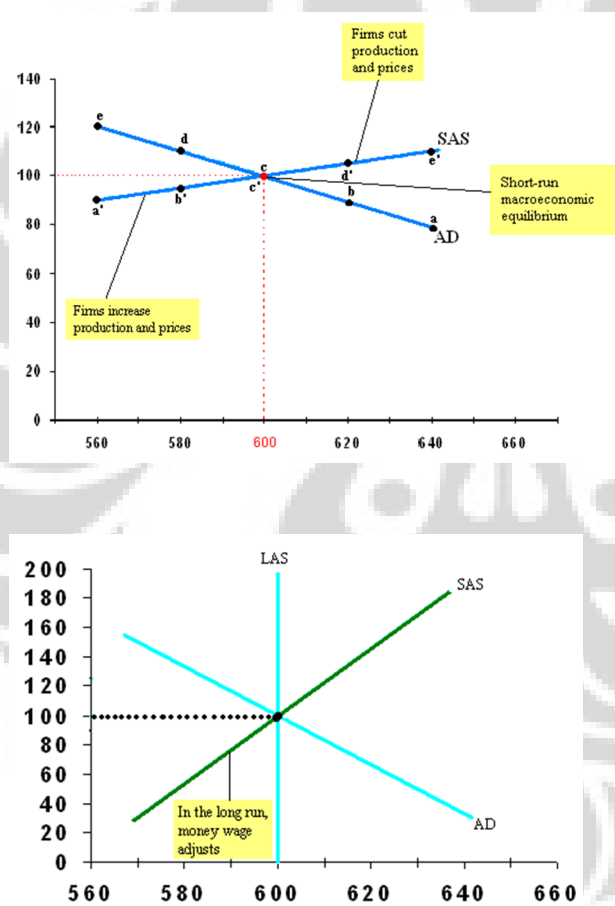
Terdapat hubungan yang menjelaskan bahwa perekonomian pada umumnya tidak hanya bersangkutan dengan pendapatan dan pengeluaran semata. Kecenderungan melakukan pengeluaran karena adanya penambahan pendapatan, mudah untuk dijelaskan termasuk dalam perekonomian makro kenegaraan. *Agregat demand* dan *agregat supply* yang terjadi pada mekanisme pembentukan *real GDP* adalah penjelas faktor-faktor yang berpengaruh menentukan besaran nilai pendapatan dan pengeluaran nasional.

Dasar-dasar *agregat demand* Taggart et al (2003) menyatakan bahwa pengeluaran rumah tangga, perusahaan dan negara dipengaruhi oleh (1) *the price level* (2) *fiscal and monetary policy* (3) *the world economy* (4) *expectations*. Bahwa tingkat harga (*the price level*) menjadi penentu besaran pengeluaran dapat diikuti gambar seperti di jelaskan Mankiw (2003:252) sebagai berikut.



Selanjutnya *agregat demand* sebagai pembentuk *real GDP* jelas dapat menjalani penurunan dan peningkatan. Peningkatan *agregat demand* terjadi jika (1) *fiscal policy increases government spending or increases taxes* (2) *monetary policy increases the quality of money decreases interest rates* (3) *the exchange rate weaknes or foreign income increases* (4) *expectes inflation or expected profits increases*. Peningkatan *agregat demand* terjadi jika (1) kebijakan fiskal

meningkatkan pengeluaran pemerintah dan pajak, (2) kebijakan moneter meningkatkan kualitas uang yang menurunkan nilai uang, (3) pertukaran rata-rata kelemahan pendapatan dalam negeri meningkat, (4) inflasi yang diharapkan atau profit yang diharapkan meningkat. Tidak hanya *agregat demand*, *agregat supply* juga berpengaruh terhadap besaran pendapatan nasional. *Agregat supply* adalah besaran *real GDP* yang di tentukan oleh (1) *the quantity of labour* (2) *the quantity of capital* dan (3) *the state of technology*. *Agregat supply* memiliki kerangka yang berbeda untuk jangka panjang dan jangk pendek seperti digambarkan oleh Taggart (2003:467) sebagai berikut:



Sementara itu, yang menjadi pengubah terhadap *agregat supply* adalah (1) *change in the full employment quantity of labour*, (2) *change in the quantity of capital* dan (3) *advance in technology*. Pengubah *agregat supply* adalah perubahan kuantitas tenaga kerja secara keseluruhan, perubahan dalam kuantitas kapital dan perubahan teknologi.

Lebih lanjut Keynes menyatakan perbedaan antara pengeluaran aktual dan pengeluaran yang direncanakan. Pengeluaran aktual (*actual expenditure*) adalah jumlah uang yang dikeluarkan rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah atas barang serta jasa, atau sama dengan *produk domestik bruto* (GDP). Pengeluaran yang direncanakan (*planned expenditure*) adalah jumlah uang yang akan dikeluarkan rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah atas barang dan jasa.

Alasan utama perlunya peningkatan pertumbuhan ekonomi adalah demi peningkatan kesejahteraan ekonomi termasuk pada level makro negara, walaupun cukup banyak terminologi tentang pertumbuhan ekonomi, definisi pertumbuhan ekonomi yang sering digunakan adalah *the persistent expansion of a countries production possibilities that result from capital accumulation technological change* (Taggart et.al, 2003), pertumbuhan ekonomi adalah ekspansi yang secara terus menerus dari kemungkinan produksi di suatu negara yang diakibatkan dari akumulasi *capital* dan perubahan teknologi.

2.2. Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*)

Suku bunga adalah persentase *yield* pada sekuritas keuangan seperti obligasi dan saham. Suku bunga juga dapat diartikan sebagai jumlah yang diterima oleh pihak yang meminjamkan dan dibayarkan oleh peminjam dalam bentuk persentase dari jumlah pinjaman (Taggart, 2003:569). Suku bunga ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.

”The interest rate is the price at which purchasing power can be shifted from the future into the present – borrowed today with a promise to pay it back with interest in the future.” (DeLong, 2002:56).

Menurut Taggart (2003), suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Suku bunga nominal

Suku bunga nominal adalah persentase tingkat pengembalian terhadap aset seperti pada obligasi dalam bentuk nominal uang. Suku bunga yang digunakan dalam transaksi sehari-hari dan dimuat dalam surat kabar.

2. Suku bunga riil

Suku bunga riil adalah persentase tingkat pengembalian terhadap *asset* dalam bentuk “apa yang dapat diperoleh oleh nilai uang tersebut”. Suku bunga riil didapat dari suku bunga nominal yang telah dikurangi dengan inflasi.

Suku bunga atau *interest rate* adalah harga yang dibayar oleh peminta dana untuk meminjam modal/hutang. Selain itu investor atau penyedia dana yang memiliki modal/ekuitas/saham juga berharap menerima dividen dan keuntungan modal, yang merupakan biaya ekuitas atau *required return* (Astuti, 2004).

Suku bunga merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan tingkat inflasi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong orang untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industri yang risikonya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam bentuk deposito. Suku bunga yang tinggi menyedot jumlah uang yang beredar di masyarakat. Namun di sisi lain, tingginya suku bunga akan meningkatkan nilai uang selain menyebabkan besarnya *opportunity cost* pada sektor industri atau sektor riil.

Ketersediaan uang merupakan faktor yang sangat menentukan. Untuk mencegah meningkatnya inflasi, jumlah uang yang beredar harus sesuai dengan kebutuhan permintaan *agregat*. Jika terjadi kelebihan penawaran uang terhadap kebutuhan uang, nilai uang akan jatuh. Pada kondisi demikian akan terjadilah inflasi. Sebaliknya, jika penawaran uang (jumlah uang yang beredar) lebih kecil daripada kebutuhan permintaan agregat, nilai uang akan naik, yang disebut dengan depresiasi. Untuk menstabilkan nilai uang, secara konvensional instrumen yang umum digunakan dalam ilmu ekonomi moneter adalah pengaturan tingkat suku bunga.

Menurut Bodi, Kane dan Marcus (1996), faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi tingkat suku bunga adalah :

1. *Supply* dana dari penabung, terutama keluarga.
2. *Demand* dana dari kalangan bisnis, guna membiayai investasi fisik berupa pabrik, peralatan dan persediaan.
3. *Net Supply* dan atau demand dari pemerintah guna pendanaan yang dimodifikasi oleh kebijakan Bank Sentral.

Jika tingkat suku bunga dinaikkan, jumlah uang yang beredar akan berkurang karena orang lebih senang menabung daripada memutar uang pada sektor-sektor produktif. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga terlalu rendah, jumlah uang yang beredar di masyarakat akan bertambah karena orang lebih senang memutar uang pada sektor-sektor yang dinilai produktif. Dengan demikian tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga bank yang dalam hal ini merupakan tugas dari Bank Sentral. Rendahnya tingkat perbandingan antara jumlah uang yang beredar dan GDP merupakan indikasi telah terjadi inflasi. Sehingga solusi yang harus dilakukan adalah bila terjadi inflasi adalah melakukan pengurangan jumlah uang yang beredar. Sedangkan deflasi adalah melakukan penambahan jumlah uang yang beredar.

Terjadinya kesenjangan antara investasi dan tabungan merupakan penyebab tingginya tingkat suku bunga, terutama jika dilihat dari sudut indikator ekonomi makro. Kesenjangan antara investasi dan tabungan atau antara dana masyarakat yang berhasil dihimpun sektor perbankan dan kredit yang disalurkan telah menyebabkan kesenjangan yang sangat menyolok sejak tahun 1990.

2.3. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah suatu gejala kenaikan harga yang bersifat umum dan terus menerus dan nilai dari uang tersebut mengalami penurunan. (Taggart, 2003:664).

“Inflation is computed as the percentage rate of change in the price index over a given period. Consumer Price Index (CPI) measures the retail prices of a fixed “market basket” of several thousand goods and services purchased by households.” (Froyen, 1999:5).

Dilihat dari penyebabnya, maka inflasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: (Taggart, 2003:664).

1. *Demand-pull inflation*

Inflasi ini disebabkan oleh adanya determinasi atas permintaan agregat (*aggregate demand*). Faktor-faktor yang dapat menyebabkan terjadinya inflasi ini adalah peningkatan persediaan uang yang beredar, peningkatan pembelanjaan negara, peningkatan harga barang dalam negeri terhadap barang impor.

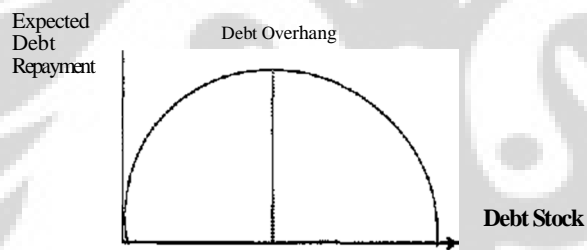
2. *Cost-push inflation*

Inflasi ini disebabkan oleh meningkatnya biaya produksi. Ada dua hal yang dapat menyebabkan inflasi seperti ini, yaitu peningkatan kenaikan upah dan peningkatan harga barang baku produksi.

2.4. Utang Luar Negeri

2.4.1. Laffer Curve Theory

Teori ini menggambarkan efek akumulasi utang terhadap pertumbuhan PDB. Menurut teori ini, pada dasarnya utang diperlukan pada tingkat yang wajar. Penambahan utang akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sampai pada satu titik atau batas tertentu. Pada kondisi ini utang merupakan kebutuhan normal setiap negara. Namun pada saat stok utang telah melebihi batas tersebut maka penambahan utang mulai membawa dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.



Sumber : Catherine Pattillo, 2002

2.4.2. Three Gap Model Theory

Masalah utang luar negeri dapat dijelaskan melalui pendekatan pendapatan nasional. Sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan, utang luar negeri dibutuhkan untuk menutupi tiga defisit, yaitu defisit tabungan investasi, defisit anggaran dan defisit transaksi berjalan. Hubungan antara ketiga defisit ini dijelaskan dengan menggunakan kerangka teori *three gap model* yang diperoleh dari persamaan identitas pendapatan nasional yaitu :

Sisi Pengeluaran

$$Y = C + I + G + (X - M) \dots\dots\dots (1.1)$$

dimana :

Y = produk domestik bruto

C = konsumsi masyarakat

I = investasi swasta

G = pengeluaran pemerintah

X = ekspor barang dan jasa

M = impor barang dan jasa

Sisi Pendapatan

$$Y = C + S + T \dots\dots\dots (1.2)$$

dimana :

Y = produk domestik bruto

C = konsumsi masyarakat

S = tabunga domestik

T = penerimaan pajak pemerintah

Jika kedua identitas pendapatan nasional dimaksud digabungkan maka akan diperoleh :

$$(M - X) = (I - S) + (G + T) \dots\dots\dots (1.3)$$

Hubungan antara kebutuhan utang luar negeri dan ketiga defisit tersebut diperluhatkan dengan menggunakan persamaan identitas neraca pembayaran, yaitu:

$$D_t = (M - X)_t + Ds_t - NFL_t + R_t + NOLT \dots\dots\dots (1.4)$$

dimana :

D_t = utang pada tahun 1

$(M - X)_t$ = defisit transaksi berjalan pada tahun 1

Ds_t = pembayaran beban utang (bunga+amortisasi) tahun 1

NFL_t = arus masuk bersih modal swasta pada tahun 1

R_t = cadangan otoritas moneter tahun 1

$NOLT$ = arus keluar modal bersih jangka pendek seperti *capital flight* dan lain-lain pada tahun 1

Persamaan ini menunjukkan bahwa utang luar negeri (sisi kiri) digunakan untuk membiayai defisit transaksi berjalan, pembayaran utang, cadangan otoritas moneter dan kebutuhan modal serta pergerakan arus modal jangka pendek seperti

capital flight. Apabila persamaan (1.3) disubsitusikan ke dalam persamaan (1.4), maka akan diperoleh persamaan :

$$D_t = (I - S)_t + (G - T)_t + Ds_t - NFL_t + R_t + NOLT \dots\dots\dots (1.5)$$

Identitas (1.5) ini menunjukkan, disamping untuk membiayai defisit transaksi berjalan, utang luar negeri juga dibutuhkan untuk membiayai defisit anggaran pemerintah serta kesenjangan tabungan – investasi dengan utang luar negeri

2.4.3. Harrod Domar Theory

Teori ini menjelaskan hubungan antara pertumbuhan ekonomi yang ditentukan oleh tingginya tabungan dan investasi. Apabila tabungan rendah, pertumbuhan ekonomi masyarakat/negara tersebut juga akan rendah. Teori Harrod Domar ini dilaksanakan pada asumsi bahwa masalah pembangunan pada dasarnya merupakan masalah menaikkan investasi modal.

Pembentuk modal dipandang sebagai pengeluaran yang akan menambah kesanggupan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang-barang maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat. Teori ini menunjukkan suatu kenyataan bahwa apabila pada suatu masa tertentu dilakukan sejumlah pembentukan modal, maka pada masa perekonomian berikutnya mempunyai kesanggupan yang lebih besar untuk menghasilkan barang-barang.

Model pertumbuhan ekonomi Harrod Domar dapat disusun dalam kerangka pemikiran yaitu diasumsikan bahwa ada hubungan ekonomi langsung antara besarnya stok modal keseluruhan, K dengan Y , yaitu rasio modal –output. Apabila didefinisikan rasio modal/output sebagai k dan s sebagai rasio tabungan nasional dalam output nasional. Investasi baru ditentukan oleh jumlag tabungan (Todaro, 2001), maka :

a. Tabungan (S) merupakan bagian (s) dari pendapatan nasional (Y), sehingga dalam bentuk persamaan sederhana $S = s.Y \dots\dots\dots (1.6)$

b. Investasi (I) didefinisikan sebagai pembentukan stok modal yang dapat ditunjukan leh (ΔK), sehingga $I. \Delta K \dots\dots\dots(1.7)$

Namun, karena stok modal mempunyai hubungan langsung dengan jumlah

pendapatan nasional atau *output* (Y), seperti ditunjukkan oleh rasio modal/output (k) sehingga $k = \Delta K / \Delta Y$ (1.8)

- c. Oleh karena itu, jumlah keseluruhan tabungan nasional (5) harus sama dengan keseluruhan investasi (I), maka dapat ditulis sebagai $S = I$ (1.9)
- d. Dari persamaan (1.6) di atas dapat dikatakan bahwa $S = s.Y$ dan dipersamaan (1.7) dan (1.8) diketahui bahwa $I = \Delta K = k .\Delta Y$ (1.10)

Dengan demikian, identitas tabungan dapat diperlihatkan dalam persamaan: $S=s.Y=I=\Delta K =k. \Delta Y$(1.11)

dan $s.Y = k .\Delta Y$ maka $\Delta Y/Y = s/k$ (1.12)

karena tingkat pertumbuhan (g) dinyatakan dalam $(\Delta Y/Y)$ sehingga $g = s/k$ (1.13).

Persamaan tersebut menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan PDB ditentukan bersama oleh rasio tabungan dari pendapatan nasional (s) dan rasio *capital-output* (k). Persamaan tersebut menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan nasional akan secara positif berkaitan erat dengan tingkat rasio tabungan sehingga lebih banyak bagian pendapatan yang ditabung secara langsung akan meningkatkan pertumbuhan PDB. Tingkat pertumbuhan yang dapat dijangkau pada setiap tingkat tabungan dan investasi adalah banyaknya tambahan *output* yang didapat dari suatu unit investasi.

Oleh karena itu, di negara-negara yang sedang berkembang terjadi kesenjangan antara tabungan dan investasi, di mana tabungan domestik tidak mampu untuk membiayai pembangunan. Oleh karena itu, diperlukan adanya intervensi pemerintah agar menjamin keadaan equilibrium antara tabungan, investasi, dan pendapatan sehingga alternatif yang paling mudah untuk menutupi kesenjangan tersebut melalui utang luar negeri.

Argumen yang mendukung penanaman modal asing sebagian besar berasal dari aliran neoklasik tradisional yang memusatkan perhatiannya pada berbagai faktor-faktor penentu pertumbuhan ekonomi. Menurut aliran ini, penanaman modal asing (dan juga bantuan luar negeri) merupakan suatu yang sangat positif karena hal tersebut mengisi kekurangan tabungan yang dapat dihimpun dari dalam negeri, menambah cadangan devisa, memperbesar penerimaan pemerintah, dan mengembangkan keahlian manajerial bagi perekonomian di negara

penerimanya. Semua manfaat yang akari dihasilkan oleh investasi tersebut jelas sangat penting karena semuanya itu memang merupakan faktor-faktor kunci yang dibutuhkan untuk mencapai target pembangunan.

Menurut aliran neoklasik penambahan *output* berhubungan juga dengan penambahan *input* kapital, angkatan kerja terlatih dan tidak terlatih, dan variabel lainnya. Dinyatakan dalam fungsi sebagai berikut (Gillis, 1987):

$$Y = f(K, L, T, A) \dots\dots\dots (1,14)$$

Keterangan:

$Y = \text{output/national product}$

$K = \text{persediaan modal}$

$L = \text{jumlah angkatan kerja}$

$T = \text{sumber daya alam}$

$A = \text{penambahan produktivitas atau efisiensi input yang digunakan.}$

Menurut Todaro (2001), strategi pembangunan yang berorientasikan kepada penciptaan lapangan kerja juga dapat mempercepat laju pembangunan ekonomi. Kesesuaian ini terutama sekali dapat dilihat pada pola pertumbuhan dan pembangunan sektor pedesaan dan perkotaan berskala kecil. Terciptanya lebih banyak kesempatan kerja berarti tersedianya lebih banyak sumber-sumber pendapatan potensial bagi kalangan penduduk miskin.

Kenaikan pendapatan mereka pada gilirannya akan memacu peningkatan permintaan atas barang-barang konsumsi produksi dalam negeri (sedangkan golongan berpenghasilan tinggi cenderung menyukai produk-produk impor). Produk-produk buatan dalam negeri tersebut lebih banyak dikerjakan dengan teknik-teknik yang serba padat karya apabila dibandingkan dengan industri besar, maka kenaikan permintaan produksi dalam negeri tersebut pada akhirnya akan semakin memacu pertumbuhan lapangan kerja dan peningkatan perndapatan (secara agregat ini merupakan pertumbuhan ekonomi nasional). Dengan demikian, pertumbuhan kesempatan kerja dan pertumbuhan ekonomi memperkuat dan saling menunjang (Todaro, 2001).

2.4.4. Utang Luar Negeri Indonesia

Banyak negara-negara yang kekurangan sumber daya ekonomi yang menginginkan untuk mendapatkan modal luar negeri tersebut tetapi tidak semua dapat diperoleh karena :

1. Ketersediaan dana dari negara kreditur yang umumnya adalah negara-negara industri maju.
2. Kemampuan daya serap negara penerima (debitur). Negara debitur akan mendapat bantuan modal asing sebanyak yang dapat digunakan untuk membiayai investasi yang bermanfaat. Daya serap mencakup kemampuan untuk merencanakan dan melaksanakan proyek-proyek pembangunan, mengubah struktur perekonomian dan mengalokasikan kembali *resources*. Struktur perekonomian yang simultan dengan pendayagunaan kapasitas ekonomi yang ada akan menjadi landasan penting bagi daya serap suatu negara.
3. Ketersediaan sumberdaya alam dan sumberdaya manusia di negara penerima karena tanpa ketersediaan yang cukup dari kedua sumberdaya tersebut dapat menghambat pemanfaatan modal asing secara efektif.
4. Kemampuan negara penerima bantuan untuk membayar kembali (*repayment*).
5. Kemampuan dan usaha negara penerima untuk membangun. Modal yang diterima dari luar negeri tidak dengan sendirinya memberikan hasil kecuali jika diertai dengan usaha untuk memanfaatkan dengan benar oleh negara penerima.

Dengan semakin mengglobalnya perekonomian dunia termasuk dalam bidang finansial menyebabkan arus modal asing semakin leluasa keluar masuk suatu negara. Pada banyak negara yang sedang berkembang, modal asing seolah-olah telah menjadi salah satu modal pembangunan yang diandalkan. Bahkan beberapa negara saling berlomba untuk menarik modal asing sebanyak-banyaknya dengan cara menyediakan berbagai fasilitas yang menguntungkan bagi para investor dan kreditur.

Terkait dengan modal asing dalam bentuk pinjaman luar negeri kepada pemerintah baik yang bersifat *grant*, *soft loan* maupun *hard loan* telah mengisi

sektor penerimaan dalam anggaran pendapatan dan belanja negara (*government budget*) yang selanjutnya digunakan untuk membiayai pengeluaran pemerintah dan proyek-proyek pembangunan negara atau investasi pemerintah di sektor publik.

2.4.4.1. Utang Luar Negeri Pemerintah

Khusus untuk Indonesia sebagaimana ditetapkan dalam Strategi Pengelolaan Utang Luar Negeri Tahun 2010 – 2014, hal-hal yang perlu dipertimbangkan dalam penetapan sumber pembiayaan dari pinjaman luar negeri antara lain :

1. Pertumbuhan kepemilikan obligasi domestik oleh investor institusi tidak sepenuhnya sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.
2. Dukungan infrastruktur pasar masih banyak diperlukan dalam rangka peningkatan likuiditas dan efisiensi transaksi.
3. Penerbitan obligasi valuta asing berpotensi meningkatkan risiko nilai tukar meskipun sebagai alternatif untuk menghindari *crowding out effect*.
4. Target penerbitan yang terlalu besar pada akhirnya dapat mendorong naiknya imbal hasil investor.
5. Ketersediaan pinjaman tunai (pinjaman program) semakin berkurang.

Dalam rangka menghindari peningkatan biaya dan risiko utang maka diperlukan perubahan pendekatan penyusunan APBN dengan menggunakan pendekatan utang neto atau setidaknya dapat digunakan pendekatan utang tunai neto dalam hal pinjaman program masih akan dimanfaatkan. Dengan pendekatan ini maka target pemenuhan utang baik melalui pinjaman maupun Surat Berharga Negara dapat saling menggantikan.

Utang luar negeri pemerintah menggunakan dua standar klasifikasi yang berbeda yaitu (a) klasifikasi pinjaman luar negeri versi Indonesia dan (b) klasifikasi versi internasional. Klasifikasi utang luar negeri versi Indonesia atau *Indonesian Financing Source* mengkatagorikan utang luar negeri pemerintah ke dalam beberapa jenis yaitu a) pinjaman multilateral, b) bilateral, c) fasilitas kredit ekspor, d) kredit komersial, e) *leasing*, f) *bond and notes*, dan pinjaman bilateral pre-1966. Selain itu, Peraturan Pemerintah Nomor 10 tahun 2010 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri dan Penerimaan Hibah mengelompokan

pinjaman luar negeri pemerintah ke dalam a) pinjaman lunak, b) fasilitas kredit ekspor, c) pinjaman komersial, dan d) pinjaman campuran.

Sedangkan klasifikasi utang luar negeri menurut versi internasional sesuai *international best practice* membagi pinjaman luar negeri pemerintah menjadi tiga kategori yaitu: a) *lender category*, b) *creditor type* dan c) *credit terms*. Klasifikasi ini juga mengelompokkan pinjaman luar negeri pemerintah dari segi : a) *purpose*, b) *maturity*, c) *debt source* dan d) *public guarantee status*. Klasifikasi versi internasional ini mengacu kepada *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, yang disusun dan digunakan antara lain oleh *Bank for International Settlements (BIS)*, *International Monetary Fund (IMF)*, *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)*, *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)*, dan *World Bank*.

Sesuai versi Indonesia, jenis utang luar negeri pemerintah kredit ekspor yang tidak dijamin resmi oleh *Export Credit Agency* diklasifikasikan ke dalam pinjaman bilateral (Non ODA). Sementara itu, menurut versi Internasional, jenis utang luar negeri pemerintah kredit ekspor yang tidak dijamin resmi oleh *Export Credit Agency* diklasifikasikan ke dalam pinjaman komersial. Penerapan atas pilihan kedua jenis klasifikasi tersebut menimbulkan kerancuan (*grey area*) dalam pengkategorian suatu pinjaman. Sebagai akibatnya, hal tersebut menimbulkan perbedaan data antara data Bank Indonesia dan data Departemen Keuangan dalam laporan pinjaman luar negeri pemerintah.

Sementara itu, penarikan utang luar negeri Pemerintah dilakukan melalui tata cara sebagai berikut:

- a. Pembukaan *Letter of Credit (L/C)*
- b. Pembayaran Langsung (*Direct Payment*)
- c. Penggantian Pembiayaan Pendahuluan (*Reimbursement*)
- d. Rekening Khusus (*Special Account*) di Bank Indonesia atau Bank Umum

2.4.4.2. Utang Luar Negeri Swasta

Berangkat dari krisis ekonomi Indonesia tahun 1997 yang mengakibatkan krisis kepercayaan masyarakat dunia terhadap dunia usaha Indonesia, dimana salah satu sumber masalah adalah utang swasta yang jumlahnya tidak terkendali. Nilai tukar Rupiah yang merosot dibanding mata uang asing terutama dollar AS

telah menyebabkan semakin meningkatnya jumlah utang swasta, dimana beban pengembalian cicilan pokok dan bunga utang menjadi lebih besar. Di sisi lain utang swasta dalam jumlah besar dalam mata uang asing tersebut telah berimplikasi pada cadangan devisa.

Sehubungan dengan itu, belajar dari pengalaman krisis ekonomi 1997, maka sangat penting untuk mengatur pinjaman luar negeri swasta yang terdiri dari pinjaman luar negeri bank dan Korporasi. Peraturan-peraturan yang membatasi utang swasta sebenarnya sudah ada, namun demikian ketaatan untuk memenuhi ketentuan masih sangat terbatas.

Kemudian dalam bidang laporan, PLN swasta diwajibkan untuk memberikan data *exposure* pinjaman kepada Bank Indonesia. Laporan ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan antara lain untuk kepentingan penyusunan manajemen utang ke depan termasuk dalam rangka monitoring. Laporan tentang PLN Swasta diatur dalam Peraturan Bank Indonesia No.2/22/PBI/2000 tanggal 2 Oktober 2000 tentang Kewajiban Pelaporan Utang Luar Negeri.

Pinjaman Luar Negeri Bank

Sebagaimana telah diamanatkan dalam Undang-Undang No.23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia bahwa salah satu tugas Bank Indonesia adalah menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter. Pelaksanaan kebijakan moneter utamanya melalui sistem perbankan telah mensyaratkan sistem perbankan yang sehat.

Dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, bank memerlukan dana yang berasal dari domestik yang dihimpun antara lain melalui tabungan, deposito dan giro ataupun melalui penempatan dana yang bersumber dari non residen. Kebutuhan bank untuk melakukan ekspansi usaha juga menyebabkan bank berupaya untuk melakukan pinjaman ke luar negeri.

Di sisi lain pinjaman luar negeri merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi kemandirian neraca pembayaran dan kestabilan moneter. Oleh sebab itu, pinjaman luar negeri bank perlu dikelola dengan memperhatikan prinsip kehati-hatian, kepentingan perekonomian nasional dan upaya menjaga kepercayaan dunia internasional. Walaupun utang bank mempunyai porsi yang

relatif tidak besar yaitu sekitar 10% dari total pinjaman swasta, namun mengingat posisi perbankan sebagai mediasi antara masyarakat yang membutuhkan dana dengan pemilik dana maka pengelolaan pinjaman harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian. Ditambah lagi dengan operasional perbankan yang tidak mengenal batas wilayah, termasuk antar Negara.

Kebutuhan dana dalam jumlah besar dan melibatkan jumlah bank yang banyak, secara agregat dapat berimplikasi pada ketidakstabilan moneter. Oleh karena itu, untuk meminimalkan terjadinya ketidakstabilan keuangan bank dan sistem moneter, diperlukan pengaturan tentang pinjaman luar negeri bank.

Ketentuan yang mengatur pinjaman luar negeri bank terdapat dalam Peraturan Bank Indonesia No.7/1/PBI/2005 tanggal 10 Januari 2005 dan telah dimuat dalam Lembaran Negara Republik Indonesia No.3 tahun 2005.

1. Tujuan

- a. Mengatur PLN Bank yang secara finansial dapat dipertanggungjawabkan oleh bank sendiri.
- b. Mengantisipasi *excessive borrowing* oleh perbankan yang dapat berdampak pada sistem perbankan dan perekonomian nasional.
- c. Menjaga kepercayaan dunia internasional.

2. Pokok-pokok PLN Bank

- a. Bank dapat menerima PLN Bank dalam jangka pendek maupun jangka panjang
- b. Pinjaman dalam Rupiah maupun dalam valuta asing dari bukan penduduk dilakukan berdasarkan pada perjanjian pinjaman.
- c. Bank wajib membatasi posisi saldo harian PLN Bank Jangka Pendek paling tinggi 30% dari modal Bank
- d. Pengecualian terhadap PLN Jangka Pendek wajib didukung dengan bukti-bukti yang memadai dan ditatausahakan oleh Bank
- e. Kantor cabang bank asing wajib menatausahakan jumlah declared dana usaha yang akan berlaku sekurang-kurangnya selama 2 tahun sejak tanggal ditetapkan.
- f. Bank yang akan masuk pasar untuk memperoleh PLN Jangka Panjang wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari Bank Indonesia.

g. Bank Indonesia memberikan persetujuan masuk pasar setelah mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

- Rencana PLN Jangka Panjang telah dicantumkan dalam rencana bisnis Bank
- Terms and conditions pinjaman
- Kondisi pasar keuangan dalam negeri dan luar negeri
- Kondisi moneter dalam negeri
- Profil risiko bank

h. Bank yang melanggar ketentuan tentang PLN Bank, dikenakan sanksi kewajiban membayar.

3. Mekanisme Pinjaman Bank

Bank tidak diwajibkan untuk menyampaikan semua laporan pinjamannya. Hanya PLN jangka panjang saja yang diwajibkan untuk dilaporkan ke Bank Indonesia. Oleh karena itu, mekanisme pinjaman yang diatur adalah untuk PLN jangka panjang.

Untuk pinjaman jangka panjang, bank wajib memperoleh ijin terlebih dahulu dari Bank Indonesia dengan mekanisme sbb.:

a. Bank wajib menyampaikan rencana masuk pasar dan perubahannya secara lengkap selambat-lambatnya 1 (satu) bulan sebelum masuk pasar.

Data-data yang harus disampaikan oleh bank dalam formulir rencana masuk pasar adalah :

- *Terms and conditions* pinjaman, yang antara lain mencakup bentuk pinjaman, *currency* pinjaman, hubungan dengan peminjam, jangka waktu pinjaman (pokok dan bunga), suku bunga indikatif pinjaman, biaya-biaya lain, dll.
- Alasan dan tujuan melakukan pinjaman
- Analisis *forecast cash flow*
- Analisis kesiapan *risk management/assessment* bank terhadap risiko
- Melampirkan *draft* pinjaman (apabila ada)

b. Bank dapat masuk pasar setelah memperoleh ijin masuk pasar dari Bank Indonesia. Dalam menetapkan ijin masuk pasar, Bank Indonesia

melakukan analisis terhadap data dan dokumen yang diserahkan bank dengan memperhatikan :

- Telah dicantumkan dalam Rencana Kerja Anggaran Tahunan (RKAT)
 - *Terms and Conditions* pinjaman
 - Kondisi pasar keuangan dalam dan luar negeri
 - Kondisi moneter dalam negeri
 - Profil risiko bank
- c. Persetujuan masuk pasar yang diberikan Bank Indonesia berlaku untuk jangka waktu 3 (tiga) bulan sejak tanggal persetujuan masuk pasar diberikan. Bank yang telah mendapat persetujuan masuk pasar namun melampaui jangka waktu 3 (tiga) bulan dan tetap berencana masuk pasar, wajib mengajukan kembali permohonan masuk pasar.
- d. Bank yang telah masuk pasar sebelum izin diberikan, dikenakan kewajiban membayar sebesar 2⁰/₀₀ dari kelebihan jumlah yang telah disetujui.

Pinjaman Luar Negeri Korporasi

Pinjaman luar negeri bukan hanya dilakukan oleh pemerintah dan perbankan saja, tetapi juga dilakukan oleh korporasi. Pengaturan terhadap pinjaman korporasi baru dimulai pada awal tahun 2008an. Oleh karena itu praktek pinjaman yang dilakukan oleh korporasi secara khusus mengikuti ketentuan yang diatur dalam perjanjian kredit antara korporasi dan *lender*. Pada dasarnya, risiko dari utang korporasi ini merupakan risiko korporasi itu sendiri, namun karena berdampak terhadap kondisi perekonomian secara keseluruhan sebagaimana pengalaman di tahun 1997/1998 maka keberadaan utang swasta korporasi perlu dimonitor dan diatur sedemikian rupa sehingga terhindar dari risiko.

Ketentuan yang mengatur pinjaman luar negeri korporasi terdapat dalam Peraturan Bank Indonesia No.10/7/PBI/2008 tanggal 19 Februari 2008 Tentang Pinjaman Luar Negeri Perusahaan Bukan Bank yang telah disempurnakan dengan Peraturan Bank Indonesia No. 12/1/PBI/2010 Tanggal 28 Januari 2010 tentang Pinjaman Luar Negeri Perusahaan Bukan Bank.

Terdapat beberapa hal yang mendasari perlunya pengaturan pinjaman korporasi, antara lain :

- a. Faktor Internal :

Deregulasi kebijakan sektor riil di awal tahun 1980-an dan dikeluarkannya sistem devisa bebas telah mendorong sektor swasta aktif melakukan pencarian pinjaman di pasar internasional. Di sisi lain prosedur perolehan pinjaman melalui bank dalam negeri cukup sulit karena terbentur peraturan perbankan

b. Faktor Eksternal :

Terdapat beberapa pertimbangan antara lain adanya keterkaitan bisnis antara *lender* dan *borrower* (ex-PMA) yang menyebabkan hubungan personal yang sangat baik antara Debitur dan Kreditur, yang kemudian mempermudah pemberian kredit tanpa banyak syarat. Pertimbangan lain adalah adanya *over liquid* dana kreditur luar negeri dan *over confidence* kreditur luar negeri terhadap perekonomian Indonesia. Kemudian perbandingan suku bunga pinjaman antara bank dalam negeri dengan luar negeri yang cukup besar juga memberikan andil.

Adanya faktor-faktor internal dan eksternal tersebut akan menyebabkan efek negatif terhadap *agregat* perekonomian Indonesia, antara lain :

- a. Pengelolaan PLN yang kurang berhati-hati akan menyebabkan salah satu pendorong meningkatnya rasio beban pinjaman (*debt burden indicators*)
- b. Aliran modal dari PLN yg tidak terkendali akan menyebabkan perekonomian rentan terhadap *external shocks* yang tercermin pada nilai tukar, inflasi dan cadangan devisa.
- c. Tidak adanya pengaturan PLN akan menyebabkan terjadinya distorsi pasar, yaitu meningkatnya margin tingkat suku bunga pasar
- d. Sebagian besar PLN korporasi tidak melakukan *hedging* terhadap exposure valasnya. Hal ini mendorong terjadinya instabilitas nilai tukar Rupiah
- e. Menunjukkan kepada pasar bahwa Pemerintah *concern* terhadap aktifitas pengelolaan PLN korporasi
- f. Negara lain yang mempunyai *debt indicator* lebih baik dari Indonesia mengatur PLN Korporasi dengan lebih ketat dan *prudent*.

Mengingat begitu banyak implikasi yang timbul dan mengarah pada terganggunya perekonomian, maka korporasi PLN korporasi yang mempunyai porsi rata-rata 85% dari pinjaman swasta harus diatur, dimana tujuan pengaturan adalah sebagai berikut.:

- a. Mengendalikan PLN swasta korporasi yang terlalu besar
- b. Menghindari *bouncing* jatuh tempo pinjaman pada saat yang bersamaan
- c. Menghindari persaingan masuk pasar yang dilakukan secara bersamaan
- d. Mengurangi berbagai risiko seperti risiko nilai tukar dan suku bunga

2.5. Studi-studi Sebelumnya

Penelitian mengenai perkembangan dan kebijakan utang luar negeri telah banyak dilakukan oleh para peneliti-peneliti sebelumnya, termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan dan kebijakan pinjaman luar negeri. Penelitian yang dilakukan didasari oleh berbagai macam teori dan metodologi untuk mendapatkan hasil yang terbaik.

Penelitian yang dilakukan oleh Durbarry et.al. (1998) menguji seberapa efektif bantuan luar negeri berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi pada negara-negara berkembang, dalam model pertumbuhan yang dikembangkan oleh Durbarry et.al. (1998) menyatakan bahwa hubungan antara pinjaman luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh kebijakan makro ekonomi, sehingga dalam model penelitian Durbarry et al (1998) variable kebijakan makro ekonomi dijadikan sebagai variable kontrol dalam hal ini inflasi, tingkat suku bunga, dan pengeluaran pemerintah. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis *panel regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pinjaman luar negeri terbukti efektif dalam mempercepat tingkat pertumbuhan ekonomi, namun dengan asumsi bahwa kondisi makro ekonomi suatu negara dalam posisi stabil. Hasil penelitian ini mendukung model pertumbuhan Fischer-Easterly di mana kebijakan ekonomi makro, di samping bantuan luar negeri dan sumber lainnya (dalam dan luar negeri) dari investasi, dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Secara khusus Durbarry et.al. (1998) menemukan bukti yang kuat bahwa lebih besar arus masuk bantuan asing memiliki bermanfaat yang cukup signifikan dalam mempengaruhi pertumbuhan LDC dan tergantung pada lingkungan kebijakan makro ekonomi yang stabil dalam negara-negara tersebut. Selain itu, penelitian menemukan juga bahwa rasio yang sangat tinggi antara utang terhadap PDB dapat memperlambat tingkat pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu, Burnside dan Dollar (2000) menguji secara empiris hubungan antara bantuan asing, kebijakan ekonomi, dan pertumbuhan PDB per kapita. Menurut model penelitian Burnside dan Dollar (2000) tersebut bahwa kebijakan ekonomi negara seperti dalam hal keterbukaan perdagangan, inflasi, surplus neraca, konsumsi pemerintah turut menentukan hubungan antara utang dengan pertumbuhan ekonomi. Pengujian data dilakukan dengan metode OLS, hasil penelitian menemukan bahwa utang luar negeri secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, namun pada saat utang luar negeri diinteraksikan dengan kebijakan makro seperti inflasi, surplus neraca, dan keterbukaan perdagangan, maka terdapat hubungan yang positif signifikan antara utang luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi, dan dilihat secara parsial, hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dan negatif antara inflasi, dan *debt service ratio* terhadap pertumbuhan ekonomi, dan adanya hubungan yang signifikan dan positif antara surplus pembayaran dengan pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya Feeny (2005) melihat bahwa dampak pinjaman luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di Papua New Guinea. Analisis menggunakan *time-series* data dari tahun 1965 sampai dengan 1999. Model penelitian dianalisis dengan menggunakan *Distributed Lag* (ARDL) dengan pendekatan *cointegration*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jenis/tipe penelitian yang menentukan pertumbuhan ekonomi, dimana dibuktikan bahwa bantuan yang diberikan dalam bentuk proyek telah memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan. Ini memberikan beberapa bukti bahwa pemilahan bantuan, penting dalam studi empiris efektivitas bantuan. Selain itu, bantuan juga akan menjadi efektif jika didukung oleh kebijakan makro yang lebih efektif dan stabil.

Checherita dan Rother (2010) dalam penelitiannya yang menguji besarnya dampak dari hutang pemerintah semakin tinggi dan meningkat terhadap pertumbuhan ekonomi di kawasan Eropa. Penelitian yang dilakukan oleh Checherita dan Rother (2010) tersebut bertujuan menyelidiki dampak rata-rata utang pemerintah terhadap pertumbuhan GDP per kapita di dua belas negara kawasan euro dalam jangka waktu sekitar 40 tahun yang dimulai pada 1970. Dalam pengukuran terhadap pertumbuhan, Checherita dan Rother (2010)

menggunakan beberapa variabel di antaranya: $\ln(\text{GDP}/\text{cap})$, *Debt*, *Saving/inv.rate*, *pop. Growth*, dan *other variable controls*. Hasil penelitian menunjukkan adanya keterkaitan antara bantuan luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi.

Papanek (1971) dalam penelitiannya yang diberi judul *aid, foreign, private investment, saving, and growth in less development countries*, memiliki tujuan untuk melakukan estimasi dampak aliran dana luar negeri terhadap pertumbuhan, selain menggunakan variabel bantuan luar negeri, Papanek (1971) juga menggunakan variabel tabungan, investasi swasta asing dan aliran dana masuk lainnya ke dalam persamaan regresi sebagai variabel independen yang diduga kuat memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Papanek (1971) menggunakan sampel sebanyak 34 negara pada tahun 1950, sedangkan pada tahun 1960, Papanek (1971) menggunakan sebanyak 1 sampel negara. Data yang dalam penelitiannya yang antara lain (1) *growth*, diperoleh dari pertumbuhan GDP tahunan, (2) *saving*, diperoleh dari tabungan dalam negeri, (3), AID, diperoleh dari transfer netto yang diterima oleh pemerintah dan ditambah pinjaman resmi dalam jangka panjang, (4) FPI, pinjaman luar negeri swasta jangka panjang ditambah netto investasi langsung swasta, (5) OFI, transfer swasta netto pinjaman jangka pendek netto, aliran modal lainnya (neto) dan *error* serta *omission* pada neraca pembayaran. Kelima variabel independen tersebut merupakan presentase dari GDP. Metode pengujian yang diterapkan oleh Papanek (1971) dalam penelitiannya tersebut menggunakan metode persamaan regresi, dimana variabel tabungan, investasi swasta asing dan aliran dana lainnya di regresikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dari hasil pengujian dengan menggunakan metode analisis regresi tersebut, Papanek (1971) memperoleh hasil yang menyatakan bahwa variabel bantuan luar negeri, investasi modal asing, dan aliran modal masuk lainnya serta tabungan dalam negeri memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, variabel bantuan luar negeri mendominasi pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara secara positif.

Kemudian, untuk melihat dampak yang ditimbulkan dari bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi, ternyata juga dilakukan oleh Mosley et. al. (1987). Hal tersebut dilakukan oleh Mosley et.al. (1987) untuk melihat dampak

dari adanya bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang. Dari penelitiannya tersebut dengan menggunakan metode pengujian regresi, Mosley et. al. (1987) menemukan adanya koefisien negatif pada bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara berkembang. Hasil tersebut tentu sangat berlawanan dengan hasil yang ditemukan oleh Papanek (1971), dimana Papanek (1971) menemukan adanya pengaruh yang besar dari bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi serta hubungan yang positif. Hasil serupa juga disampaikan oleh Griffin (1975), Reichel (1995), dan Boone (1994) dimana bantuan luar negeri secara statistik tidak memberikan pengaruh yang nyata atau signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Tabel 2.1 : Ringkasan Temuan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Kasus	Metode	Temuan
Checherita dan Rother (2010)	Studi mengenai dampak dari tinggi dan bertumbuhnya hutang pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi di kawasan eropa	Menggunakan Metode regresi dengan cross-sectional	Menemukan bukti adanya dampak utang non-linear publik pada tingkat pertumbuhan PDB per kapita di dua belas negara kawasan euro selama jangka waktu yang panjang dimulai pada tahun 1970
Obamuyi (2009)	Menginvestigasi tentang hubungan antara suku bunga dan pertumbuhan ekonomi di Nigeria, pada periode 1970 - 2006	Mnggunakan deskriptif dan analisis ekonometrik dengan metode regresi sebagai alat untuk menjawab hipotesis	Menemukan adanya indikasi yang menunjukkan bahwa suku bunga kredit rill berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
Feeny (2005)	Menginvestigasi dampak dari bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di Papua New Guinea (PNG)	Menggunakan metode regresi dengan model Autoregressive Distributed Lag (ARDL)	Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa bantuan dan berbagai komponennya telah memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di PNG.

Durbarry et al (1998)	Efektivitas bantuan luar negeri berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi pada Negara-negara berkembang	Metode regresi dengan cross-sectional	Menemukan bahwa bantuan luar negeri memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi.
Ahortor dan Adenutsi (2009)	Menginvestigasi hubungan antara inflasi, akumulasi modal dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang yang bergantung pada impor.	Menggunakan Panel Vector Autoregressive (PVAR) model	Menemukan adanya dampak jangka panjang statis dari akumulasi modal dan pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi adalah negatif.
Gokal dan Hanif (2004)	Studi mengenai hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi	Panel Regression	Menemukan adanya korelasi signifikan antara inflasi dengan laju pertumbuhan ekonomi.
Kendall (2000)	Mengevaluasi suku bunga kebijakan pemerintah di Guyana selama 1965-1995 untuk menentukan kesesuaian dan efektivitas vis-a-vis tabungan dan tujuan pertumbuhan.	Menggunakan metode analisis regresi	Menemukan bahwa suku bunga dan pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap GDP
Gustav F. Papanek (1973)	Estimasi dampak aliran dana luar negeri terhadap pertumbuhan	Metode Regresi	Menemukan bahwa bantuan luar negeri memiliki pengaruh lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi
Paul Mosley, John Hudson and Sara Horrel (1987)	Menginvestigasi dampak bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi.	Metode Regresi	Berdasarkan hasil scatter diagram disimpulkan bahwa korelasi antara bantuan luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi sangat kecil. Dari hasil

			<p>estimasi dari persamaan regresi nampak bahwa bantuan luar negeri memiliki koefisien negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Pendapat Mosley dkk tersebut tentunya berlawanan dengan hasil kesimpulan Papanek (1971). Menurut Mosley, perbedaan kesimpulan tersebut antara lain disebabkan karena adanya perbedaan dalam mendefinisikan bantuan luar negeri. Selain itu, jugadisebabkan karena perbedaan lag struktur yang terdapat dalam model dan perbedaan jenis variable bebas yang dimasukkan dalam model.</p> <p>Selanjutnya, Mosley menyimpulkan bahwa apabila dikaitkan dengan perkembangan investasi swasta, bantuan luar negeri yang mengalir ke negara-negara berkembang memiliki korelasi yang tidak menentu. Di negara seperti Mesir, Malawi dan Zaiere, bantuan luar negeri memiliki korelasi positif</p>
--	--	--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

			terhadap investasi swasta. Namun, di Syria dan Sri Lanka, hasil korelasinya adalah negatif. Hal ini berarti bahwa bantuan luar negeri telah meng “ <i>crowding-out</i> ” investasi swasta di kedua negara tersebut.
Boone (1994)	Meneliti dampak bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan dan investasi.	Metode Regresi	Bantuan luar negeri secara statistik tidak memberikan pengaruh yang nyata atau signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu juga tidak menambah investasi.
Reichel (1995)	Meneliti dampak bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di 83 negara sedang berkembang	Metode OLS dan 2SLS	Bantuan luar negeri secara statistik tidak memberikan pengaruh yang nyata atau signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
Burnside dan Dollar (2000)	Menginvestigasi dampak bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang yang memiliki kebijakan fiskal.	Metode OLS dan 2SLS	Menemukan bahwa bantuan luar negeri memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang yang memiliki kebijakan fiskal
K.B. Griffin dan J.L Enos 1987	Meneliti dampak dari bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi	Metode Regresi	Bantuan Luar Negeri tidak memiliki akselerasi terhadap pertumbuhan atau tidak dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi bagi negara-negara penerimanya dan

			bahkan program-program dari bantuan luar negeri sering menimbulkan pengaruh yang kontrak produktif terhadap pertumbuhan ekonomi.
--	--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



BAB 3

PERKEMBANGAN DAN KEBIJAKAN UTANG LUAR NEGERI INDONESIA

3. 1. Perkembangan Terkini Utang Luar Negeri

Tidak dapat dipungkiri lagi bahwa selama beberapa dekade terakhir, pembangunan Indonesia yang terjadi di segala bidang telah mengakibatkan kebutuhan pembiayaan yang semakin besar. Pemenuhan kebutuhan pembangunan tersebut, tercermin dengan semakin tingginya anggaran belanja negara tahunan yang antara lain digunakan untuk memenuhi kebutuhan belanja pegawai, belanja barang, belanja modal, pembayaran bunga utang, subsidi dan lain sebagainya.

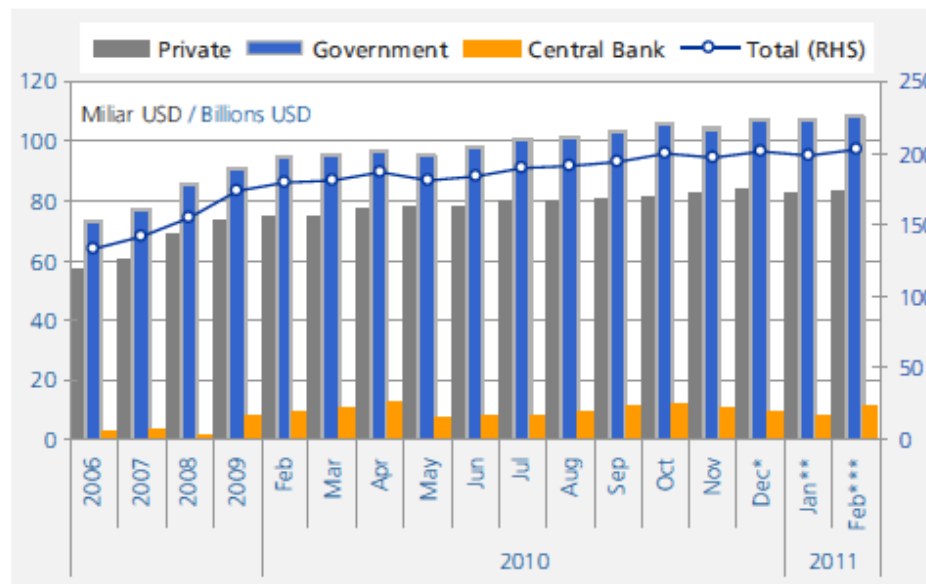
Dalam perkembangan selanjutnya, dengan diterapkannya otonomi daerah juga telah menyerap anggaran pemerintah cukup besar. Alokasi dana untuk kebutuhan otonomi daerah dapat terlihat pada dana perimbangan untuk memenuhi kebutuhan daerah untuk melaksanakan desentralisasi yang terdiri dari dana bagi hasil, dana alokasi umum dan dana alokasi khusus. Disisi lain, pendapatan negara yang tercermin dari sisi perpajakan, bukan pajak dan penerimaan hibah ternyata belum dapat mengimbangi sisi pengeluaran. Mengingat dalam APBN terjadi ketidakseimbangan, maka untuk menyeimbangkan anggaran diperlukan tambahan pendapatan dari berbagai sumber.

Selain pembangunan yang dilaksanakan oleh pemerintah, peranan swasta juga besar dalam memajukan pembangunan. Berbagai proyek yang tidak tersentuh pemerintah ataupun proyek yang memerlukan komplemen dari swasta menjadi porsi swasta untuk berperan serta. Namun demikian berbagai upaya yang telah dilakukan pemerintah bersama-sama dengan swasta tetap saja belum mendapatkan hasil yang memadai. Anggaran pemerintah masih mengalami defisit yang bersumber dari *saving and investment gap*.

Dengan adanya berbagai tantangan tersebut, langkah-langkah untuk mengendalikan defisit perlu dilakukan secara komprehensif, dalam arti pengendalian defisit tidak hanya dilakukan dalam aspek penerimaan dan pengeluaran anggaran saja, namun juga melalui aspek pembiayaan anggaran, bahkan melalui manajemen makroekonomi secara keseluruhan. Upaya

pembiayaan defisit dan menutup kesenjangan pembiayaan yang cukup besar dilakukan dengan upaya maksimal dengan memanfaatkan sumber-sumber yang tersedia di dalam negeri dan di luar negeri

Perkembangan utang luar negeri Indonesia setelah masa krisis cenderung berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat. Pada Desember 2010, posisi utang luar negeri Indonesia telah mencapai USD200,4 milyar yang terdiri dari utang luar negeri Pemerintah dan Bank Sentral sebesar USD116.6 milyar (58,2%) dan utang swasta sebesar USD83.8 milyar (41,8%) – grafik 3.1. Pada Desember 2010, posisi utang luar negeri Pemerintah dalam bentuk obligasi global tercatat sebesar USD16,98 milyar atau meningkat USD12.1 milyar (246.9%) dibandingkan akhir 2006 (USD4,9 miliar).



Grafik 3.1 : Posisi ULN Pemerintah, Bank Indonesia dan Swasta
Sumber Bank Indonesia

Secara keseluruhan kenaikan nilai nominal utang luar negeri Pemerintah Indonesia pada posisi Desember 2010 tersebut disebabkan oleh:

- Adanya defisit APBN setiap tahunnya
- Kebutuhan pelunasan utang jatuh tempo (*refinancing*)
- Perubahan nilai tukar rupiah yang menyebabkan perubahan nilai nominal utang luar negeri dalam rupiah

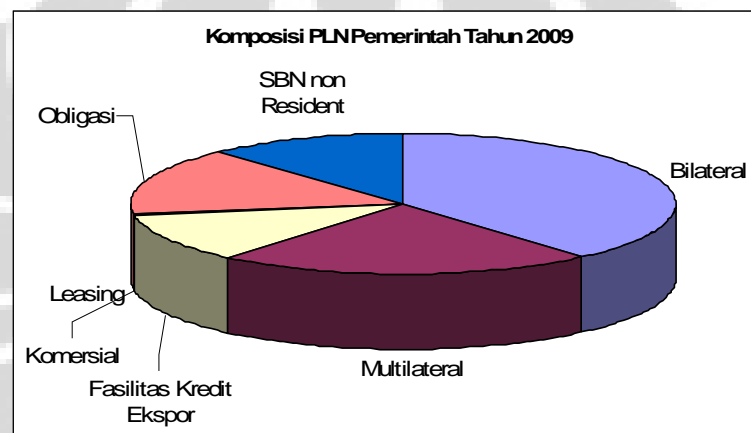
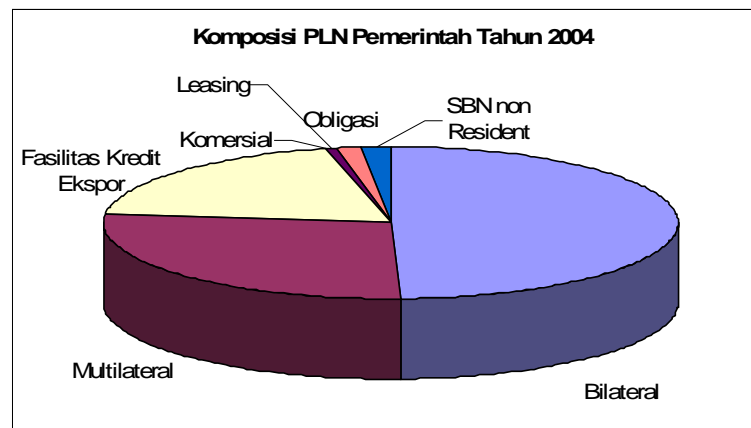
- d. Pengeluaran pembiayaan untuk pendanaan risiko fiskal dan partisipasi Pemerintah dalam menunjang program pembangunan infrastruktur
- e. Berkurangnya sumber pembiayaan APBN dari non utang misalnya privatisasi BUMN dan hasil pengelolaan aset.

Terkait dengan utang swasta, jumlah utang korporasi mendominasi *share* dari utang swasta yang berkisar antara 80,0% hingga 92,0%. Pada Desember 2010, dari total utang luar negeri swasta sebesar USD83,8 milyar dengan jumlah utang luar negeri korporasi tercatat sebesar USD69,4 miliar (83,1%) dan PLN bank sebesar USD14,3 miliar (16,8%). Penggunaan utang luar negeri swasta antara lain untuk keperluan investasi, *working capital* atau melakukan pelunasan utang lama yang telah jatuh tempo (*refinancing*).

Berdasarkan jangka waktunya, utang luar negeri swasta dibedakan antara utang jangka panjang dan jangka pendek. Per Desember 2010, total utang jangka pendek swasta sebesar USD23,4 miliar atau 27,7% dari total posisi utang swasta sebesar USD83,8 miliar. Dari sisi risiko, utang jangka pendek yang dimiliki oleh korporasi dihadapkan pada potensi risiko yang lebih besar yang apabila perusahaan tidak memiliki dana serta tidak berhasil mendapatkan utang baru yang dapat digunakan untuk melunasi utang yang jatuh tempo maka perusahaan akan menghadapi risiko *default*.

3.2. Utang Luar Negeri Pemerintah

Pemerintah menggunakan utang luar negeri sebagai sumber pembiayaan baik yang berasal dari perekonomian domestik maupun dari pinjaman luar negeri. Dalam periode analisis peranan utang luar negeri menjadi semakin penting, khususnya dalam bentuk Surat Berharga Negara (SBN). Instrumen SBN sebagai utang pemerintah semakin banyak digunakan karena Indonesia sudah tidak termasuk kelompok negara *Low Income Countries* yang dapat memanfaatkan dana pinjaman dengan bunga murah dari lembaga-lembaga donor yang ada.



Sumber : Bank Indonesia

Grafik 3.2 : Perubahan Struktur PLN Pemerintah 2004-2009

Sumber Bank Indonesia

Dari sisi komposisi pinjaman, grafik 3.2 memberikan gambaran terjadinya perubahan komposisi utang luar negeri pemerintah dari tahun 2004 sampai 2009. Pada tahun 2004, utang pemerintah masih didominasi oleh pinjaman bilateral dan multilateral sementara obligasi dan SBN yang dimiliki asing masih sangat kecil kontribusinya terhadap total utang.

Seiring dengan semakin membaiknya perekonomian Indonesia kepercayaan investor global semakin meningkat terhadap utang pemerintah dalam bentuk obligasi. Kelebihan penggunaan obligasi dibandingkan jenis instrumen utang luar negeri lainnya antara lain jangka waktu lebih panjang (5-20 tahun) dan meningkatnya *good governance* serta transparansi atas kinerja penerbit obligasi. Selanjutnya karena Indonesia sudah tidak termasuk dalam negara *low income countries*, menyebabkan Indonesia harus menggunakan dana pasar keuangan

global untuk memperoleh pinjaman luar negeri. Kondisi ini menyebabkan penggunaan instrumen PLN dalam bentuk obligasi semakin meningkat.

3.2.1. Kebijakan Penyelesaian Masalah Utang Luar Negeri Pemerintah

Semakin membesarnya jumlah utang luar negeri pemerintah telah memunculkan masalah yaitu pengembalian utang tersebut kepada *lender*. Terkait dengan hal tersebut, terdapat beberapa alternatif penyelesaian yang dilakukan oleh pemerintah, antara lain:

3.2.1.1. Rescheduling

Rescheduling merupakan penundaan pembayaran pokok dan/atau bunga utang yang jatuh tempo berdasarkan atas kesepakatan antara kreditur dan debitur. Indonesia pernah beberapa kali meminta penundaan pembayaran pokok dan/atau utang kepada kreditor atas utang yang dimilikinya. Adapun mekanisme *rescheduling* yang ditempuh oleh Indonesia terdiri dari beberapa jenis yaitu:

3.2.1.2. Paris Club

Paris club merupakan institusi informal bagi negara-negara kreditur pinjaman ODA (*Official Development Assistance*) yang diberikan kepada debitur yang mengalami kesulitan untuk melakukan pembayaran utang luar negerinya. Paris Club berdiri sejak tahun 1956, berkedudukan di Paris dan dipimpin oleh Menteri Keuangan Perancis yang saat ini dijabat oleh Francis Mayer.

Untuk mengurangi beban pembayaran kembali utang luar negeri yang semakin meningkat sebagai dampak krisis nilai tukar, Pemerintah melakukan restrukturisasi pinjaman luar negeri melalui Paris Club. Pemerintah Indonesia pada tahun 1966 untuk pertama kali memanfaatkan institusi Paris Club dalam rangka *rescheduling* pinjaman pemerintah orde lama. Sementara itu, krisis nilai tukar Rupiah yang berlangsung sejak bulan Juli 1997 memberikan tekanan yang berat pada APBN karena Pemerintah harus menyediakan Rupiah lebih besar untuk melakukan pembayaran pinjaman luar negeri. Berdasarkan kesepakatan dengan IMF tanggal 15 Juli 1998, Pemerintah memperoleh dukungan dari lembaga internasional seperti Bank Dunia, OECD, UNCTAD dan Uni Eropa dan negara-negara kreditor untuk melakukan negosiasi persyaratan penjadwalan ulang dengan anggota Paris Club.

Pada bulan September 1998, Pemerintah mencapai kesepakatan dengan negara kreditor anggota Paris Club mengenai *terms and conditions* penjadwalan ulang pinjaman. Periode *restrukturisasi* PLN yang dilakukan pemerintah melalui Paris Club terbagi menjadi beberapa tahapan, yaitu:

1) Restrukturisasi utang lama (*pre 1966 debt*)

Pada tahun 1966 untuk pertama kali pemerintah Indonesia memanfaatkan forum Paris Club untuk *rescheduling* PLN Pemerintah era orde lama. Keikutsertaan pemerintah dalam *rescheduling* utang ini didasarkan atas pertimbangan bahwa jumlah PLN dianggap sudah sangat besar sehingga diprediksikan tidak akan dapat dilunasi oleh pemerintah.

2) Restrukturisasi PLN pasca krisis ekonomi 1997

Krisis ekonomi 1997 telah membawa dampak merosotnya kemampuan pemerintah untuk memenuhi kewajiban luar negeri. Jatuhnya nilai tukar pada 1997 tersebut telah memberikan tekanan yang berat pada APBN karena pemerintah harus menyediakan Rupiah yang lebih besar untuk membayar PLN-nya. Oleh karena itu, forum Paris Club kembali dimanfaatkan pemerintah sebagai salah satu upaya untuk meringankan beban PLN. Di tahapan inilah Paris Club mulai dari pertama sampai ketiga dilaksanakan.

Berikut tabel yang memperlihatkan jumlah utang-utang lama yang direstrukturisasi:

Tabel 3.1 : Kesepakatan Paris Club

No	Indikator	Paris Club I	Paris Club II	Paris Club III
1	Waktu Penandatanganan	25-Sep-98	13-Apr-00	12-Apr-02
2	Jumlah Penjadwalan Utang (Milyar USD)	4.5	5.8	5.4
3	ODA			
	Jangka Waktu (tahun)	20	20	20
	Masa Tenggang (tahun)	5	7	10
	Non ODA			
	Jangka Waktu (tahun)	12	15	18
	Masa Tenggang (tahun)	3	3	5

Sumber : Bank Indonesia

3.2.1.3. London Club

London Club merupakan institusi informal bagi para kreditor pinjaman komersial yang diberikan kepada *borrower* yang tidak mampu membayar pinjaman luar negerinya. Munculnya London Club disebabkan oleh adanya kesepakatan Paris Club yang menghendaki agar pemerintah Indonesia menerapkan perlakuan setara (*comparable treatment*) dengan menjadwalkan ulang semua pinjaman komersial luar negeri Pemerintah yang jatuh tempo dalam periode konsolidasi.

Pada prinsipnya penjadwalan ulang pinjaman siaga harus dilakukan melalui London Club. Namun demikian karena *outstanding* pinjaman tidak begitu besar, Pemerintah melakukan negosiasi *terms and conditions* dengan perwakilan kreditor (*Bank Steering Committee*).

Pelaksanaan London Club mengikuti kegiatan dari Paris Club, artinya Paris Club-1, PC-2 dan PC-3 akan diikuti oleh London Club sampai dengan sebanyak 3 kali pelaksanaan. *Rescheduling* melalui London Club 1 ditandatangani pada 29 Maret 1999, dan terdiri dari 3 komponen utang, yaitu pinjaman siaga (*standby loan*) yang ditandatangani pada 1994, 1995, 1996 dan 1997, pinjaman dari sindikasi perbankan internasional dan pinjaman *offshore private commercial banking* yang tidak dijamin oleh lembaga penjamin ekspor di negara asalnya. Total pinjaman yang direstrukturisasi adalah sebesar USD210 juta.

London Club 2 ditandatangani pada 28 September 1999 dan PKLN Pemerintah yang direscheduling terdiri dari pinjaman standby loan tahun 1994, 1995, 1996 dan 1997 dengan jumlah pinjaman USD340 juta.

Pada London Club 3 PKLN Pemerintah yang direscheduling terdiri dari standby loan tahun 1994, 1995, 1996 dan 1997 serta pinjaman sindikasi dari perbankan internasional dengan total pinjaman USD1,3 miliar. Berikut tabel posisi dana PKLN Pemerintah s/d April 2006:

Tabel 3.2 : Kesepakatan London Club (juta USD)

No	Indikator	London Club I	London Club II	London Club III *)
1	<i>Signing Date</i>	29-Mar-99	28-Sep-00	6-Sep-02
2	<i>Maturity</i> (tahun)	10.5	12.5	17.5
	<i>Grace Periode</i> (tahun)	3	3	6.5
3	<i>Total Principal Rescheduled</i>	210	340	1300

Sumber : Bank Indonesia

*) Jatuh tempo utang sindikasi th 1996 & 1997 diperpanjang waktu pembayaran pokoknya menjadi :

- Utang sindikasi 1996 jatuh tempo 21-Mei-04 menjadi 21-Mar-05
- Utang sindikasi 1997 jatuh tempo 25-Mar-05 menjadi 21-Jan-06

3.2.1.4. Moratorium

Bencana tsunami yang melanda wilayah Aceh dan sekitarnya pada Desember 2004 telah menimbulkan kerusakan yang luar di bidang infrastruktur dan proyek-proyek tulang punggung perekonomian. Akibat bencana tersebut telah menimbulkan inisiatif negara-negara kreditor yang tergabung dalam Paris Club dan G7 untuk membantu meringankan pembayaran PLN Pemerintah yaitu dengan memberikan moratorium.

Moratorium pada dasarnya merupakan penundaan sementara pembayaran cicilan PLN yang dapat meliputi pembayaran pokok dan bunga utang dengan tujuan agar pemerintah Indonesia dapat memprioritaskan anggaran belanja negara untuk program rehabilitas dan rekonstruksi pembangunan di wilayah Aceh dan sekitarnya.

Tabel 3.3 : Komitmen Debt Moratorium Per-28 Desember 2005

No	Kreditor	Penandatanganan	Posisi Pinjaman Hasil Moratorium
1	Amerika	14-Jun-05	189.7
2	Italia	18-Aug-05	1.6
3	Australia	5-Sep-05	12.6
4	Austria	20-Sep-05	29.9
5	Jerman	16-Sep-05	265.8
6	Norwegia	12-Sep-05	0.4
7	Belanda	27-Sep-05	118.0
8	Finlandia	16-Nov-05	1.5
9	Inggris	29-Aug-05	136.1
10	CDC	29-Sep-05	3.1
11	Jepang		1,539.2
12	Perancis	27-Sep-05	174.2
13	Belgia	29-Aug-05	9.9
14	Kanada	29-Aug-05	61.7
15	Korea	29-Sep-05	5.3
16	Swedia		4.3
17	Swiss	23-Sep-05	33.9
18	Denmark		7.0
19	Spanyol	29-Sep-05	28.4
Total			2,622.6

Sumber : Bank Indonesia

3.2.2. *Debt Conversion*

Salah satu alternatif strategi yang dilakukan pemerintah untuk melakukan keringanan pembayaran PLN adalah dengan melakukan *debt conversion*. *Debt conversion* ini dapat dipahami sebagai pertukaran utang dengan dana dalam mata uang lokal untuk membiayai suatu proyek atau program.

Skema *debt conversion* atau *debt swap* mulai berkembang pada awal tahun 1980an di negara-negara Amerika Latin dimana negara-negara tersebut telah mengoptimalkan cadangan devisanya untuk membayar PLN. Optimalisasi cadangan devisa bersumber dari ekspor produk-produk primer yang kemudian telah menyebabkan kerusakan sumber daya alam sehingga dapat dipahami bahwa *debt swap* berkembang berbarengan dengan meningkatnya isu tentang masalah lingkungan dan isu global.

Berdasarkan mekanismenya, skema *debt conversion* dapat dibedakan menjadi:

1) **Direct conversion**

Direct conversion merupakan pelaksanaan pertukaran utang dilaksanakan langsung oleh lembaga/pemerintah pemberi utang atau lembaga lain (misalnya organisasi-organisasi non pemerintah) yang bertindak atas nama lembaga/pemerintah pemberi utang.

2) **Indirect conversion**

Lembaga/pemerintah pemberi utang menjual utang kepada sektor swasta (melalui pasar sekunder) untuk tujuan konversi. Penjualan dan pembelian utang tersebut secara langsung menghapus utang negara debitur kepada lembaga/pemerintah kreditur. Dana yang digunakan untuk membeli utang tersebut umumnya merupakan donasi baik dari lembaga non profit maupun lembaga berorientasi profit.

Berdasarkan peruntukannya, skema *debt conversion* dapat dibedakan menjadi:

1) **Debt for Equity Swap**

Skema ini diarahkan untuk mendukung program privatisasi dan investasi. Dalam hal ini privatisasi dan divestasi perusahaan milik negara dikaitkan dengan upaya pembayaran PLN pemerintah.

2) Debt for Development Swap

Skema ini diarahkan sebagai upaya untuk membantu negara-negara debitur dalam mencapai sasaran jangka panjang pada bidang-bidang yang lazimnya mengalami kesulitan pendanaan akibat tekanan atau kesulitan keuangan jangka pendek. Skema ini terdiri dari beberapa jenis antara lain *debt for Nature Swap*, *Debt for Poverty Swap* dan *Debt for Education Swap*.

3.2.3. Debt Hair Cut

Debt hair cut atau yang disebut dengan pemotongan utang adalah salah satu upaya pengurangan beban utang luar negeri dengan memangkas stok Utang Luar Negeri. Mekanisme pemotongan utang ini dapat dilaksanakan melalui forum Paris Club dan inisiatif *Highly Indebted Poor Countries* (HIPC).

3.2.3.1. Melalui Forum Paris Club

Forum Paris Club mensyaratkan debitur yang dapat mengajukan keringanan dalam pembayaran utang adalah yang perekonomiannya domestik bermasalah dan berada di bawah program penyehatan ekonomi oleh IMF. Selama debitur tidak terikat program penyehatan ekonomi melalui “*IMF arrangements*”, maka debitur tersebut tidak layak atau tidak eligible untuk masuk program debt relief melalui Paris Club.

Mengingat Indonesia telah keluar dari program penyehatan ekonomi dana moneter internasional IMF sejak 2003, maka dewasa ini Indonesia sudah tidak dapat lagi mendapatkan fasilitas *debt hair cut*.

3.2.3.2. Melalui HIPC Initiative

HIPC adalah negara-negara miskin yang tergolong sebagai pengutang berat (*Highly Indebted Poor Countries* – HIPC) yang diprakarsai oleh IMF dan World Bank. Untuk mendapatkan fasilitas *debt hair cut* ini, suatu negara harus masuk dalam kategori negara HIPC dan rasio utang terhadap ekspor minimal 150%. Dewasa ini negara-negara yang tergabung dalam HIPC adalah sebanyak 41 negara dan kebanyakan berada di Afrika, untuk Asia adalah negara Laos.

Mengingat Indonesia tidak tergolong sebagai negara HIPC dan rasio utang terhadap ekspor tidak mencapai 150% maka, negara kreditur memandang Indonesia tidak layak untuk mendapatkan fasilitas *debt hair cut*.

3.2. Permasalahan Utang Luar Negeri Pemerintah

Dengan adanya reformasi dalam pengelolaan keuangan negara sebagaimana ditetapkan dalam Undang undang No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, mengakibatkan pengelolaan utang luar negeri pemerintah saat ini lebih baik dari sebelum. Pemisahan fungsi pengelolaan utang dari Direktorat Jenderal Perbendaharaan merupakan langkah untuk mewujudkan *best practices* dalam manajemen utang pemerintah.

Dari pengamatan, meski pengelolaan sudah membaik masih dijumpai beberapa masalah yang masih harus diselesaikan dalam penarikan pinjaman dan hibah ada beberapa masalah. Masalah tersebut adalah sebagai berikut.

1. Permasalahan Hukum dalam Isi Perjanjian

Permasalahan Hukum dalam isi Perjanjian Kredit Masih muncul karena para negosiator pemerintah cenderung tidak kritis terhadap isi perjanjian penarikan pinjaman luar negeri. Dalam hal ini kreditor sering menganggap Indonesia di posisi yang lemah. Posisi tawar Indonesia yang lemah ini menyebabkan beberapa ketentuan seakan-akan *taken for granted* atau dianggap standar. Selama ini ada tiga pihak yang menjadi kreditor bagi Indonesia yaitu pemerintah suatu negara (bilateral), lembaga keuangan internasional (multilateral), dan bank komersial dari negara yang meminjamkan. Dalam penyaluran pinjaman, posisi debitor sering berada dalam kondisi yang lemah. Pertama, kreditor membutuhkan debitor sebagai tempat untuk berinvestasi atas kelebihan dana yang dimiliki kreditor.

Kedua, untuk menggerakkan ekonomi nasional kreditor. Strategi yang diterapkan oleh kreditor adalah pinjaman dalam bentuk *tied loan* (pinjaman mengikat) yang mensyaratkan agar Indonesia menggunakan barang dan jasa dari negaranya.

2. Proporsi pinjaman proyek cukup Besar

Realisasi pinjaman proyek per Desember 2010 sebesar 44,46% atau sebesar USD46,16 milyar sedangkan pinjaman program sebesar 20,52% atau USD21,93 milyar sisanya adalah pinjaman yang diteruskan sebesar 35,02% atau USD38,76 milyar.

Pinjaman proyek merupakan pinjaman untuk pembiayaan proyek infrastruktur di berbagai sektor seperti perhubungan dan energi serta proyek-proyek dalam rangka pengentasan kemiskinan (PNPM). Pinjaman ini sifatnya tidak fleksibel karena hanya bisa digunakan untuk membiayai proyek tertentu. Berbeda dengan pinjaman program yang bisa digunakan untuk mendanai berbagai kegiatan yang diperuntukkan bagi dukungan anggaran dan pencairannya dikaitkan dengan pemenuhan *Policy Matrix* dibidang kegiatan untuk mencapai *Millenium Development Goals*-MDGs (pengentasan kemiskinan, pendidikan, pemberantasan korupsi), pemberdayaan masyarakat, policy terkait antara lain dengan perubahan iklim (*climate change*) dan *Infrastruktur Development Policy Loan*.

Sifat dari pinjaman proyek ini kebanyakan adalah *soft loan* atau bunga rendah. Namun demikian, ada ketentuan-ketentuan yang harus dipenuhi untuk mendapatkan pinjaman itu seperti menggunakan barang dan tenaga ahli dari negara kreditur. Dengan adanya barang dan tenaga ahli dari kreditur, maka ekspor negara tersebut akan meningkat. Jadi dengan adanya pinjaman proyek ini, negara kreditur memiliki keuntungan ganda, yaitu bunga utang dan pertumbuhan ekonomi dari ekspor.

3. Mahalnya *Cost of Borrowing* Pinjaman Luar Negeri

Tingginya *cost of borrowing* sangat terkait dengan kondisi *country risk* Indonesia yang pada periode penelitian masih ada di posisi 6 kemudian 5 dari skala 7. Selain itu, kondisi *sovereign rating* Indonesia setelah krisis yang tercatat pada posisi *special default* ikut memperburuk *cost of borrowing*. Ada beberapa komponen biaya dari pinjaman luar negeri antara lain:

a. Bunga

Suku bunga bisa ditetapkan tetap (*fixed rate*) dan bisa juga ditetapkan mengambang (*floating rate*). Suku bunga mengambang biasanya mengacu kepada suku bunga internasional ditambah margin tertentu (*lending spread*). Bank Pembangunan Asia (ADB) mengurangi biaya pinjaman berbasis LIBOR bagi peminjam, baik pemerintah maupun peminjam yang mendapat garansi pemerintah, untuk negosiasi pinjaman pada dan setelah 1 Oktober 2007.

b. *Up-front fee*

Jenis *fee* ini hanya diberlakukan oleh World Bank dan ADB serta fasilitas kredit ekspor. *Fee* ini ditarik ketika kontrak pinjam-meminjam berlaku efektif. World Bank menetapkan *fee* sebesar 1% dari nilai pinjaman, sedangkan ADB adalah sekitar 0,5%.

c. *Commitment fee*

Jenis *fee* ini diberlakukan oleh World Bank dan ADB serta kreditor lain bilateral dan fasilitas kredit ekspor sebagai suatu bentuk biaya terhadap pinjaman yang belum dicairkan (*undisbursed loan*). World Bank mengenakan *commitment fee* sebesar 0,75% atas total *undisbursed loan*. ADB mengenakan *fee* ini sebesar 0,75% atas selisih antara target *disbursement* dengan realisasi penarikan.

d. *Insurance premium*

Premi asuransi ini hanya dikenakan atas pengadaan barang melalui fasilitas kredit ekspor. Besarnya premi tergantung pada dua hal yaitu tarif yang ditetapkan kreditor dan *country risk*. Semakin besar *indeks country risk*, semakin besar pula premi dikenakan. Kedepannya, kredit ekspor ini akan ditekan sehingga premi asuransi semakin sedikit. *Organisation For Economic Co-operation and Development* (OECD) memperbaiki level *country risk classification* (CRC) Indonesia pada April 2010. Indonesia yang sebelumnya berada dalam rentang 5, naik peringkat menjadi 4 dari rentang 0-7 (berisiko tinggi).

e. Depresiasi

Depresiasi terhadap pinjaman luar negeri sangat terasa saat krisis moneter era 1997/1998. Pada waktu itu rupiah naik hampir tujuh kali lipat terhadap dolar Amerika. Dengan memperhitungkan laju depresiasi rupiah terhadap mata uang lainnya, dapat dibandingkan biaya utang luar negeri dengan pinjaman domestik. Risiko nilai tukar barangkali merupakan komponen biaya yang selalu luput dari perhitungan biaya pinjaman luar negeri. Padahal, depresiasi merupakan komponen biaya yang terbesar. Tingkat depresiasi rupiah sangat tergantung pada jenis valuta yang dijadikan

denominasi. Pinjaman Pemerintah tidak hanya berdenominasi rupiah, tapi juga dalam bentuk euro, yen, dan poundsterling.

4. Keharusan Rupiah Murni Pendamping untuk Pinjaman dan Hibah Luar Negeri.

Dalam beberapa pinjaman luar negeri yang diterima oleh Indonesia, kreditur mensyaratkan adanya dana pendamping Rupiah yang besarnya berkisar antara 15% sampai dengan 25%. Dana pendamping ini harus telah tersedia dalam APBN pada tahun berjalan. Tujuannya utamanya adalah memberikan kepastian dalam pelaksanaan proyek dimaksud selain untuk memberikan pembiayaan awal kepada penjual barang dari luar negeri. Terbatasnya APBN telah menjadi salah satu kendala dalam penyelesaian proyek karena pagu anggaran sebagian dialokasikan untuk menyediakan dana pendamping Rupiah.

Demikian pula dengan hibah luar negeri yang diterima, juga ada persyaratan harus menyediakan rupiah pendamping. Kementerian/Lembaga harus menyisihkan sebagian dananya dulu untuk proyek-proyek yang didanai dari hibah tersebut. Akibatnya akan ada pengurangan bagi program/kegiatan lain. Ini adalah *trade off* antara kegiatan dari hibah atau kegiatan yang benar-benar sudah direncanakan jauh-jauh hari sebelumnya.

5. Penyerapan Pinjaman Luar Negeri Tidak Optimal

Dalam pengadaan pinjaman. Pinjaman luar negeri sampai yang telah dibentuk komitmennya tidak seluruhnya terserap. Hal ini memberatkan pemerintah karena pemerintah telah membayar *commitment fee*. Penyerapan pinjaman oleh pemerintah sejak tahun 2001 memang terus menurun tercermin pada tahun 2001 jumlah pinjaman yang tidak terserap sebesar 21,4% dari total komitmen pinjaman sebesar USD157,3 milyar dan pada akhir Desember 2010 sebesar 5,7%. Masih belum optimalnya penyerapan ini diakibatkan karena :

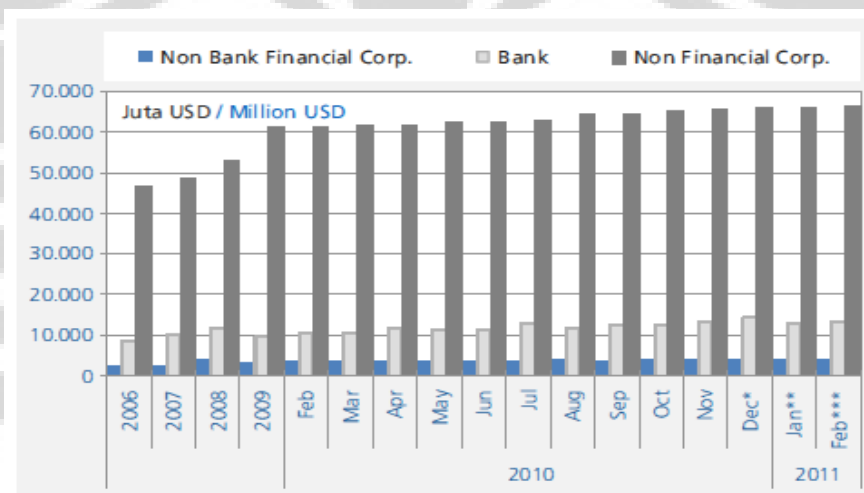
- a. Pengadaan barang/jasa, lamanya proses tender atau terjadinya retender sehingga seluruh atau sebagian paket belum dapat terkontrakan.
- b. Terkait dengan *No Objective Letter* (NOL) dari lender dimana proses penerbitan NOL relatif lama.
- c. Terkait dengan proses penerbitan dokumen anggaran (DIPA) serta kekurangan alokasi dana DIPA sehingga ada kegiatan yang tertunda.

- d. Lemahnya manajemen dan koordinasi antar instansi baik di Pusat maupun Daerah.
- e. Masalah pembebasan lahan yang membutuhkan waktu lama sehingga pelaksanaan kegiatan mundur dari jadwal semula
- f. *Backlog* yang membebani rekening Pemerintah.

3.4. Utang Luar Negeri Swasta

Pengelolaan Utang Luar Negeri Swasta juga harus mempunyai porsi yang sama dengan pengelolaan pinjaman luar negeri Pemerintah karena krisis ekonomi tahun 1997 dipicu oleh utang swasta yang stok utangnya tidak terkendali.

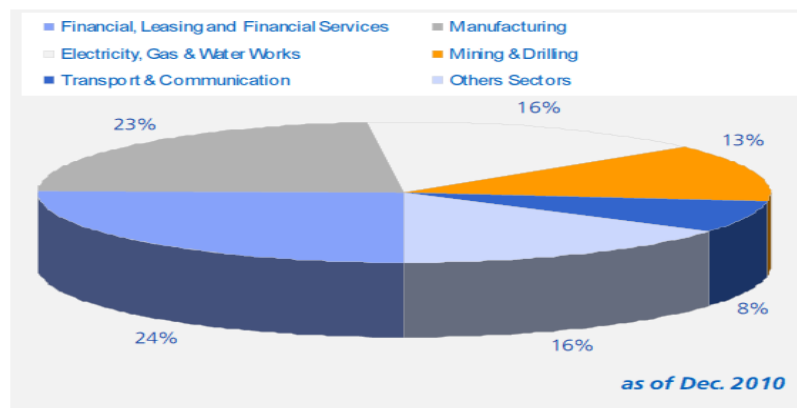
Posisi utang luar negeri swasta per Desember 2010 sebesar USD83,8 miliar menunjuk tren yang meningkat sebesar 47,5% dibandingkan dengan tahun 2006. Dari jumlah tersebut jumlah utang luar negeri Bank tercatat sebesar USD14,4 miliar sedangkan utang luar negeri Korporasi (perusahaan bukan lembaga keuangan) sebesar USD69,5 miliar.



Grafik 3.3 : Perkembangan ULN Swasta Menurut Kelompok Peminjam

Sumber : Bank Indonesia

Utang luar negeri swasta yang diperoleh sampai dengan Desember 2010 tersebut terbesar sebagian besar untuk pembiayaan di sektor *financial*, *leasing* dan *financial services* yang mencapai 27% disusul oleh sektor transportasi dan komunikasi serta *Mining* dan *Driling*. Sedangkan dari sisi penggunaannya utang luar negeri swasta terbagi atas modal kerja sebesar 65,6% dan investasi sebesar 11,8%.



Grafik 3.4 : Perkembangan ULN Swasta Menurut Lima Sektor Ekonomi Terbesar

Sumber : Bank Indonesia

Terkait dengan krisis yang dihadapi oleh Indonesia telah memaksa ditempuhnya berbagai upaya untuk mengatasi persoalan utang. Di sektor swasta, Pemerintah telah menempuh berbagai upaya untuk membantu menyelesaikan proses mediasi ULN sektor swasta dengan pada kreditor internasional terutama dengan mendirikan *Indonesian Debt Restructuring Agency* (INDRA), *Jakarta International Task Force* (JITF) serta mengeluarkan ketentuan pelaporan utang swasta.

BAB 4 METODOLOGI PENELITIAN

4.1. Identifikasi Variabel dan Data yang Digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan Bank Indonesia dan Statistik Utang Luar Negeri Indonesia yang diterbitkan Kementerian Keuangan dan BI.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji fenomena yang terjadi pada rentang waktu Januari 2001 – Desember 2010 secara kuartalan. Dalam melakukan penelitian, sebelum data tersebut digunakan, akan dilakukan tahapan pengujian agar diperoleh hasil yang memenuhi unsur BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*).

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan pertumbuhan ekonomi yang dimodifikasi dengan merujuk pada penelitian Greenaway (1998) sebagaimana tercantum pada persamaan sebagai berikut:

$$GPDB = \beta_0 + \beta_1 SBI + \beta_2 INF + \beta_3 Debt + \beta_4 DSR \quad (4.1)$$

Model penelitian yang dilakukan oleh Greenaway (1998) di negara-negara berkembang sangat relevan diterapkan di Indonesia, karena pada negara berkembang memiliki utang luar negeri yang cukup besar dan pernah mengalami permasalahan ULN sehingga memperoleh keringanan dari negara kreditor. Dalam mengatasi permasalahan ULN, Indonesia melakukan *rescheduling* pinjaman dari kreditor yang tergabung dalam Paris dan London Club pada periode 1998-2002. Sementara Nigeria memperoleh *debt reduction* sebesar USD18 miliar dari Amerika dan tujuh negara anggota Paris Club pada 2005. Dengan upaya tersebut, Nigeria berhasil menurunkan rasio *debt to GDP* dari 36% pada 2004 menjadi 17,8% pada 2009.

4.2. Metode Pengolahan dan Analisis data

Penelitian ini akan menggunakan data runtun waktu (*time series*) dengan model regresi berganda melalui metode kuadrat terkecil (*ordinary least squares*)

atau OLS). Metode OLS digunakan untuk mencari nilai residual sekecil mungkin. Secara matematis, bentuk umum regresi berganda adalah:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \beta_k X_{kt} + e_t \quad (4.2)$$

Dimana:

- Y adalah variabel terikat
- X_1, X_2, X_k adalah variabel bebas
- t menunjukkan waktu
- β_0 adalah intersep
- β_1, β_2 adalah koefisien regresi parsial

Menurut Gujarati (2003), metode OLS memiliki beberapa asumsi, yaitu:

- a. Hubungan antara variabel terikat (Y) dan variabel bebas (X) adalah linier dalam parameter;
- b. Nilai X tetap untuk observasi yang berulang-ulang (non-stokastik) dan tidak ada hubungan linier antara variabel independen atau tidak terjadi multikolinieritas;
- c. Nilai harapan (*expected value*) atau rata-rata dari variabel gangguan e_i adalah nol;

$$E(e | X_i) = 0 \quad (4.3)$$

- d. Varian dari variabel gangguan e_i adalah sama (homoskedastis);

$$\begin{aligned} \text{Var}(e_i | X_i) &= E[(e_i - E(e_i | X_i))]^2 \\ &= E(e_i^2 | X_i) \\ &= \sigma^2 \end{aligned} \quad (4.4)$$

- e. Tidak terjadi korelasi antar variabel gangguan e_i , atau variabel gangguan e_i tidak saling berhubungan dengan variabel gangguan e_j yang lain;
- f. Variabel gangguan e_i berdistribusi normal.

Agar model regresi yang digunakan merupakan estimasi yang BLUE maka akan dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi multikolinieritas, heteroskedastis dan autokorelasi. Namun sebelumnya akan dilakukan pengujian terhadap perilaku data yang dipakai dalam analisis. Pengujian perilaku data *time series* dilakukan dengan melakukan uji stasionaritas data. Perilaku data yang stasioner memiliki varians yang tidak terlalu besar dan mempunyai kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya, artinya data tersebut stabil atau mencapai keseimbangan dalam jangka panjang.

4.3. Pengujian Hipotesis Statistik

4.3.1. Uji Koefisien Determinasi

Kebaikan suatu model dapat diukur dengan kemampuan model yang dibangun untuk menjelaskan fenomena ekonomi yang terjadi. Salah satu kriteria kebaikan model dapat dilihat dari koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan. Koefisien ini mengukur besarnya proporsi atau persentase variasi variabel tak bebas yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1, dimana semakin besar nilai koefisien menunjukkan model yang semakin baik. R^2 dihitung dengan rumus:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = \frac{\sum(\hat{Y}_i - \bar{Y})^2}{\sum(Y_i - \bar{Y})^2} \quad (4.5)$$

dimana:

$Y_i - \bar{Y}$ adalah variasi di dalam Y dari nilai rata-ratanya

TSS (*total sum of squares*) adalah total penjumlahan kuadrat nilai $\hat{Y}_i - \bar{Y}$ adalah variasi prediksi Y terhadap nilai rata-ratanya atau variasi garis regresi dari nilai rata-ratanya.

ESS (*explained sum of squares*) adalah total dari penjumlahan kuadrat nilai $\hat{Y}_i - \bar{Y}$

4.3.2. Uji t-Statistik

Langkah selanjutnya yang perlu dilakukan adalah mengetahui apakah secara individu variabel dependen yang diuji berpengaruh signifikan pada variabel independen. Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu:

- $H_0; \beta_i = 0$ artinya variabel bebas ke i yang dihipotesiskan tidak berpengaruh terhadap variabel tidak bebas;
- $H_1; \beta_i \neq 0$ artinya variabel bebas ke i yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Untuk mengetahui kesimpulan yang dihasilkan, perlu dilakukan perbandingan antara nilai t hitung dan mencari nilai t kritis dari tabel distribusi t pada α dan *degree of freedom* tertentu. Nilai t hitung dapat dicari dengan formula:

$$t_{hitung} = \frac{\hat{\beta}_1 - \beta_1^*}{se(\hat{\beta}_1)} \quad (4.6)$$

dimana β_1^* merupakan nilai pada hipotesis nol.

Jika nilai t hitung > nilai t kritis maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen signifikan mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya, jika kita menerima H_0 maka secara statistik variabel independen tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

4.3.3. Uji F-Statistik

Pada pengujian yang menggunakan model regresi berganda, perlu dilakukan evaluasi pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen dengan uji F. Hipotesis yang digunakan dalam uji F adalah:

- H_0 ; $\beta_i = 0$; artinya semua variabel bebas yang dihipotesiskan tidak serentak berpengaruh terhadap variabel tidak bebas;
- H_1 ; $\beta_i \neq 0$; artinya semua variabel bebas yang dihipotesiskan serentak berpengaruh terhadap variabel tidak bebas;

Untuk mengetahui kesimpulan yang dihasilkan, perlu dilakukan perbandingan antara nilai F hitung dan mencari nilai t kritis dari tabel distribusi t pada α dan *degree of freedom* tertentu. Nilai F hitung dapat dicari dengan formula:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k - 1)} \quad (4.7)$$

Jika nilai F hitung > nilai F tabel maka hipotesis ditolak, yang berarti secara serentak variabel independen yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai F hitung < nilai F tabel maka hipotesis diterima, yang berarti secara serentak variabel independen bebas yang dihipotesiskan tidak berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

4.4. Pengujian Validasi Asumsi OLS

4.4.1. Pengujian Multikolinieritas

Salah satu asumsi yang digunakan dalam metode OLS adalah tidak terdapat hubungan linier antara variabel independen atau tidak terjadi multikolinieritas. Istilah multikolinieritas pertama kali dikemukakan oleh Ragnar Frisch (1934).

Multikolinieritas diartikan sebagai adanya hubungan linier yang sempurna diantara beberapa atau semua variabel dalam model OLS. Terjadinya multikolinieritas masih menghasilkan estimator yang BLUE karena estimator BLUE tidak memerlukan asumsi tidak adanya korelasi antar variabel independen. Namun demikian, multikolinieritas menyebabkan suatu model memiliki varian yang besar.

Multikolinieritas dapat dideteksi melalui hasil uji OLS yaitu bila:

- a. R^2 dan F hitung tinggi, tetapi sebagian besar atau bahkan seluruh koefisien regresi tidak signifikan (nilai t hitung sangat rendah);
- b. Diantara beberapa variabel independen memiliki koefisien korelasi yang tinggi, atau tanda koefisien variabel independen berbeda dengan tanda koefisien regresinya;
- c. Membuat persamaan regresi antar variabel independen. Jika koefisien regresinya signifikan maka dalam model terdapat multikolinieritas.

Beberapa cara yang dapat dilakukan untuk menghilangkan multikolinieritas adalah:

- a. Menghilangkan salah satu atau beberapa variabel yang mempunyai korelasi tinggi;
- b. Menambah data;
- c. Mentransformasikan variabel kedalam bentuk tingkat diferensiasi pertama dengan memundurkan data satu tahun.

Namun demikian, mengingat terjadinya multikolinieritas tetap dapat menghasilkan estimasi yang BLUE maka dimungkinkan untuk tetap mempertahankan variabel independen di dalam model untuk mencapai tujuan penelitian.

4.4.2. Pengujian Heteroskedastis

Salah satu aspek penting pada metode OLS regresi linier berganda adalah memiliki varian yang konstan (Gujarati, 2003). Secara simbolik dinyatakan sebagai:

$$E(e_i^2) = \sigma^2 \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (4.8)$$

Jika model memiliki variabel tidak konstan, maka model dinyatakan mengandung heteroskedastis, atau dinyatakan sebagai:

$$E(e_i^2) = \sigma_i^2 \quad (4.9)$$

Adanya heteroskedastis pada persamaan menyebabkan estimator OLS tidak menghasilkan estimator yang BLUE. Menurut Widarjono (2007), jika terjadi heteroskedastis maka konsekuensinya adalah:

- a. Jika varian tidak minimum maka menyebabkan perhitungan standard error metode OLS tidak lagi bisa dipercaya;
- b. Selanjutnya, interval estimasi maupun uji hipotesis yang didasarkan pada distribusi t dan F tidak lagi bisa dipercaya untuk evaluasi hasil regresi.

Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastis adalah dengan melakukan uji white yang dikembangkan oleh Hal White. Hipotesis nol dalam uji ini adalah tidak ada heteroskedastis. Uji White didasarkan pada jumlah sampel (n), dikalikan dengan R^2 yang akan mengikuti distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebanyak variabel independen tidak termasuk konstanta. Nilai hitung statistik *chi-squares* dapat dicari dengan formula sebagai berikut:

$$nR^2 \approx X_{df}^2 \quad (4.10)$$

Jika nilai *chi-square* hitung (nR^2) lebih besar dari nilai X_2 kritis dengan derajat kepercayaan tertentu maka terjadi heteroskedastis, demikian pula sebaliknya. Heteroskedastis harus diatasi karena akan mengakibatkan estimator tidak memenuhi unsur BLUE. Dalam kaitan ini, White mengembangkan perhitungan *standard errors* heteroskedastis yang dikoreksi (*heteroskedasticity-corrected standard errors*). Metode ini didasari pada asumsi bahwa variabel gangguan e_t tidak saling berhubungan atau tidak terdapat korelasi.

4.4.3. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan lain (Gujarati, 2003). Secara matematis, tidak adanya unsur autokorelasi dinyatakan sebagai:

$$E(e_t e_j) = 0 \quad i \neq j \quad (4.11)$$

Autokorelasi dapat terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu dapat berkaitan satu sama lain. Sebagai contoh, jika terjadi *shock* pada perekonomian maka hal tersebut akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi saat ini dan beberapa periode mendatang. Secara matematis, adanya unsur autokorelasi dinyatakan sebagai:

$$E(e_t e_j) \neq 0 \quad i \neq j \quad (4.12)$$

Terjadinya autokorelasi membawa implikasi bahwa estimator yang didapatkan memiliki karakteristik sebagai berikut (Widarjono, 2007):

- Estimator OLS masih linier;
- Estimator OLS masih tidak bias;
- Namun estimator OLS tidak memiliki varian yang minimum lagi (*no longer best*).

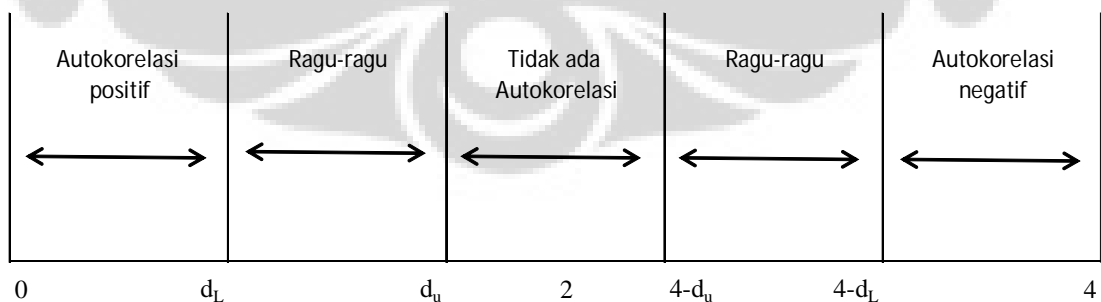
Pendeteksian masalah autokorelasi antara lain dilakukan dengan metode Durbin-Watson dengan rumus matematis sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum_{i=2}^{t=n} (\hat{e}_t - \hat{e}_{t-1})^2}{\sum_{i=2}^{t=n} \hat{e}_t^2} \quad (4.13)$$

Dimana \hat{e}_t adalah residual metode kuadrat terkecil.

Penentuan adanya autokorelasi dapat diketahui dari bagan dan tabel berikut:

Gambar 4.1 : Uji Statistik Durbin Watson



Tabel 4.2 : Uji Statistik Durbin Watson

Nilai statistik d	Hasil
$0 < d < d_L$	Menolak hipotesis nol, terjadi autokorelasi positif
$d_L \leq d \leq d_u$	Daerah ragu-ragu, tidak ada keputusan
$d_u \leq d \leq 4 - d_u$	Menerima hipotesis nol, tidak terjadi autokorelasi
$4 - d_u \leq d < 4 - d_L$	Daerah ragu-ragu, tidak ada keputusan
$4 - d_L \leq d \leq 4$	Menolak hipotesis nol, terjadi autokorelasi negatif

Sumber: Widarjono 1997

Uji DW mengandung beberapa kelemahan yaitu (i) uji ini hanya berlaku jika variabel independen bersifat stokastik. Sehingga jika uji memasukkan variabel yang non stokastik seperti variabel kelambanan (lag) dari variabel dependen sebagai variabel independen (model autoregresif) maka uji DW tidak dapat dilakukan; (ii) Selanjutnya uji DW hanya dapat dilakukan jika hubungan autokorelasi antar residual dalam order pertama (AR 1); dan (iii) model tidak dapat digunakan dalam kasus rata-rata bergerak dari residual yang lebih tinggi.

Atas kelemahan-kelemahan tersebut, Breusch dan Godfrey mengembangkan uji autokorelasi *Lagrange Multiplier* (LM). Beberapa langkah melakukan uji LM adalah:

- Melakukan estimasi terhadap persamaan regresi dengan metode OLS, dan akan didapatkan nilai residualnya;
- Melakukan regresi residual dengan seluruh variabel independen dan lag dari residual, dan mendapatkan nilai R^2 . Langkah ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\hat{e}_t = \lambda_0 + \lambda_1 X_t + \rho_1 \hat{e}_{t-1} + \rho_2 \hat{e}_{t-2} + \dots + \rho_p \hat{e}_{t-p} + v_t \quad (4.14)$$

- Jika sampel dalam jumlah besar, model dalam persamaan b diatas akan mengikuti distribusi *chi-square* dengan df sebanyak p . Nilai hitung statistik *chi-square* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$(n-p)R^2 \approx X \rho^2 \quad (4.15)$$

Jika $(n-p)R^2$ yang merupakan *chi-squares* (X) hitung lebih besar dari nilai kritis χ pada derajat kepercayaan tertentu (α), maka hasilnya menolak hipotesis nol yang menunjukkan adanya masalah autorelasi dalam model. Sebaliknya, jika

chi-squares (χ) hitung lebih kecil dari nilai kritis χ maka hasilnya menerima hipotesis nol sehingga tidak terdapat masalah autorelasi dalam model.

Penentuan adanya autokorelasi juga dapat dilihat dari nilai probabilitas *chi-squares* (χ). Jika nilai tersebut lebih besar dari nilai α yang dipilih maka kita menerima H_0 yang berarti tidak ada autokorelasi. Sebaliknya jika nilai probabilitas *chi-squares* (χ) lebih kecil dari α maka kita menolak H_0 yang berarti terdapat masalah autokorelasi.



BAB 5

ANALISA HASIL PENELITIAN

5.1. Identifikasi Model

Model yang akan digunakan dalam penelitian ini merujuk kepada model pertumbuhan yang dikembangkan oleh Greenaway (1998) lihat persamaan 1.1. pada bab I. Penelitian ini menggunakan metode OLS untuk mendapatkan persamaan dengan residual terkecil.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* sehingga memerlukan pengujian akar-akar unit untuk semua variabel yang digunakan. Pengujian stasionaritas data digunakan dengan metode Augmented Dickey Fuller dan Phillip Peron. Hasil kedua uji tersebut dapat terlihat pada tabel 5.1 .

Tabel 5.1 : Hasil Uji Unit Root dengan Metode ADF-test dan PP-test

Variabel	ADF-test	Critical Values (1%)	Order Integrasi	PP test	Critical Values (1%)	Order Integrasi
SBI	-2.057320	-3.596616	Level	-1.315735	-3.592462	Level
D(SBI)	-3.302368	-3.596616	I(1)	-3.279698	-3.596616	I(1)
INF	-3.258421	-3.596616	Level	-3.232450	-3.592462	Level
DEBT	-0.451809	-3.596616	Level	-0.497471	-3.592462	Level
D(DEBT)	-7.213017	-3.596616	I(1)	-7.209363	-3.596616	I(1)
DSR	-2.190779	-3.592462	Level	-2.180419	-3.592462	Level
D(DSR)	-6.986848	-3.596616	I(1)	-6.988454	-3.596616	I(1)
GPDB	-17.95339	-3.605593	Level	-311.2739	-3.592462	Level

Sumber: Hasil uji stasionaritas dengan menggunakan EViews 7.

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa semua data yang digunakan belum stasioner pada tingkat level, tercermin dari nilai absolut statistik ADF dan PP yang lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon. Selanjutnya setelah dilakukan uji stasionaritas pada tingkat *first difference* dapat disimpulkan bahwa data yang diujikan telah stasioner pada tingkat *first difference*. Hal ini terlihat dari nilai absolut statistik ADF dan PP yang lebih besar dari nilai kritis MacKinnon pada tingkat signifikansi 1%.

5.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan interpretasi hasil regresi, terlebih dahulu model yang digunakan harus terbebas dari masalah pelanggaran asumsi. Untuk itu dilakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi gejala multikolinearitas, heteroskedastis dan autokorelasi dengan nilai kritis sebesar 10% ($\alpha = 10\%$).

5.2.1. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi hubungan linier antara variabel independen di dalam regresi berganda. Menurut Gujarati (2003), indikasi terjadinya multikolinearitas adalah koefisien determinasi (R^2) yang tinggi tetapi tidak ada atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan berdasarkan uji t-statistik. Multikolinearitas juga dapat diketahui dengan melihat apakah antar variabel terjadi korelasi yang tinggi. Jika terjadi korelasi antara 0,8-0,9 maka dapat dikatakan terdapat gejala multikolinearitas.

Untuk mengetahui gejala multikolinearitas pada model yang sedang diteliti, digunakan matriks korelasi untuk melihat korelasi antar variabel independen. Matriks tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 5.2 : Hasil Uji Multikolinearitas

	DEBT	DSR	INF	SBI
DEBT	1	0.086694	0.066674	-0.48665
DSR	0.086694	1	-0.07387	0.038221
INF	0.066674	-0.07387	1	0.105876
SBI	-0.48665	0.038221	0.105876	1

Dari tabel matriks korelasi di atas, dapat diketahui bahwa pada model tidak terdapat gejala multikolinearitas karena koefisien korelasi antar variabel jauh dibawah 0,8.

5.2.2. Uji Heteroskedastis

Model OLS yang baik mengasumsikan bahwa variabel gangguan mempunyai varian yang konstan atau dikatakan homoskedastis.

$$E(e_i^2) = \sigma^2 \quad i = 1, 2, \dots, n$$

Untuk mengetahui hal tersebut, dilakukan uji White dengan program EViews. Dari hasil uji tersebut diketahui bahwa model menolak hipotesa nol sehingga dapat disimpulkan model mengandung gejala heteroskedastis. Hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas Chi squares sebesar 0,0014 yang lebih kecil dari $\alpha=10\%$.

Tabel 5.3 : Hasil Uji Heteroskedastis

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	6.567905	Prob. F(4,39)	0.0004
Obs*R-squared	17.70986	Prob. Chi-Square(4)	0.0014
Scaled explained SS	119.3883	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Persamaan yang mengandung masalah heteroskedastis masih tetap menghasilkan estimator yang linier dan tidak bias, namun sudah tidak efisien karena mempunyai varian yang minimum sehingga tidak dapat memenuhi unsur BLUE. Oleh karena itu, perlu dilakukan tindakan perbaikan model regresi dengan uji *Newey-West HAC Standard Errors & Covariance*. Dengan telah dilakukan upaya penyembuhan heteroskedastis, maka model regresi telah dapat digunakan untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

5.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat adanya korelasi antar variabel gangguan suatu observasi dengan observasi lainnya yang berbeda waktu. Sedangkan salah satu asumsi penting dalam OLS adalah tidak adanya korelasi

tersebut atau $E(e_t e_j) = 0 \quad i \neq j$.

Untuk mengetahui apakah dalam model terdapat gejala autokorelasi, maka dilakukan uji *Lagrange Multiplier (LM)* yang dikembangkan oleh Breusch dan Godfrey. Dari uji LM yang dilakukan dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *chi-squares* ($\chi = 0,4131$) lebih besar dari nilai $\alpha = 10\%$, sehingga menerima H_0 yang berarti tidak terdapat masalah autokorelasi pada model.

Tabel 5.4 : Hasil Uji Autokorelasi - LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.774458	Prob. F(2,37)	0.4683
Obs*R-squared	1.767943	Prob. Chi-Square(2)	0.4131

5.3. Signifikansi Hasil Regresi

Setelah dilakukan uji asumsi klasik pada model, selanjutnya dilakukan pengujian regresi untuk mengetahui besarnya pengaruh dari setiap variable bebas terhadap variable terikat sebagaimana pada tabel 5.5 (hasil uji *views* pada lampiran 6).

Tabel 5.5 memperlihatkan bahwa *adjusted R² Adj* sebesar 0,316, yang menunjukkan variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 31,6%. Sementara sisanya 68,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Tabel 5.5 : Hasil Regresi Persamaan (5.1).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.921409	0.480810	1.916368	0.0627
SBI	0.041272	0.017107	2.412595	0.0206
INF	-0.041344	0.012839	-3.220305	0.0026
DEBT	-1.49E-06	1.87E-06	-0.800672	0.4282
DSR	-2.514277	1.206139	-2.084566	0.0437
R-squared	0.379972	Mean dependent var		0.072045
Adjusted R-squared	0.316379	S.D. dependent var		0.393804
S.E. of regression	0.325603	Akaike info criterion		0.700367
Sum squared resid	4.134667	Schwarz criterion		0.903116
Log likelihood	-10.40807	Hannan-Quinn criter.		0.775556
F-statistic	5.975095	Durbin-Watson stat		1.464307
Prob(F-statistic)	0.000753			

Selanjutnya probability F stat sebesar 0,000753 yang lebih kecil dari $\alpha = 10\%$, mengindikasikan variabel bebas secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel terikat. Dari hasil uji regresi juga dapat diketahui bahwa semua variabel sesuai dengan hipotesis.

5.4. Interpretasi Hasil Regresi

Dari hasil regresi berganda dengan menggunakan metode OLS dapat diinterpretasikan pengaruh dari masing-masing variabel yang diujikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi terutama pada periode 2001 hingga 2010 sesuai periode penelitian. Secara rinci, interpretasi dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

5.4.1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI) Terhadap Tingkat Pertumbuhan GDP Rill (GPDB)

Hipotesis mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap tingkat pertumbuhan GPDB rill pada penelitian ini adalah berpengaruh signifikan. Hal ini didasari pertimbangan bahwa tingkat suku bunga merupakan landasan atau ukuran bagi layak atau tidak layaknya suatu usaha/investasi. Tingkat suku bunga juga merupakan indikator penentuan tingkat pengembalian modal atas risiko yang ditanggung oleh pemilik modal di pasar keuangan dan pasar modal. Tingkat suku bunga yang rendah akan mendorong pertumbuhan ekonomi di sektor riil ke arah yang lebih baik. Nilai probabilitas uji t sebesar 0,0206 menunjukkan bahwa variabel SBI signifikan mempengaruhi GPDB karena lebih kecil dari α .

Hasil penelitian ini sejalan dengan Retnadi (2007) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang rendah, akan menentukan tingkat penyaluran kredit perbankan, yang mana hal ini mempunyai porsi yang cukup besar dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

5.4.2. Pengaruh Inflasi Terhadap Tingkat Pertumbuhan GDP Rill (GPDB)

Hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap GPDB. Kenaikan inflasi di suatu periode dapat meningkatkan biaya produksi sehingga mengurangi laba perusahaan. Kenaikan inflasi juga dapat melemahkan daya beli masyarakat.

Nilai probabilitas uji t sebesar 0,0026 menunjukkan bahwa variabel dimaksud signifikan mempengaruhi GPDB. Hasil ini sejalan dengan penelitian Burnside dan Dollar (2000) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan negatif antara inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi, dimana semakin tinggi inflasi maka akan semakin tinggi biaya produksi dan kemampuan daya beli

masyarakat pun akan turun, sehingga pada akhirnya dapat menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi karena rendahnya daya serap ekonomi masyarakat baik bagi dunia usaha maupun konsumen.

5.4.3. Pengaruh Total Hutang (Debt) Terhadap Tingkat Pertumbuhan GDP Rill (GPDB)

Hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah *debt* tidak berpengaruh terhadap GPDB. Hasil uji regresi memperlihatkan bahwa variabel *debt* menunjukkan hubungan yang negatif dengan GPDB. Hasil penelitian ini didukung oleh Umar Juoro (1994) menunjukkan pinjaman luar negeri menunjukkan hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menjelaskan bahwa meningkatnya utang luar negeri yang tidak diimbangi dengan kebijakan utang yang hati-hati (*prudent borrowing policy*) akan menyebabkan kondisi ekonomi yang semakin memburuk, pandangan serupa juga didukung oleh Dian Ediana Rae (2004) bahwa krisis ekonomi tahun 1997 disebabkan oleh faktor utang yang terlalu besar. Selain itu, terdapatnya dampak negatif dari utang terhadap pertumbuhan ekonomi dikarenakan tingginya biaya bunga yang ditanggung oleh Indonesia yang tidak dikategorikan lagi sebagai kelompok negara *Low Income Countries* yang dapat memanfaatkan dana pinjaman dengan bunga murah dari lembaga-lembaga donor yang ada. Sehingga kebutuhan sumberdaya modal harus diperoleh dengan biaya yang relatif mahal karena berasal dari pinjaman yang semi *conssensional* dan bahkan komersial baik dari domestik maupun internasional.

Hal ini juga diperburuk oleh *sovereign rating* Indonesia yang sempat menyentuh *special default* walaupun pada tahun 2010, *sovereign rating* Indonesia sudah berada 1 *notch* dibawah *investment grade*. Dengan semakin membaiknya kondisi *rating* Indonesia ini membawa konsekuensi *yield* yang dibayar akan semakin kecil.

Masih tingginya premium yang harus dibayar oleh Pemerintah pada periode penelitian karena *country risk* Indonesia masih berada pada level 6 sampai dengan 5 dari skala 0 – 7 sebagaimana ditetapkan OECD juga telah menjadi salah satu faktor mengapa utang luar negeri Indonesia tidak efektif dalam meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya, nilai probability uji t sebesar 0,4282 menunjukkan bahwa variabel dimaksud tidak signifikan mempengaruhi GPDB.

Dari hasil uji tersebut dapat diinterpretasikan bahwa utang luar negeri telah membuat pemerintah meningkatkan pengeluaran yang mengurangi dorongan untuk meningkatkan penerimaan pajak dan sebagainya. Hasil yang serupa juga dikemukakan oleh Rahman (1979), Weiskoft (1972) Chenery dan Strout (1979), Hujman (1968) dan Mudrajat Kuncoro (1982) yang menunjukkan bahwa modal asing berpengaruh negatif terhadap tabungan domestik di berbagai negara berkembang termasuk Indonesia. Di samping itu, arus modal asing juga dapat berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, walaupun secara statistik tidak signifikan. Studi-studi tersebut juga menemukan bahwa tabungan domestik lebih penting peranannya daripada modal asing, baik secara kuantitatif maupun statistik dalam menentukan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, utang luar negeri tidak terlihat berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi karena negara yang menjadi obyek penelitian adalah negara dengan pendapatan per kapita sangat rendah. Arif dan Sasono (1984) dalam periode 1970-1977 diperoleh bukti bahwa utang luar negeri bersama dengan investasi asing langsung berpengaruh negatif dan utang luar negeri ternyata juga terus menerus mengalami penurunan kemampuan dalam membiayai impor barang dan jasa. Studi yang dilakukan Arief dan Sasono (1987) berkaitan dengan hutang luar negeri dengan investasi asing menemukan bahwa koefisien regresi yang negatif meskipun secara statistik tidak signifikan. Sedangkan penelitian Kuncoro (1988) menyimpulkan bahwa bantuan luar negeri membawa dampak langsung dan dampak total yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dan dampak positif terhadap tabungan dalam negeri.

Penelitian pada tahun 1988 oleh Rana dan Dowling di negara-negara Asia, dengan menggunakan data *time series* dan *cross section*, menunjukkan memang tidak ada kaitan yang berarti antara utang luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi. Penelitian tahun 1992 oleh ekonom Snyder juga menunjukkan sangat kecil dampak utang luar negeri pada pertumbuhan.

5.4.4. Pengaruh Debt Service Ratio (DSR) Terhadap Tingkat Pertumbuhan GDP Rill (GPDB)

Hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah DSR berpengaruh signifikan terhadap GPDB, dan memiliki hubungan yang negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar beban hutang atau proporsi hutang terhadap GPDB, maka akan semakin rendah tingkat pertumbuhan ekonomi.

Nilai probability uji t sebesar 0,0437 menunjukkan bahwa variabel tersebut signifikan mempengaruhi GPDB.

5.5. Profile Utang Luar Negeri Periode 2006 - 2010

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pinjaman luar negeri belum optimal dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas $> 0,05$ yang berarti bahwa utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi. Selain sebagaimana telah diuraikan di atas, terdapat faktor lain yang menyebabkan belum optimalnya utang luar negeri tersebut yakni kebijakan Pemerintah untuk melakukan transfer negatif berupa pembayaran cicilan pokok dan bunga pinjaman luar negeri lebih besar dibandingkan dengan penarikan pinjaman luar negeri itu sendiri. Pemerintah dalam hal pelunasan utang-utang yang jatuh tempo mengambil kebijakan *refinancing* (dana yang diperoleh dari pinjaman luar negeri dan domestik digunakan untuk membayar kembali beban utang pokok dan bunga luar negeri yang pembayarannya sudah jatuh tempo) sehingga utang luar negeri tidak secara maksimal dapat dimanfaatkan untuk pembangunan sektor-sektor yang mempunyai dampak multiplier output, pendapatan dan kesempatan kerja yang terbesar atau dengan kata lain porsi utang luar negeri tidak dimanfaatkan secara maksimal untuk kegiatan pembangunan.

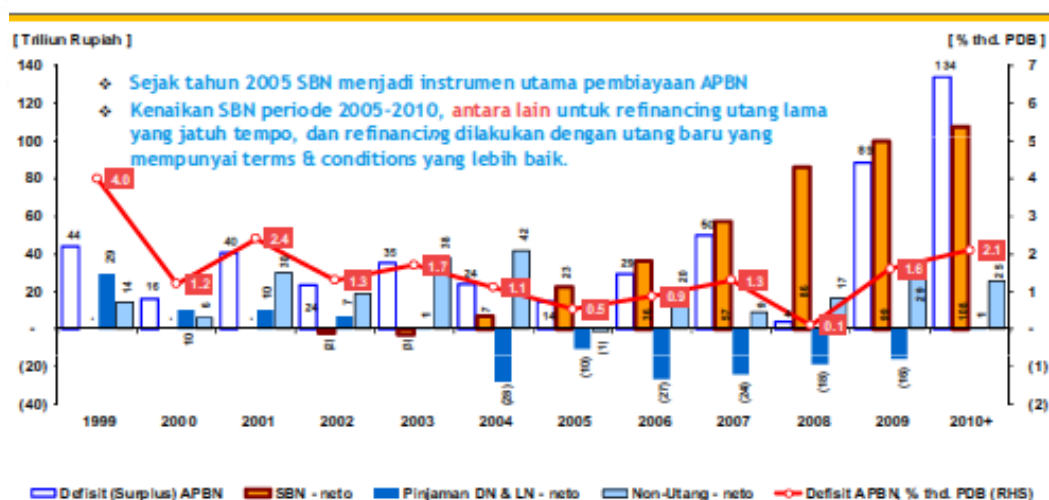
Namun kebijakan *refinancing* ini dilakukan bukan tanpa alasan karena jika kebijakan *refinancing* ini tidak dilakukan maka akan menyebabkan kegagalan pembayaran utang, dan nilai rating Indonesia menjadi turun, yang pada akhirnya menyebabkan biaya utang menjadi tinggi. Hal ini tampak dari Perkembangan pembiayaan melalui utang dari tahun 2000 – 2010 sebagai berikut :

Tabel 5.6 : Perkembangan Pembiayaan melalui Utang 2000 - 2010

	(Triliun Rupiah)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Surat Berharga Negara (Neto)	150.1	9.0	(1.9)	(3.1)	6.9	22.5	36.0	57.2	85.9	99.4	90.8	
Penerbitan, bruto	150.1	9.0	2.0	11.3	32.4	47.0	61.1	100.0	126.2	148.5	167.3	
- Domestik	150.1	9.0	2.0	11.3	23.4	22.5	42.6	86.4	86.9	101.7	142.6	
- Valas	-	-	-	-	9.0	24.5	18.5	13.6	39.3	46.8	24.7	
Pembayaran Pokok dan Pembelian Kembali	-	-	(3.9)	(14.4)	(25.5)	(24.5)	(25.1)	(42.8)	(40.3)	(49.1)	(76.5)	
Pembiayaan Pinjaman (Neto)	10.2	10.2	6.6	0.6	(28.0)	(10.2)	(26.6)	(23.8)	(18.4)	(15.6)	(9.5)	
Penarikan PLN, Neto	17.8	26.1	18.9	20.4	18.5	26.9	26.1	34.1	45.0	52.4	41.1	
- Pinjaman Program	0.8	6.4	7.2	1.8	5.1	12.3	13.6	19.6	30.1	28.9	29.1	
- Pinjaman Proyek	17.0	19.7	11.7	18.6	13.4	14.6	12.5	14.5	20.1	29.7	20.5	
- Penerusan PLN	-	-	-	-	-	-	-	-	(5.2)	(6.2)	(8.5)	
Pembayaran Cicilan Pokok PLN	(7.6)	(15.9)	(12.3)	(19.8)	(46.5)	(37.1)	(52.7)	(57.9)	(63.4)	(68.0)	(50.6)	
Penarikan Pinjaman Dalam Negeri, bruto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	
TOTAL PEMBIAYAAN UTANG	160.3	19.2	4.7	(2.5)	(21.1)	12.3	9.4	33.4	67.5	83.8	81.3	

Sumber : Kementerian Keuangan

Dari data diatas tampak bahwa tambahan utang luar negeri pemerintah adalah neto negatif sejak 2004 (pelunasan pokok utang yang jatuh tempo) dan total pembiayaan melalui utang tahun 2003 dan 2004 negatif karena sumber pembiayaan APBN mengandalkan penjualan Aset Negara melalui privatisasi BUMN dan pelepasan aset ex BPPN/bank rekap. Selain itu, pembiayaan pembangunan mengutamakan penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) terutama domestik yang *sharenya* rata-rata mencapai 75,7% dari total penerbitan SBN. Hal ini tergambar pula dari pemanfaatan SBN sebagai instrumen utama pembiayaan pembangunan sebagaimana tercermin dari garfik dibawah.



Grafik 5.1 : Defisit dan pembiayaan APBN 1999 – 2010

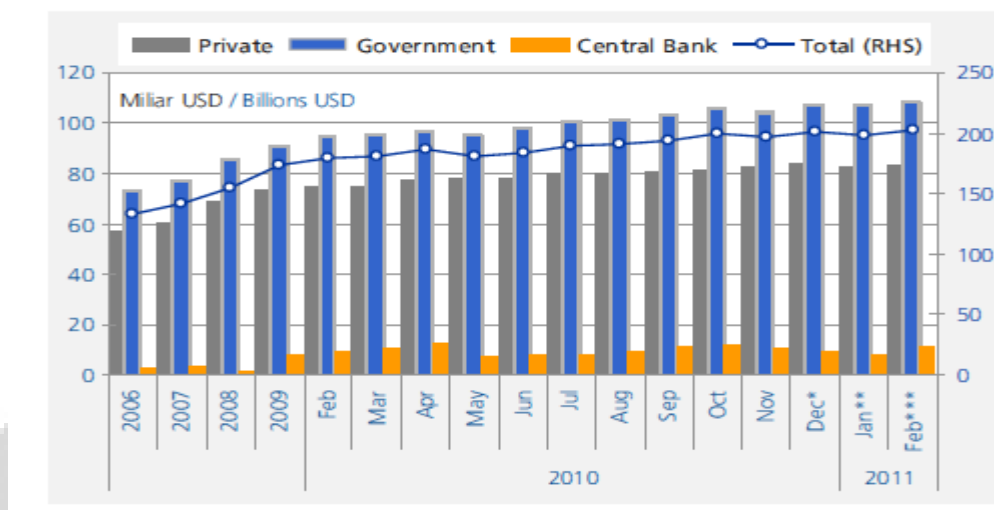
Sumber : Kementerian Keuangan

Oleh karena itu, agar *refinancing* ini tidak menimbulkan risiko yang lebih besar maka pemerintah perlu untuk memitigasi risiko *refinancing*, antara lain dengan (1) melakukan penerbitan SBN yang diprioritaskan pada tenor jangka menengah ke panjang guna menjaga keseimbangan portofolio utang, (2) melakukan pengaturan tenor penerbitan/pengadaan utang baru dan restrukturisasi dan/atau *reprofiling* utang lama secara terukur.

Besarnya porsi utang yang digunakan untuk *refinancing* di atas disebabkan oleh terlalu tingginya beban utang yang ditanggung oleh pemerintah sebagai akibat dari sikap Indonesia selama ini yang menempatkan utang sebagai salah satu tiang penyangga pembangunan. Kebijakan anggaran belanja berimbang pemerintah Indonesia menempatkan utang luar negeri sebagai komponen penutup kekurangan. Saat Indonesia mendapat rejeki berlimpah dari *oil boom*, utang luar negeri tetap saja menjadi komponen utama pemasukan di dalam anggaran belanja pemerintah. Bahkan saat Indonesia telah mulai menganut sistem anggaran defisit/surplus sejak tahun 2005, komponen pembiayaan utang luar negeri cukup besar. Padahal di dalam kebijakan ekonominya pemerintah selalu mengatakan bahwa utang luar negeri hanya menjadi pelengkap belaka (Makmun, 2005). Lampiran Keputusan Menteri Keuangan Nomor 447/KMK.06/2005 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara tahun 2005-2009 menyebutkan sampai saat ini, utang masih merupakan sumber utama pembiayaan APBN untuk menutup defisit maupun untuk pembayaran kembali pokok utang yang telah jatuh tempo (*refinancing*). Makmun (2005) juga berpendapat adanya utang luar negeri membuat pemerintah tidak serius mengumpulkan pendapatan dari dalam negeri. Beberapa kekurangan yang terjadi di dalam penyusunan RAPBN dianggap oleh pemerintah dapat ditutup dari perolehan pinjaman luar negeri.

Masih bertumpunya pemerintah terhadap utang luar negeri sebagai penopang pembangunan nasional dan penutup defisit APBN dapat dilihat dari grafik 5.1 dimana total utang yang terdiri dari utang pemerintah, swasta, dan bank sentral mengalami tren yang meningkat dari tahun 2006 yang hanya sekitar 60 an milyar USD menjadi sekitar 200an milyar USD di tahun 2010. Bahkan menurut Pdeje (2006) kondisi utang luar negeri yang dilakukan Indonesia saat ini sudah

dalam posisi yang mengkhawatirkan karena sudah melewati batas *warning indicator international*.

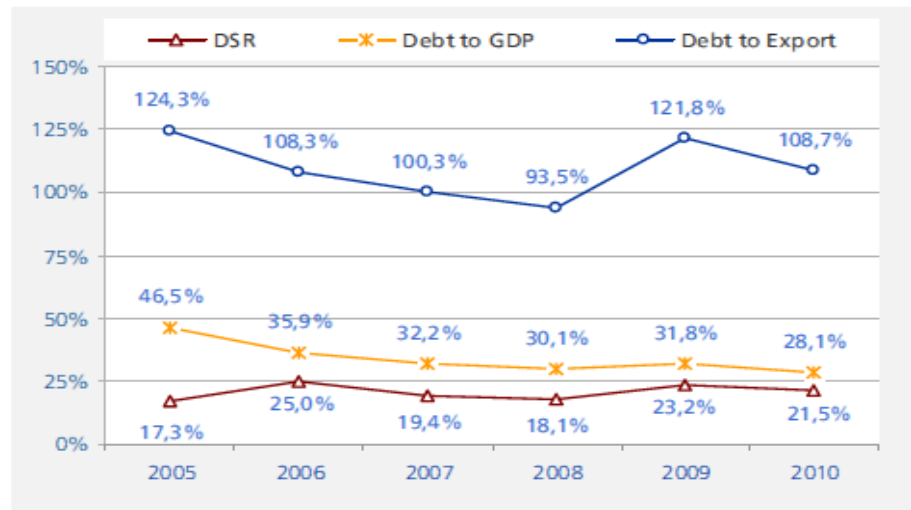


Grafik 5.2 : Posisi ULN Pemerintah, Bank Indonesia dan Swasta

Sumber : Bank Indonesia

Tingginya tingkat utang tersebut telah menyebabkan tingginya beban utang yang harus ditanggung oleh pemerintah, hal ini dapat dilihat dari perkembangan rasio *debt burden indicator* yaitu *debt service ratio*, nilai DSR tahun 2005 yang hanya sebesar 17,3%, dan tahun 2010 yang mencapai angka 21,5% dan 2009 dengan angka 23% menunjukkan bahwa beban utang luar negeri yang semakin besar ditanggung oleh pemerintah. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh indikator lainnya yaitu *debt to export* dimana pada tahun 2008 hanya sebesar 93,5% dan meningkat pada tahun 2010 yang mencapai 108,7%, dan 121% pada tahun 2009.

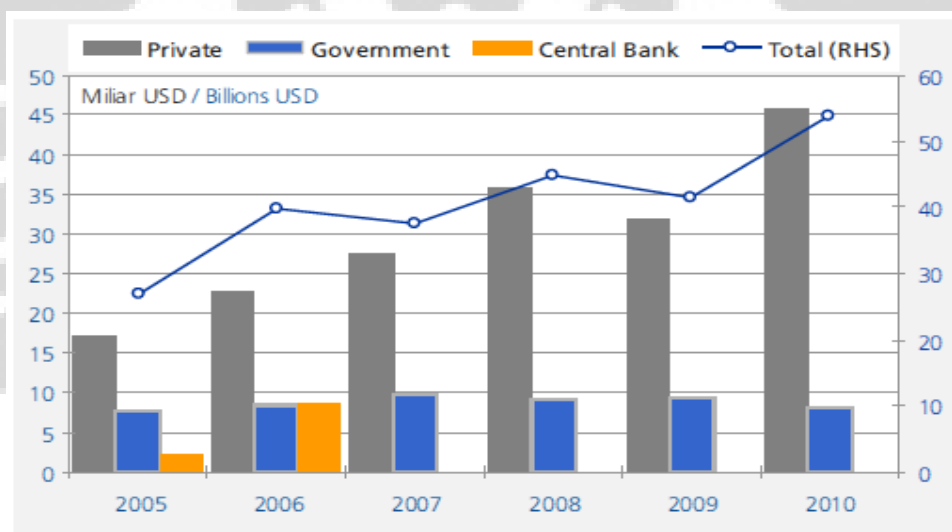
Hal ini pula yang mendorong walaupun jumlah stok utang semakin besar namun dari dilihat dari perkembangan rasio utang Indonesia terhadap PDB 2005 – 2010 menunjukkan tren yang menurun. Hal ini seperti yang ditunjukkan oleh grafik 5.3 di bawah ini:



Grafik 5.3 : Indikator Beban Utang Luar Negeri Indonesia

Sumber : Bank Indonesia

Kemampuan bayar PLN Pemerintah, Bank Sentral, dan Swasta juga yang kurang signifikan juga telah menjadi salah satu faktor penyebab tingginya beban utang, seperti yang ditunjukkan oleh grafik 5.4 di bawah ini:



Grafik 5.4 : Pembayaran PLN Pemerintah, Bank Sentral dan Swasta

Sumber : Bank Indonesia

Total realisasi pembayaran PLN Indonesia pada Desember 2010 sebesar USD54,34 milyar dari pembayaran PLN pemerintah sebesar USD8,2 milyar (14,9%) dan PLN swasta sebesar USD46,2 milyar (85,1%). Pembayaran PLN

pemerintah mencapai puncaknya pada tahun 2006 karena terjadi pelunasan pinjaman IMF yang dilakukan dalam rangka menanggulangi krisis 1997-1998.

Pengelolaan utang luar negeri Pemerintah yang dilaksanakan dengan menganut prinsip *Debt Management Office* (DMO) baru dikembangkan pada tahun 2006 diduga menjadi salah satu faktor yang menyebabkan utang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan. Hal ini dapat dilihat dari evolusi berkembangnya DMO di Indonesia.



Gambar 5.1 : Evolusi Debt Management Office Utang Luar Negeri Pemerintah

Sumber : Kementerian Keuangan

Hal lain yang mendukung bahwa utang belum signifikan adalah *prudential regulation*, Pemerintah baru mempunyai aturan perundang-undangan terkait dengan utang luar negeri pada tahun 2006 yaitu melalui Peraturan Pemerintah No. 2 tahun 2006 tentang Tatacara Pengadaan Pinjaman dan/atau Penerimaan Hibah serta Penerusan Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri yang telah disempurnakan dengan Peraturan Pemerintah No. 10 Tahun 2011 Tentang Tatacara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri dan Penerimaan Hibah. Untuk lebih memberikan kepastian dan kekuatan hukum dalam rangka pengelolaan ULN, sudah seharusnya pengaturan ULN Pemerintah dilakukan dalam bentuk Undang-undang.

Kebijakan pengelolaan utang luar negeri yang diwujudkan dalam strategi utang luar negeri juga baru dilaksanakan pada RPJM 2004-2009 yang dilanjutkan pada RPJM 2010-2014. Salah satu tujuan penerapan strategi pengelolaan utang adalah mengelola risiko yang timbul dari komposisi outstanding portofolio utang negara. Risiko-risiko tersebut antara lain adalah risiko kesinambungan fiskal,

risiko perubahan tingkat bunga, risiko pembiayaan kembali, dan risiko operasional. Sejak Tahun 2005 sampai sekarang risiko portofolio utang terus dikelola. Hal ini diperkuat dengan landasan hukum berupa Keputusan Menteri Keuangan (KMK) No No 447/KMK.06/2005 tentang tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara tahun 2005 – 2009 dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 514/KMK.08/2010 tentang Perubahan Atas Keputusan Menteri Keuangan nomor 380/KMK08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014. Secara umum tujuan pengelolaan utang berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 514/KMK.08/2010 antara lain adalah mengamankan kebutuhan pembiayaan APBN melalui utang dengan biaya minimal pada tingkat risiko terkendali, sehingga kesinambungan fiskal dapat terpelihara.

Selanjutnya, berdasarkan pada hasil pengujian empiris dan data *debt burden indicator* menunjukkan bahwa utang luar negeri tidak terbukti efektif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi, oleh karena itu, diperlukan langkah-langkah strategis yang dapat mengoptimalkan Utang Luar Negeri tersebut, antara lain:

- a. Mengutamakan porsi pinjaman luar negeri dengan bunga tetap (*fixed rate*)
Bunga pinjaman merupakan salah satu komponen utama dalam pembiayaan pinjaman. Suku bunga biasanya ditetapkan secara tetap atau mengambang. Suku bunga mengambang ditetapkan berdasarkan suku bunga internasional ditambah dengan marjin tertentu. Adapun suku bunga tetap biasanya diterapkan oleh kreditur bilateral seperti Jepang.
- b. Mengutamakan pinjaman luar negeri yang memiliki persyaratan lunak dengan tingkat suku bunga di bawah tingkat suku bunga komersial dan berjangka panjang
Sebagai negara yang tergolong *lower middle income*, Indonesia ke depan akan semakin susah untuk memperoleh pinjaman dengan persyaratan lunak bahkan dengan tingkat suku bunga di bawah tingkat suku bunga komersial. Sejauh ini utang luar negeri pemerintah masih didominasi oleh utang non komersial, baik itu dalam skema ODA maupun non ODA. Pinjaman komersial dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan, walau jumlahnya masih di bawah 25% dari total pinjaman luar negeri pemerintah. Sebaliknya,

pinjaman non komersil atau yang persyaratannya lunak, dalam enam tahun terakhir jumlahnya mengalami penurunan.

- c. Mengoptimalkan komposisi mata uang pinjaman, antara lain dengan mengurangi konsentrasi pinjaman pada satu jenis mata uang.
Posisi pinjaman luar negeri pemerintah hingga Desember 2010 sebagian besar dalam denominasi US Dollar dengan proporsi sebesar 36,1%, sedang Yen Jepang berada di urutan kedua dengan proporsi sebesar 31%, Upaya untuk mengurangi konsentrasi pinjaman pada satu jenis mata uang adalah sebagai bentuk antisipasi terhadap fluktuasi, khususnya depresiasi Rupiah terhadap mata uang lainnya. Risiko nilai tukar ini merupakan salah satu komponen yang terkadang luput dari perhitungan biaya pinjaman luar negeri (*cost of borrowing*). Ada dua jenis risiko nilai tukar, yaitu (1) Risiko depresiasi, dimana rupiah mengalami penurunan nilai tukar terhadap mata uang lainnya dan (2) Risiko portofolio, yakni risiko yang muncul akibat adanya perubahan nilai tukar antar valuta asing. Misalkan perubahan nilai tukar Yen terhadap Dollar AS.
- d. Utang luar negeri harus diprioritaskan untuk investasi dibidang infrastruktur dan pengembangan sarana publik. Dengan demikian, akan terjadi efek multipiler pada pertumbuhan ekonomi yang dapat membuat pertumbuhan ekonomi menjadi meningkat.
- e. Melakukan moratorium utang atau meminta pemotongan utang dari negara-negara tertentu.
- f. Pendekatan yang bersifat bilateral tidak melalui Paris Club karena dengan pendekatan yang bersifat bilateral Indonesia akan lebih mudah menekan beban utangnya.
- g. Perlu dilakukan secara konsisten Peraturan Pemerintah No. 2 tahun 2006 tentang Tatacara Pengadaan Pinjaman dan/atau Penerimaan Hibah serta Penerusan Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri yang telah disempurnakan dengan Peraturan Pemerintah No. 10 Tahun 2011 Tentang Tatacara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri dan Penerimaan Hibah. Untuk lebih memberikan kepastian dan kekuatan hukum dalam rangka pengelolaan ULN,

sudah seharusnya pengaturan ULN Pemerintah dilakukan dalam bentuk Undang-undang.

BAB 6

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi periode 2000-2010. Dari hasil uji yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Pada periode penelitian, tingkat suku bunga (SBI), inflasi (INF), total hutang (DEBT), dan *debt service ratio* (DSR) mempengaruhi pergerakan tingkat pertumbuhan GDP riil (GPDB).
- b. Dari hasil olah data diketahui bahwa variabel tingkat suku bunga (SBI) berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan GDP riil (GPDB). Hal ini menunjukkan bahwa sampai saat ini faktor suku bunga masih menjadi pertimbangan dalam menentukan besar kecilnya investasi. Walaupun pada kenyataannya, pada tingkat suku bunga rendah belum tentu akan diikuti langsung dengan kenaikan kegiatan investasi, karena faktor tingginya biaya perizinan atau biaya-biaya lainnya dan bahkan masalah keamanan dan kestabilan dalam berinvestasi tetap menjadi pertimbangan utama investor dalam memutuskan kegiatan investasi.
- c. Inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pertumbuhan GDP Rill (GPDB). Hal ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya inflasi akan sangat menentukan tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan ekonomi, dimana dengan inflasi yang tinggi maka akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan kemampuan daya beli masyarakatpun akan turun, sehingga pada akhirnya dapat menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi karena rendahnya daya serap ekonomi masyarakat baik bagi dunia usaha maupun konsumen.
- d. Pada periode penelitian diketahui bahwa total utang luar negeri (Debt) Indonesia tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan GDP Rill (GPDB). Hal ini berarti semakin besar utang luar negeri Indonesia maka akan semakin lambat laju pertumbuhan ekonomi, terjadinya korelasi negatif ini dikarena porsi utang luar negeri belum seluruhnya digunakan untuk menstimulus pertumbuhan

ekonomi melainkan ada yang digunakan untuk kegiatan *refinancing*, sebagai akibat dari besarnya utang dan bunga yang sudah jatuh tempo. Hal ini juga yang menyebabkan utang tidak optimal untuk menjadi *multiplier effect* dalam mendorong tingkat pertumbuhan ekonomi, atau dengan kata lain porsi dana utang masih minim digunakan untuk membiayai kegiatan seperti fasilitas infrastruktur dan transportasi.

- e. *Debt Service Ratio* (DSR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan GDP Riil (GPDB). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya biaya utang (pokok dan bunga) yang salah satu indikatornya adalah *Debt Service Ratio*, maka akan semakin menurun tingkat pertumbuhan ekonomi.

6.2. Saran

- a. Dalam rangka pengelolaan utang luar negeri Pemerintah yang lebih *prudent*, transparan dan akuntabilitas maka diperlukan pengaturan pengelolaan utang setingkat Undang-undang sehingga memberikan kepastian hukum bagi pelaksanaan pengelolaan utang luar negeri.
- b. Dalam rangka optimalisasi utang luar negeri Pemerintah, perlu dilakukan upaya memperkuat koordinasi antara instansi-instansi (Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, Bappenas dan Kementerian/Lembaga) atas hal-hal yang menjadi tanggungjawab dan kewenangan masing-masing yang mempengaruhi *debt sustainability* dan pemanfaatan utang luar negeri Pemerintah, baik pinjaman dalam negeri maupun pinjaman luar negeri.
- c. Dalam mendukung pengelolaan ULN swasta yang *prudent*, arah kebijakan ULN swasta ke depan harus lebih difokuskan pada beberapa aspek yaitu (1) penguatan sistem monitoring ULN swasta melalui peningkatan cakupan informasi laporan yang disampaikan oleh perusahaan swasta yaitu informasi lokasi bank pembayar kewajiban luar negeri. Dengan demikian akan dapat diketahui dari mana sumber valuta asing diperoleh dan dapat diprediksi dampaknya terhadap nilai tukar, (2) peningkatan komunikasi dengan sektor swasta melalui program kemitraan strategis, (3) peningkatan *good corporate*

governance dalam pengelolaan ULN swasta meningkatkan concern terhadap risiko ULN.

- d. Penelitian mengenai peranan ULN Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi perlu terus dilakukan dengan lebih dalam untuk memperkaya studi literatur mengenai masalah ULN di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahortor, Christian R.K., dan Adenutsi, Deodat E. (2009). *Inflation, Capital Accumulation And Economic Growth In Importdependent Developing Economies*. Journal of Economic Literature.
- Burnside, Craig, dan Dollar, David. (2000). *Aid, Policies, And Growth: Revisiting The Evidence*. World Bank Policy Research Working, pp. 3251.
- Boone, 1994, Reichel, 1995, Feyzioglu, 1996 : Terdapat dalam, Tsidi M Tsikata (1999); *Aid ffectiveness: A Survey of the Recent Empirical Literature*, IMF
- Checherita, Cristina, dan Rother, Philipp. (2010). *The Impact Of High And Growing Government Debt On Economic Growth: An Empirical Investigation For The Euro Area*. Journal of Economic Literature.
- Durbarry, Ramesh, Gemmell, Norman, dan Greenaway, David. (1998). *New Evidence on the Impact of Foreign Aid on Economic Growth*. Credit Research Paper, No. 98.
- Feeny, Simon. (2005). *The Impact of Foreign Aid on Economic Growth in Papua New Guinea*. Journal of Development Studies, Vol.41, No.6, pp. 1092-1117.
- Gokal, Vikesh, dan Hanif, Subrina. (2004). *Relationship Between Inflation And Economic Growth*. *Journal of Applied Economics*, Vol. 4, No. 1, pp. 89-105.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics. Fourth Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Griffin K.B and Enos, J.L, *Foreign Aid, Governmen Consumption, Saving and Growth in Less Development Countries*, The Economic Jurnal, 85 September 1987
- Hadjimichael, Michael T, Dhaneshwar Chura, Martin Muhleisen, Roger Nord and E. Murat Ucer, 1995: *Sub-sahara Africa-Growth, Saving and Investment*, 1986-93, Occasional Paper IMF
- Hariyono, Cyrillus, 2002: *Utang pemerintah*, PT. Gramedia Pustaka Utaka Jakarta

- Haryono, 1984 : Pinjaman Luar Negeri, Suatu Gambaran Umum dan beberapa Summary Notes, Bank Indonesia, Jakarta
- Hogendorn, Jan Subordinasi. (2002). *Modern Economics*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Kendall, Patrick. (2000). *Interest Rates, Savings and Growth In Guyana*. Journal of Economics.
- Laporan Kinerja Pelaksanaan Proyek Pinjaman Luar Negeri Tahun 2009 dan 2010, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Badan Perencanaan Pembangunan Nasional
- Lipsey, et al. (2003). *Economics*. Glora Aksara Pratama: Jakarta.
- Mankiw, Gregory N., *Macroeconomics*, Sixth Edition, Published by Worth Publisher, New York, 2007
- Obamuyi, T.M. (2009). *An investigation of the relationship between interest rates and economic growth in Nigeria, 1970 – 2006*. Journal of Economics and International Finance Vol. 1, No. 4, pp. 093-098.
- Papanek, Gustav F. (1973). *Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries*. The Journal of Political Economy, Vol. 81, No. 1, pp. 120-130.
- Perkembangan Utang Negara (Pinjaman Luar Negeri & Surat Berharga Negara), Edisi Desember 2010 dan Januari 2011, Kementerian Keuangan
- Rae, Dian E. (2004). Dilema Pinjaman Luar Negeri. P2E-LIPI.
- Retnadi, Djoko. (2007). Perilaku Penyaluran Kredit Bank. The Indonesian Economic Intelligence.
- Statistik Utang Luar Negeri Indonesia bulan Februari 2011, Republik Indonesia, Joint Publikasi antara Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia.
- McTaggart, Douglas, Findlay, Christopher, dan Parkin, Michael. (2003). *Economics*. Fourth Edition. China: Addison Wesley.
- Taylor, John B. (2001). *Principles of Macroeconomics*. Third Edition. New York: Houghton Mifflin Co.

Todaro, M. P, 200, Economic Development Nineth Edition, Publisher by Pearson Education Limited, United Kingdom, 2006

Widarjono, Agus. (2007). Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi kedua. Yogyakarta: EKONISIA.

UJI STASIONERITAS

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-16.36504	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GPDB)
 Method: Least Squares
 Date: 06/30/11 Time: 13:42
 Sample (adjusted): 5 44
 Included observations: 40 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GPDB(-1)	-3.548871	0.216857	-16.36504	0.0000
D(GPDB(-1))	1.707989	0.160019	10.67368	0.0000
D(GPDB(-2))	0.866650	0.088637	9.777527	0.0000
D(GPDB(-3))	0.003522	0.004594	0.766686	0.4484
C	0.046812	0.003420	13.68729	0.0000
R-squared	0.931136	Mean dependent var		-1.04E-18
Adjusted R-squared	0.923266	S.D. dependent var		0.041324
S.E. of regression	0.011447	Akaike info criterion		-5.985678
Sum squared resid	0.004586	Schwarz criterion		-5.774568
Log likelihood	124.7136	Hannan-Quinn criter.		-5.909348
F-statistic	118.3125	Durbin-Watson stat		1.008504
Prob(F-statistic)	0.000000			

UJI ASUMSI MULTIKOLINIERITAS

	DEBT	DSR	INF	SBI
DEBT	1	0.086694	0.066674	-0.48665
DSR	0.086694	1	-0.07387	0.038221
INF	0.066674	-0.07387	1	0.105876
SBI	-0.48665	0.038221	0.105876	1

UJI ASUMSI HETEROSKEDASTISITAS

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	6.567905	Prob. F(4,39)	0.0004
Obs*R-squared	17.70986	Prob. Chi-Square(4)	0.0014
Scaled explained SS	119.3883	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/29/11 Time: 20:03

Sample: 1 44

Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.879577	0.471969	1.863631	0.0699
SBI	0.047081	0.016792	2.803761	0.0078
INF	-0.041973	0.012603	-3.330520	0.0019
DEBT	-8.91E-07	1.83E-06	-0.486320	0.6295
DSR	-2.755277	1.183962	-2.327167	0.0252
R-squared	0.402497	Mean dependent var		0.093970
Adjusted R-squared	0.341214	S.D. dependent var		0.393782
S.E. of regression	0.319616	Akaike info criterion		0.663251
Sum squared resid	3.984018	Schwarz criterion		0.866000
Log likelihood	-9.591523	Hannan-Quinn criter.		0.738440
F-statistic	6.567905	Durbin-Watson stat		1.511839
Prob(F-statistic)	0.000385			

UJI ASUMSI AUTOKORELASI

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.774458	Prob. F(2,37)	0.4683
Obs*R-squared	1.767943	Prob. Chi-Square(2)	0.4131

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/29/11 Time: 20:02

Sample: 1 44

Included observations: 44

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012018	0.483713	0.024845	0.9803
SBI	0.005141	0.017697	0.290512	0.7730
INF	-0.000628	0.012934	-0.048557	0.9615
DEBT	-2.16E-07	1.89E-06	-0.114403	0.9095
DSR	-0.112347	1.216603	-0.092345	0.9269
RESID(-1)	-0.067295	0.162626	-0.413801	0.6814
RESID(-2)	-0.206549	0.171680	-1.203102	0.2366

R-squared	0.040181	Mean dependent var	4.23E-16
Adjusted R-squared	-0.115466	S.D. dependent var	0.310089
S.E. of regression	0.327502	Akaike info criterion	0.750266
Sum squared resid	3.968534	Schwarz criterion	1.034114
Log likelihood	-9.505851	Hannan-Quinn criter.	0.855531
F-statistic	0.258153	Durbin-Watson stat	1.431518
Prob(F-statistic)	0.952742		

MODEL REGRESI

Dependent Variable: GPDB
 Method: Least Squares
 Date: 06/29/11 Time: 20:00
 Sample: 1 44
 Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.921409	0.480810	1.916368	0.0627
SBI	0.041272	0.017107	2.412595	0.0206
INF	-0.041344	0.012839	-3.220305	0.0026
DEBT	-1.49E-06	1.87E-06	-0.800672	0.4282
DSR	-2.514277	1.206139	-2.084566	0.0437
R-squared	0.379972	Mean dependent var		0.072045
Adjusted R-squared	0.316379	S.D. dependent var		0.393804
S.E. of regression	0.325603	Akaike info criterion		0.700367
Sum squared resid	4.134667	Schwarz criterion		0.903116
Log likelihood	-10.40807	Hannan-Quinn criter.		0.775556
F-statistic	5.975095	Durbin-Watson stat		1.464307
Prob(F-statistic)	0.000753			