



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS SUSTAINABILITAS UTANG
LUAR NEGERI INDONESIA
PERIODE 1989-2010**

TESIS

**MUHAMMAD TAUFIK AMROZY
NPM : 0706181315**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK
JAKARTA
JANUARI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS SUSTAINABILITAS UTANG
LUAR NEGERI INDONESIA
PERIODE 1989-2010**

TESIS

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

**MUHAMMAD TAUFIK AMROZY
NPM : 0706181315**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK
KEKHUSUSAN EKONOMI KEUANGAN DAN PERBANKAN
JAKARTA
JANUARI 2012**

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Jakarta, 27 Januari 2012



(Muhammad Taufik Amrozy)

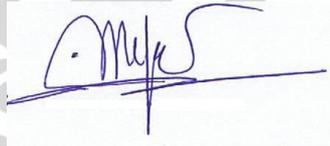
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Muhammad Taufik Amrozy

NPM : 0706181315

Tanda Tangan :



Tanggal : 27 Januari 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Muhammad Taufik Amrozy
NPM : 0706181315
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Judul Tesis : Analisis Sustainability Utang Luar Negeri
Indonesia Periode 1989-2010

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

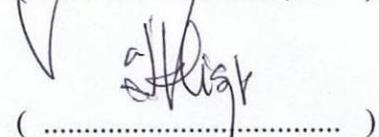
Pembimbing : Mandala Manurung, S.E., M.E.

()

Ketua : Iman Rozani, S.E., M.Soc.Sc.

()

Penguji : Dr. Lana Soelistianingsih, S.E., M.A.

()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 27 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Assalaamu'alaikum warahmatullaahi wabarakaatuh,

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, Penguasa jagad raya dan Pemilik segala ilmu, karena hanya dengan petunjuk, kekuatan dan pertolongan-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis yang berjudul “Analisis Sustainability Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1989-2010”.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pasca sarjana pada Program Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia. Tesis ini akhirnya dapat penulis selesaikan atas dorongan semangat, dukungan serta bantuan berbagai pihak. Atas semua dukungan dan bantuan itu, penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga besarnya terutama kepada:

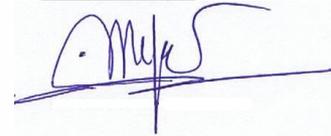
1. Bapak Mandala Manurung, S.E., M.E. selaku pembimbing, atas dorongan semangat dan kesabarannya yang luar biasa sehingga penulis merasa nyaman dan tergerak untuk berdiskusi dan bertukar ilmu kapanpun dan di manapun berada. Fleksibilitas inilah yang memungkinkan penulis untuk mempercepat penulisan tesis secara intensif dalam waktu yang relatif pendek.
2. Para penguji sejak seminar tesis hingga sidang tesis dan komprehensif atas perhatian dan waktu yang diluahkan untuk menguji penulis.
3. Pimpinan dan seluruh staf pengajar MPKP yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat selama penulis menuntut ilmu pada Program MPKP FEUI.
4. Seluruh petugas Administrasi pada Program MPKP FEUI yang sangat membantu kelancaran proses administratif dan proses belajar-mengajar.
5. Ibunda, istri, dan ananda tercinta yang senantiasa memanjatkan doa, memberi kehangatan kasih sayang yang tulus serta dorongan semangat sehingga menjadi sumber inspirasi yang tak pernah kering bagi penulis.

6. Rekan karyawan dan atasan di Bank Indonesia atas kesempatan, dukungan semangat, pengertian, dan fasilitas yang diberikan kepada penulis yang sangat membantu penulis selama menempuh studi di Program MPKP FEUI hingga selesainya tugas akhir penyusunan tesis ini.
7. Rekan-rekan mahasiswa MPKP khususnya Angkatan XVII B/Sore atas kebersamaan dan persahabatannya yang hangat selama menjalani masa perkuliahan.

Sebagai penutup, atas segala keterbatasan dan kekurangan pada tesis ini penulis akan dengan senang hati menerima kritik dan saran perbaikan agar tesis ini dapat lebih bermanfaat dalam memperkaya khasanah karya akademik di tanah air. Semoga.

Wassalaamu'alaikum warahmatullaahi wabarakaatuh.

Jakarta, Januari 2012



Penulis

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

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

Nama : Muhammad Taufik Amrozy
NPM : 0706181315
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Departemen : Ilmu Ekonomi
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:

“Analisis Sustainabilitas Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1989-2010”

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 mempublikasikan 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 : 27 Januari 2012
Yang menyatakan



(Muhammad Taufik Amrozy)

ABSTRAK

Nama : Muhammad Taufik Amrozy
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Judul : Analisis Sustainability Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1989-2010

Perkembangan utang luar negeri (ULN) Indonesia yang meningkat pesat perlu diwaspadai karena dapat menghambat kesinambungan perkembangan ekonomi domestik. Tesis ini meneliti sustainability ULN Indonesia terutama menggunakan “pendekatan absorpsi makro” (*macro-absorption approach*) model Liviatan (1984) dengan memperhitungkan variabel-variabel ekonomi makro secara komprehensif, seperti: konsumsi, investasi, impor, dan cadangan devisa. Sustainability dalam hal ini diartikan sebagai perkembangan kemampuan Indonesia dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang luar negerinya dengan tetap menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestik dalam batas-batas minimum yang dianggap sehat. Dari hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa sustainability ULN Indonesia pasca krisis ekonomi 1997/98 memang relatif lebih baik dibandingkan sebelum krisis. Terkait dengan pertumbuhan ekonomi, hasil regresi atau uji ekonometri menunjukkan bahwa angka-angka indikator sustainability ULN memiliki pengaruh signifikan dan berlawanan arah terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kata Kunci:

Sustainability utang luar negeri, pendekatan absorpsi makro, model Liviatan, pembayaran utang luar negeri, stok utang luar negeri, Indonesia.

ABSTRACT

Name : Muhammad Taufik Amrozy
Study Program : Magister of Planning and Public Policy
Title : *Analysis of External Debt Sustainability (Indonesian Case: 1989-2010)*

The rapidly growing external debt of Indonesia needs to be observed vigilantly as it could potentially hamper domestic economic development. This thesis examines the sustainability of Indonesia's external debt mainly using macro-absorption approach (Liviatan model, 1984). This approach takes into account macroeconomic variables such as: consumption, investment, imports, and foreign exchange reserves in a more comprehensive manner. In this case, sustainability is defined as Indonesia's ability to meet its external debt repayment while maintaining the sustainability of domestic economy. From the calculated indicators of external debt sustainability, we can conclude that the sustainability of Indonesia's external debt after the 1997/98 economic crisis was relatively better than before the crisis. With regard to economic growth, econometric tests (regression output) show that the indicators of external debt sustainability have significant and opposite effects on economic growth.

Key words:

External debt sustainability, macro absorption approach, the Liviatan model, payment of external debt repayment, external debt stock, Indonesia.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vii
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Hipotesis.....	5
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	5
1.6 Manfaat Penelitian.....	5
1.7 Sistematika Penulisan.....	6
2. TINJAUAN TEORITIS DAN LITERATUR.....	7
2.1 ULN dan <i>Three Gap Model</i>	7
2.2 ULN dan Pertumbuhan Ekonomi.....	9
2.3 Model Perangkap Utang (<i>Debt Trap</i>).....	11
2.4 Motivasi dan Kepentingan di Balik ULN.....	12
2.4.1 Motivasi dan Kepentingan Pihak Kreditur.....	13
2.4.2 Motivasi dan Kepentingan Pihak Debitur.....	14
2.5 Hasil-hasil Penelitian Mengenai Pengaruh ULN Terhadap Perekonomian Negara Penerima.....	16
2.5.1 Dampak Yang Ditimbulkan Oleh Penerimaan ULN.....	18
2.5.2 Dampak Yang Ditimbulkan Oleh Pembayaran ULN.....	20
3. METODOLOGI PENELITIAN.....	23
3.1 Dasar Pertimbangan Teoritis Model Liviatan.....	23
3.2 Teknik Perhitungan Model Liviatan	24
3.2.1 Perhitungan <i>Gross Margin</i>	25
3.2.2 Perhitungan <i>Net Margin</i>	26
3.2.3 Modifikasi Formula <i>Net Margin</i>	28
3.3 Skenario Indikator Sustainability ULN.....	29
3.4 <i>Debt Service Ratio</i> dan <i>Debt to GDP Ratio</i>	30
3.5 Uji Ekonometri Pengaruh ULN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	31

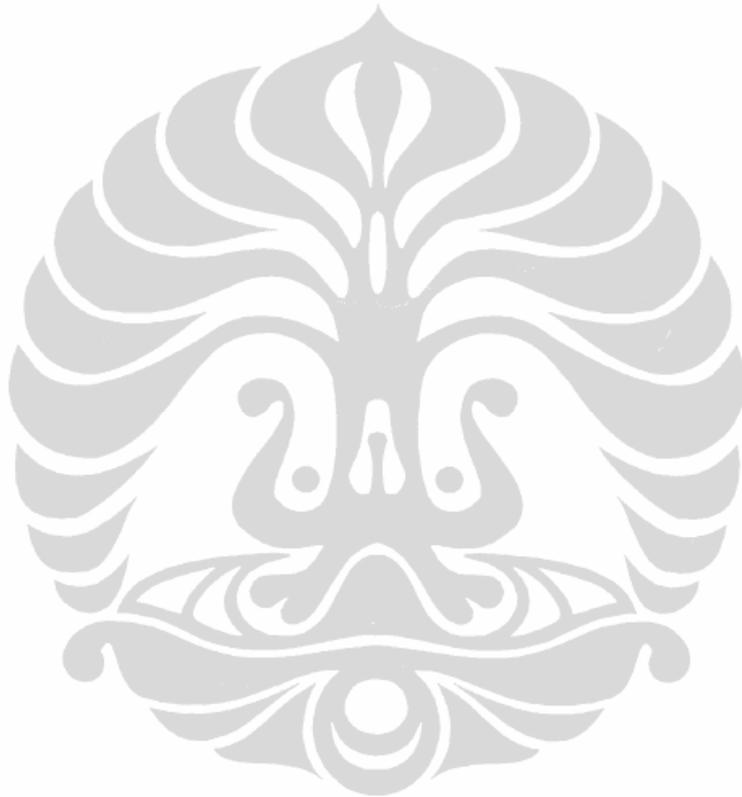
3.5.1	Pengaruh Indikator Sustainabilitas ULN.....	31
3.5.2	Pengaruh Stok dan Penarikan ULN.....	33
3.6	Batasan, Konstruksi Data, dan Masalahnya.....	33
3.6.1	Perhitungan <i>Net Margin</i>	33
3.6.2	Perhitungan DSR dan <i>Debt to GDP Ratio</i>	37
3.6.3	Data Yang Lain.....	37
3.7	Teknik Penganalisaan Data.....	37
3.8	Rentang Waktu Yang Diteliti.....	38
4.	PEMBAHASAN	39
4.1	Pengertian dan Jenis-jenis Utang dan Bantuan Luar Negeri.....	40
4.1.1	Pengertian Utang dan Bantuan Luar Negeri.....	40
4.1.2	Klasifikasi Utang dan Bantuan Luar Negeri.....	42
4.1.2.1	Klasifikasi Menurut Bentuk dan Sifatnya.....	42
4.1.2.2	Klasifikasi Menurut Jangka Waktu, Sumber, dan Penerimaannya.....	46
4.2	Perkembangan dan Kebijakan ULN Indonesia.....	49
4.2.1	Perkembangan ULN Indonesia.....	49
4.2.2	Kebijakan ULN Indonesia.....	56
4.3	Perhitungan Indikator Sustainabilitas ULN.....	59
4.3.1	Indikator Bt Berdasarkan Konsep <i>Net Margin</i> (Model Liviatan).....	59
4.3.2	Indikator Bt Versus Indikator DSR dan DR.....	65
4.3.3	Kritik Terhadap Model Liviatan (Indikator Bt vs Bt2)....	68
4.4	Pengaruh ULN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	71
4.4.1	Pengaruh Indikator Sustainabilitas ULN.....	71
4.4.2	Pengaruh Stok dan Penarikan ULN.....	73
5.	KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	76
5.1	Kesimpulan.....	76
5.2	Implikasi Kebijakan.....	78
	DAFTAR PUSTAKA.....	80
	LAMPIRAN.....	83

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Model Perangkap Utang (<i>Debt Trap</i>)	11
Tabel 4.1	Stok atau Posisi ULN Indonesia	50
Tabel 4.2	Net Transfer (Net Distransfer) ULN Pemerintah	53
Tabel 4.3	Net Transfer (Net Distransfer) ULN Swasta	54
Tabel 4.4	Net Transfer (Net Distransfer) ULN Indonesia	55
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan Indikator Sustainability Utang Luar Negeri Indonesia	60
Tabel 4.6	Surplus Ekonomi Indonesia	63
Tabel 4.7	Indikator Sustainability ULN Indonesia	66
Tabel 4.8	Nilai B_2 Hasil Rekalkulasi Dari Perubahan Formula Surplus Investasi dan Surplus Cadangan Devisa	70
Tabel 4.9	Perbandingan Nilai B_1 dan Nilai B_2	70
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil Regresi Model 1, 2, dan	71
Tabel 4.11	Ringkasan Hasil Regresi Model 4 dan 5.....	74

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Stok atau Posisi ULN Indonesia Tahun 1989-2010	50
Grafik 4.2 Penarikan ULN Indonesia Tahun 1989-2010	51
Grafik 4.3 Pembayaran ULN Indonesia Tahun 1989-2010	52
Grafik 4.4 Hasil Perhitungan Indikator Sustainabilitas Utang Luar Negeri Indonesia	61



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1	Pembagian Arus Modal Asing Menurut Bentuknya.....	40
Gambar 4.2	Bantuan dan Utang Luar Negeri Menurut Bentuk dan Sifatnya.....	44
Gambar 4.3	<i>Debt Stock and Its Components</i>	47



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Ekonometri Model 1 (Indikator DSR)	83
Lampiran 2 Hasil Uji Ekonometri Model 2 (Indikator DR)	84
Lampiran 3 Hasil Uji Ekonometri Model 3 (Indikator Bt)	85
Lampiran 4 Hasil Uji Ekonometri Model 3 (Indikator Bt2)	86
Lampiran 5 Hasil Uji Ekonometri Model 4 (Stok ULN)	87
Lampiran 6 Hasil Uji Ekonometri Model 5 (Penarikan ULN)	88
Lampiran 7 Tabel Statistik Durbin-Watson (Tingkat Signifikansi 1%)	89



BAB 1

PENDAHULUAN

Bab pendahuluan akan memberikan gambaran ringkas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah yang akan diteliti, serta tujuan, hipotesis, ruang lingkup, dan manfaat penelitian. Bab ini ditutup dengan sedikit uraian mengenai sistematika penulisan tesis.

1.1 Latar Belakang Masalah

Dana modal dan tabungan untuk membiayai pembentukan modal atau investasi merupakan faktor penting untuk memacu pertumbuhan ekonomi suatu negara. Di sebagian besar negara berkembang (NSB), tingkat pembentukan modalnya relatif sangat kecil. Hal ini menjadi hambatan yang sangat serius dalam mempercepat proses pembangunan ekonominya yang dapat menyebabkan perekonomian masuk “lingkaran perangkap kemiskinan” (*the vicious circle of poverty*) sebagaimana digambarkan oleh Nurkse, Meier, dan Baldwin (Sukirno, 2011). Lingkaran perangkap kemiskinan mempunyai beberapa karakteristik, yaitu: (i) ketidakmampuan untuk mengerahkan tabungan yang cukup, (ii) kurangnya insentif untuk melakukan penanaman modal, dan (iii) taraf pendidikan, pengetahuan, dan keahlian masyarakat yang relatif rendah.

Penelitian *Chenery* dan *Syrquin* seperti yang dikutip Sukirno (2011) menunjukkan bahwa tingkat tabungan dan pembentukan modal merupakan salah satu indikator untuk menggambarkan perubahan struktur ekonomi suatu negara pada berbagai tingkat pembangunan. Di negara-negara yang pendapatan per kapitanya baru mencapai USD100, maka tingkat tabungan dan pembentukan modal masing-masing baru mencapai 13,5% dan 15,8% dari pendapatan nasionalnya. Jika pendapatan per kapitanya meningkat dan mencapai USD1.000, maka tingkat tabungan dan pembentukan modal meningkat menjadi 23,3% dan 24,0% dari pendapatan nasionalnya.

Untuk mengatasi masalah kekurangan modal tersebut, NSB berusaha mencari sumber-sumber pembiayaan dari luar negeri. Sumber-sumber pembiayaan luar negeri antara lain; pinjaman bilateral maupun multilateral

dengan negara-negara maju ataupun melalui badan-badan internasional seperti Bank Dunia, Bank Pembangunan Asia (ADB), Bank Pembangunan Islam (IDB), Dana Moneter Internasional (IMF), dan sebagainya. Sumber pembiayaan luar negeri juga dapat diperoleh dengan menerbitkan surat utang.

Jika tidak dikelola dengan baik, utang luar negeri (ULN) justru dapat menjadi bumerang yang menghambat proses pembangunan. Apalagi jika syarat-syaratnya sangat memberatkan bagi negara debitur. Sebagai contoh, selama dekade 80-an dan 90-an, utang tersebut telah menimbulkan *krisis ekonomi* di banyak negara berkembang (Bank Indonesia, Laporan Tahunan 1997/1998; Eichengreen, 1991). Utang luar negeri NSB meningkat pesat untuk memenuhi kebutuhan dana pembangunan yang juga semakin meningkat. Sementara itu, sumber-sumber pembiayaan dari dalam negeri semakin banyak dialokasikan hanya untuk memenuhi kewajiban pembayaran kembali ULN yang jatuh tempo. Ini terlihat antara lain dari rasio pembayaran cicilan utang beserta bunganya terhadap pendapatan ekspor (*Debt Service Ratio - DSR*) dari negara-negara tersebut yang juga telah meningkat pesat, melampaui angka kritis sebesar 20% yang ditetapkan Bank Dunia.

Sebagaimana NSB yang lain, Indonesia juga tidak terlepas dari masalah ULN. Angka DSR Indonesia yang sebelum krisis rata-rata masih sedikit di atas 30%, kemudian pada masa krisis mencapai 65,1% (1998) dan 73,5% (1999), sebelum berangsur turun dan terakhir pada posisi 31,2% (2010). Angka-angka tersebut menunjukkan bahwa DSR masih melebihi batas ambang aman 20%. Sementara itu, posisi ULN Indonesia malah meningkat hampir 2 kali lipat dari USD110,2 miliar pada tahun 1996 menjadi USD202,4 miliar tahun 2010. Dari jumlah tersebut, USD 118,6 miliar merupakan utang pemerintah dan bank sentral, dan USD83,8 miliar merupakan utang swasta baik bank maupun bukan bank (Republik Indonesia, 2011).

Pada awal dasawarsa 90-an situasi perekonomian Indonesia dikejutkan oleh derasnya arus ULN yang melanda dunia usaha (*private debt*). Pinjaman yang sedang menjadi *trend* di kalangan para pengusaha swasta nasional itu umumnya bersifat komersial dan berjangka relatif pendek. Para ahli ekonomi pada waktu itu telah mengkhawatirkan bahwa pinjaman yang dikenal dengan *offshore loan* itu

akan memberatkan posisi neraca pembayaran Indonesia. Apalagi kalau pemanfaatannya tidak tepat guna, karena seringkali digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang berjangka menengah dan panjang (*mismatch of maturity*) dan tidak menghasilkan devisa (*mismatch of currency*). Kekhawatiran tersebut kemudian terbukti setelah krisis mata uang mengguncang Indonesia pada pertengahan 1997. Banyak perusahaan *collaps* karena *exposure* valuta asing (valas)-nya tidak di-*hedge* sehingga kewajiban dalam valasnya membengkak. Terjadinya *mismatch* dalam neraca perusahaan ini kemudian memicu krisis keuangan dan akhirnya memicu krisis ekonomi.

Krisis tersebut di atas memberi pelajaran berharga bahwa pengaturan dan pengelolaan ULN sepatutnya mengindahkan prinsip-prinsip kehati-hatian dalam rangka meminimalkan risiko. Berbagai indikator ULN perlu terus dicermati dan diwaspadai perkembangannya. Namun demikian, angka-angka yang digunakan sebagai indikator ULN seperti DSR umumnya masih sangat sederhana dan bersifat parsial sehingga belum dapat mengukur kapasitas/kemampuan pembayaran ULN Indonesia dengan tetap menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestik.

Oleh karena itu diperlukan indikator sustainabilitas ULN yang lebih komprehensif dengan memperhitungkan variabel-variabel ekonomi makro. Formulasi indikator ini akan menentukan batas-batas kondisi ekonomi yang sehat, yang diperlukan untuk menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestik. Teknik pendekatan ini telah dilakukan oleh Liviatan (1984), yang selanjutnya disebut sebagai “pendekatan absorpsi-makro”.

Teknik pendekatan yang digunakan Liviatan pada intinya menghitung dua unsur penting, yaitu: (i) beban ULN yang bersumber dari besarnya pembayaran cicilan pokok dan bunga ULN (*debt service*), dan (ii) kapasitas atau kemampuan membayar ULN yang bersumber dari *debt service* tersebut ditambah dengan surplus ekonomi yang terdiri atas surplus konsumsi, surplus investasi, dan surplus cadangan devisa. Selanjutnya indikator sustainabilitas ULN model Liviatan diperoleh dari rasio antara *debt service* dengan kapasitas atau kemampuan membayar ULN tersebut.

Kapasitas atau kemampuan membayar ULN dalam model Liviatan dihitung melalui dua langkah perhitungan yang disebut *gross margin* dan *net margin*. Konsep *gross margin* menghitung nilai total dari sumber-sumber ekonomi suatu negara dan menganggap bahwa sumber-sumber ekonomi tersebut seluruhnya dapat digunakan untuk membayar ULN. Sementara itu, konsep *net margin* menganggap bahwa ada batas-batas minimum dari sumber-sumber ekonomi tersebut yang harus dipertahankan dalam rangka menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestik agar tetap sehat. Apabila sumber-sumber ekonomi lebih besar dari batas-batas minimum tersebut, maka terdapat surplus ekonomi yang dapat digunakan untuk mempercepat pelunasan pembayaran ULN.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut di atas, maka masalah-masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

- (i) Bagaimana perkembangan utang luar negeri (ULN) Indonesia selama sekitar dua dasa warsa terakhir ini? Apakah ada pergeseran peran antara ULN pemerintah dan swasta?
- (ii) Bagaimana perkembangan sustainabilitas¹ pembayaran ULN Indonesia khususnya diukur menggunakan “pendekatan absorpsi-makro”? Apakah ada perbedaan prinsipil bila dibandingkan dengan indikator-indikator yang umumnya digunakan, yaitu DSR dan rasio stok ULN terhadap Produk Domestik Bruto atau PDB (*Debt to GDP ratio - DR*)?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

- (i) Menganalisis perkembangan ULN Indonesia secara umum pada periode sebelum dan setelah krisis ekonomi 1997/98.
- (ii) Secara khusus ingin menghitung dan menganalisis perkembangan sustainabilitas pembayaran ULN Indonesia dengan menggunakan

¹ Sustainabilitas dalam hal ini diartikan sebagai perkembangan kemampuan Indonesia dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang luar negerinya dengan tetap menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestik dalam batas-batas minimum yang dianggap sehat.

“pendekatan absorpsi-makro” dan membandingkannya dengan indikator tradisional seperti DSR dan *Debt to GDP ratio* (DR).

- (iii) Menguji dan menganalisis tingkat signifikansi, besar dan arah pengaruh perkembangan indikator-indikator ULN terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

1.4 Hipotesis

Dari uraian di atas dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

- (i) Perkembangan sustainabilitas pembayaran ULN Indonesia pasca krisis ekonomi 1997/98 relatif membaik dibandingkan periode sebelum krisis.
- (ii) Perkembangan indikator-indikator sustainabilitas ULN berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur dengan PDB riil (PDBR).

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan studi kasus (*case study*) mengenai sustainabilitas pembayaran ULN Indonesia. Adapun batasan atau ruang lingkup penelitian ini adalah:

- (i) Utang luar negeri Indonesia adalah ULN secara keseluruhan, baik pemerintah (termasuk Bank Indonesia) maupun swasta, baik yang jatuh temponya berjangka panjang (> 1 tahun) maupun yang berjangka pendek (≤ 1 tahun).
- (ii) Fokus penelitian ini adalah aplikasi “pendekatan absorpsi-makro” (*macro-absorption approach*) model Liviatan dalam analisis sustainabilitas ULN Indonesia.
- (iii) Periode pengamatan adalah tahun 1989-2010.

1.6 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat dari penelitian ini adalah:

- (i) Dapat menyajikan informasi mengenai kondisi ULN Indonesia, khususnya yang menyangkut masalah tingkat beban dan sustainabilitas pembayaran ULN Indonesia dalam konteks tetap menjaga sumber-sumber ekonomi

domestik dalam batas-batas minimum yang sehat sehingga ekonomi Indonesia dapat tumbuh secara berkelanjutan.

- (ii) Dapat memberi masukan bagi para pembuat kebijakan ULN terutama dalam upaya mengurangi beban sekaligus memperbaiki sustainabilitas pembayaran ULN Indonesia.
- (iii) Dapat merangsang para pembaca yang berminat pada topik tesis ini untuk lebih mendalami masalah-masalah ULN Indonesia.

1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan hasil penelitian ini akan dibagi menjadi lima bab sebagai berikut. Bab 1 atau Pendahuluan akan membahas latar belakang, rumusan masalah, tujuan, dan hipotesis penelitian serta ruang lingkup dan manfaat penelitian, dan diakhiri dengan sistematika pembahasan. Bab 2 akan mengulas tinjauan teoritis, motivasi dan kepentingan di balik program bantuan dan ULN baik dari sisi negara donor pemberi bantuan (kreditur) maupun dari sisi negara pengutang (debitur). Dalam Bab 2 juga akan dibahas hasil-hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang paling relevan dengan tema tesis ini. Bab 3 secara khusus akan menjelaskan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya, Bab 4 akan membahas pengertian dan jenis-jenis ULN, perkembangan ULN di Indonesia sebelum dan sesudah krisis serta hasil-hasil perhitungan indikator sustainabilitas ULN dan hasil-hasil uji ekonometri mengenai pengaruh ULN terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tesis ini akan ditutup dengan Bab 5 yang berisi kesimpulan dan implikasi kebijakan.

BAB 2

TINJAUAN TEORITIS DAN LITERATUR

Bab ini akan menguraikan tinjauan teoritis dan studi literatur yang mendukung tema tesis ini. Dalam Bab 2 ini akan dikemukakan tinjauan teoritis mengenai perlunya utang luar negeri (ULN) menggunakan kerangka teori *three gap model* dan konsep pertumbuhan ekonomi yang digunakan sebagai dasar pembentukan model ekonometri sederhana mengenai pengaruh ULN terhadap pertumbuhan ekonomi yang akan dianalisis pada Bab 4. Untuk melengkapi tinjauan teoritis ditampilkan model sederhana mengenai perangkap utang (*debt trap*) serta motivasi dan kepentingan di balik ULN. Pada bagian akhir Bab 2 dikemukakan studi literatur terhadap beberapa hasil penelitian mengenai pengaruh ULN terhadap perekonomian negara penerima.

2.1 ULN dan *Three Gap Model*

Secara teoritis, ULN diperlukan untuk menutupi 3 jenis kesenjangan atau defisit dalam perekonomian, yaitu: (i) kesenjangan tabungan investasi (*I-S gap*), (ii) defisit transaksi berjalan (kesenjangan devisa atau *foreign exchange gap*), dan (iii) defisit fiskal (*fiscal gap*). Hubungan antara ketiga defisit tersebut dapat dijelaskan menggunakan kerangka teori *three gap model* yang diperoleh dari persamaan identitas pendapatan nasional (Dornbusch dalam Tambunan, 2008; Basri dan Subri, 2005; Faisal Basri dalam Supriyanto dan Sampurna, 1999; Jhingan, 1996), yaitu:

Sisi Pengeluaran

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

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

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

dimana:

S = tabungan domestik

T = penerimaan pajak pemerintah

Gabungan dari persamaan (2.1) dan (2.2) akan menghasilkan persamaan (2.3) berikut:

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

dimana:

$(M - X)$ = defisit transaksi berjalan

$(I - S)$ = kesenjangan tabungan investasi

$(G - T)$ = defisit fiskal

Sementara itu, persamaan neraca pembayaran dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$NP = (X - M) + F \quad (2.4)$$

dimana F adalah arus masuk modal neto. Dalam hal ini, arus masuk modal terdiri atas ULN dan investasi baik investasi langsung (penanaman modal asing atau PMA) maupun investasi portofolio.

Ekonomi domestik dalam kondisi keseimbangan apabila permintaan agregat = penawaran agregat, dimana setiap tabungan domestik neto ($S-I$) tercermin dalam aset luar negeri neto pada neraca pembayaran ($X + F - M$). Dengan demikian, hubungan antara ULN dengan ketiga defisit/kesenjangan tersebut di atas dapat dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$S - I = X + F - M \quad (2.5)$$

Mengingat S terdiri atas tabungan swasta (S_p) dan tabungan pemerintah (S_g), dan $S_g = T - G$, maka surplus fiskal ($S_g = T - G$) dapat dianggap sebagai bagian dari surplus tabungan investasi ($S - I$). Dengan demikian, persamaan (2.5) dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$(S_p - I) + (T - G) = X + F - M \quad (2.6)$$

Dari persamaan (2.6) dapat disimpulkan bahwa ULN yang merupakan bagian dari arus masuk modal (F) tidak hanya digunakan untuk membiayai defisit atau menunjang surplus transaksi berjalan ($X - M$) tetapi sekaligus juga untuk membiayai defisit atau menunjang surplus tabungan-investasi ($S - I$) termasuk di dalamnya defisit/surplus fiskal ($T - G$).

2.2 ULN dan Pertumbuhan Ekonomi

Untuk mendukung uji ekonometri yang akan dibahas pada Bab 4 mengenai pengaruh ULN (yang diukur dari indikator-indikator ULN) terhadap pertumbuhan ekonomi (yang diukur dari PDB riil), berikut akan dijelaskan teori pertumbuhan ekonomi Neo-Klasik. Teori tersebut menyatakan bahwa output atau produksi ditentukan oleh stok modal dan tenaga kerja/penduduk (dengan asumsi faktor-faktor lain dianggap konstan). Oleh karena itulah dalam model ekonometri sederhana pada Bab 4 digunakan variabel kontrol investasi (sama dengan tambahan stok modal) dan penduduk/populasi.

Rober M. Solow yang merupakan penggagas utama teori ekonomi pertumbuhan aliran/model Neo-Klasik mengemukakan dalil-dalil pertumbuhan ekonominya sebagai berikut (Djojohadikusumo, 1994):

- (1) Tabungan dianggap identik dengan investasi. Tidak ada fungsi investasi secara tersendiri dan tabungan secara otomatis menjadi tambahan pada stok modal.
- (2) Tabungan dianggap bagian proporsional dari pendapatan: $S = sY$, dan s (*savings ratio*) = S/Y .
- (3) Investasi neto adalah sama dengan tingkat pertambahan pada stok modal: $I = \Delta K$, dan karena investasi identik dengan tabungan, maka $I = \Delta K = S = sY$.
- (4) Angkatan kerja bertambah dengan laju yang konstan dan proporsional, dan dianggap sebagai faktor eksogen, yaitu: $n = \Delta L/L$.
- (5) Perkembangan ekonomi berdasarkan fungsi produksi yang kontinu dan ditandai dengan imbalan jasa yang konstan dan sepadan dengan skala produksi (*constant returns to scale*): $Y = f(K, L)$.

Konsep *constant returns to scale* tersebut mengandung implikasi bahwa “hasil produksi per tenaga kerja menjadi fungsi dari jumlah modal per tenaga kerja”: $Y/L = f(K/L)$. Hal ini menunjukkan bahwa fokus model Solow adalah pada *capital-labor ratio* (K/L), yaitu nisbah pertambahan modal terhadap bertambahnya tenaga kerja.

Dengan memperhatikan kelima dalil tersebut, dan mempertimbangkan persamaan pendapatan nasional: $Y = C + I$ dan $Y - C = S$ sehingga $I = S$, maka persamaan pendapatan nasional yang paling sederhana tersebut dapat dinyatakan per tenaga kerja sebagai berikut:

$$Y/L = C/L + I/L \quad (2.7)$$

$$Y/L = C/L + \Delta K/L + n.K/L \quad (2.8)$$

$$\Delta K/L = Y/L - C/L - n.K/L \quad (2.9)$$

$$\Delta K/L = S/L - n.K/L \quad (2.10)$$

$$\Delta K/L = I/L - n.K/L \quad (2.11)$$

dimana:

Y/L = hasil produksi per tenaga kerja

C/L = konsumsi per tenaga kerja

I/L = investasi per tenaga kerja

$\Delta K/L$ = tambahan investasi yang menambah jumlah modal per tenaga Kerja (meningkatkan *capital-labor ratio*)

$n.K/L$ = bagian tambahan modal yang diperlukan untuk mengimbangi bertambahnya angkatan kerja.

Persamaan (2.10) dan (2.11) itulah yang merupakan persamaan dasar (*fundamental equation*) model Solow. Persamaan dasar tersebut menunjukkan bahwa laju pertumbuhan *capital-labor ratio* ($\Delta K/L$) ditentukan oleh tabungan (atau investasi) per tenaga kerja ($S/L = I/L$) dikurangi dengan bagian dari tabungan (investasi) itu yang diperlukan untuk mempertahankan *capital-labor ratio* pada tingkat konstan karena bertambahnya angkatan kerja ($n.K/L$). Bilamana $S/L (=I/L) > n.K/L$, maka stok modal akan bertambah lebih pesat dari bertambahnya angkatan kerja ($\Delta K/K > \Delta L/L$). Hal itu berarti bahwa *capital-labor ratio* akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa ekuilibrium pertumbuhan dalam model Neo-Klasik mengandung implikasi bahwa laju pertumbuhan pendapatan atau hasil produksi ($\Delta Y/Y$) dan laju pertumbuhan pada stok modal ($\Delta K/K$) adalah sama dengan laju pertumbuhan tenaga kerja ($n = \Delta L/L$).

2.3 Model Perangkap Utang (*Debt Trap*)

Sebagai pelengkap tinjauan teoritis pada Bab ini ditampilkan suatu "model hipotesis perangkap utang" (Tabel 2.1), yang secara sederhana menjelaskan mengapa terjadi pergeseran arus modal bersih dari positif ke negatif, dalam posisi neraca pembayaran di banyak negara-negara berkembang. Hipotesis yang dikemukakan adalah bahwa suatu negara yang berutang secara terus-menerus, dengan membayar cicilan pokok beserta bunga utangnya akan cenderung berada dalam situasi "gali lubang tutup lubang".

Tabel 2.1
Model Perangkap Utang (*Debt Trap*)

Tahun	Pinjaman Baru (1)	Pembayaran Akumulasi Utang			Sisa Terpakai (5) = (1)-(4)
		Bunga (2)	Cicilan Pokok(3)	Jumlah (4) = (2)+(3)	
	USD	USD	USD	USD	USD
1	1000	0	0	0	1000
2	1000	0	0	0	1000
3	1000	0	0	0	1000
4	1000	0	0	0	1000
5	1000	0	0	0	1000
6	1000	100	50	150	850
7	1000	195	100	295	705
8	1000	285	150	435	565
9	1000	370	200	570	430
10	1000	450	250	700	300
11	1000	525	300	825	175
12	1000	595	350	945	55
13	1000	660	400	1.060	-60
14	1000	720	450	1.170	-170
15	1000	775	500	1.275	-275

Catatan : Model ini dibuat dengan asumsi adanya permintaan dan penawaran utang secara terus-menerus. Jumlah utang diasumsikan tetap setiap tahun dengan bunga 10% per tahun, untuk masa pengembalian 20 tahun dan dengan masa tenggang (*grace period*) pembayaran cicilan pokok beserta bunga utang selama 5 tahun.

Tabel tersebut memperlihatkan bahwa sisa terpakai (*net transfer*) yang dinikmati oleh para debitur dari negara-negara donor cenderung menurun, setelah masa tenggang pembayaran utangnya lewat (mulai tahun ke-6). Sampai dengan tahun ke-12 sisa terpakainya hanya tinggal USD55 dari utang baru yang diterima sebesar USD1.000. Pada tahun berikutnya sisa terpakainya malah negatif karena jumlah pembayaran utang yang dikeluarkan sebesar USD1.060 lebih besar dari jumlah utang baru yang diterima sebesar USD1.000. Artinya telah terjadi *net distransfer*, yaitu transfer bersih dari debitur kepada kreditur (negara donor) sebesar USD60. *Net distransfer* ini semakin lama akan semakin besar.

Dari ilustrasi model tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa secara *de facto* negara miskin yang berutang secara terus-menerus tanpa berhasil mengurangi jumlah utangnya secara substansial, maka setelah periode tertentu sebenarnya ia akan menjadi donor bagi negara kaya pemberi utang. Kecenderungan yang ditunjukkan di dalam model secara logis juga dapat menjelaskan mengapa peningkatan beban pembayaran utang luar negeri negara-negara berkembang justru merangsang permintaan akan utang yang lebih besar.

2.4 Motivasi dan Kepentingan di Balik ULN

Hampir semua ulasan mengenai bantuan dan utang luar negeri (ULN) hanya menitikberatkan pada motivasi dan kepentingan negara-negara donor dalam memberikan bantuan dan ULN. Di sisi lain, tidak banyak yang menyoroti apa sebenarnya yang mendorong negara-negara berkembang mencari dan menerima bantuan dan utang tersebut. Masalah inilah yang menjadi salah satu kritik utama terhadap program bantuan dan ULN.

Kesulitan yang akan dihadapi selanjutnya di dalam menelaah masalah ini adalah adanya perbedaan motivasi dan perilaku yang fundamental antara negara donor dan negara pengutang. Lebih jauh lagi bahwa motif-motif yang melekat pada program bantuan dan ULN berbeda-beda, baik diantara negara-negara donor sendiri maupun diantara lembaga-lembaga bantuan pembangunan multilateral, dan dapat berubah-ubah dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kepentingan pihak donor. Pendek kata bantuan dan ULN ditinjau dari sudut yang berbeda oleh negara donor dan negara pengutang.

Para ahli ekonomipun sering menganalisis proses pemberian dan penerimaan bantuan dan ULN dari dua sudut pandangan yang kontradiktif ini (Ruttan dalam Kuncoro, 2010; Todaro, 1994; Kindleberger dan Herrick, 1983). Dari beberapa pendapat para ahli ekonomi tersebut, dapatlah disimpulkan bahwa motivasi dan kepentingan yang berbeda dari kedua belah pihak (kreditur dan debitur) pada dasarnya dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu: (i) motivasi politik, (ii) motivasi ekonomi, dan (iii) motivasi yang dilandasi oleh moral.

Dari ketiga jenis motif tersebut, dua yang pertama adalah yang paling utama dan dominan, sedangkan yang terakhir hanya sebagai alat justifikasi dari program bantuan dan ULN. Mengapa demikian? Karena tidak ada bukti-bukti sejarah yang menunjukkan bahwa dalam waktu yang cukup lama negara-negara donor membantu negara-negara lain tanpa pamrih (dalam bidang politik, ekonomi, militer, dan sebagainya).

2.4.1 Motivasi dan Kepentingan Pihak Kreditur

Dari sisi negara-negara donor, motivasi utama yang mendasari penyaluran bantuan dan ULN adalah "motivasi politik dan strategis". Alasan inilah yang paling penting bagi negara-negara pemberi bantuan dan ULN, terutama bagi negara donor yang besar seperti Amerika Serikat.

Program bantuan dan kerjasama ekonomi Amerika Serikat merupakan bagian integral dan tidak terpisahkan dari kebijakan politik luar negerinya. Program bantuan di bawah "Rencana Marshall" (*Marshall Plan*) dilakukan sesuai Perang Dunia II, yang bertujuan untuk membangun kembali perekonomian Eropa Barat yang hancur akibat perang. Bantuan tersebut dipergunakan sebagai alat untuk menangkis ekspansi ideologi komunis. Ketika pertimbangan kepentingan "perang dingin" beralih dari Eropa ke Dunia Ketiga dalam pertengahan tahun 1950-an, program bantuan dari Amerika Serikat bagi negara berkembang mempunyai misi yang sama, khususnya bagi negara yang secara geografis dianggap strategis. Program bantuan ekonomi dan militer dari Eropa Barat dan dari negara-negara sosialis pun sebagian besar didasarkan atas pertimbangan politis dan strategis. Inggris dan Perancis terutama mengambil sasaran negara-negara bekas koloni mereka. Sementara Uni Soviet (sebelum bubar) merangkul negara-negara sekutunya di Dunia Ketiga.

Dengan demikian, nyatalah bahwa pemberian bantuan dan ULN tersebut terutama dianggap sebagai alat untuk meneruskan kepentingan negara-negara donor. Arus dana cenderung untuk berubah mengikuti pandangan politik negara donor terhadap situasi internasional yang terus berubah, dan tidak mengikuti kebutuhan relatif dari negara penerima bantuan dan ULN.

Alasan yang kedua adalah "motivasi ekonomi" dari negara donor. Bagi negara donor, pemberian bantuan dan ULN akan memperkuat ikatan keuangan antara negara donor dengan negara penerima bantuan dan utang. Adanya usaha mengaitkan bantuan dengan keharusan membeli barang dan jasa negara-negara donor, telah menimbulkan dampak perluasan permintaan barang dan jasa dari negara donor. Ini terbukti dari tingginya elastisitas permintaan akan impor barang dan jasa dari negara donor. Padahal barang-barang impor tersebut telah mengalami *over pricing* sampai 40% akibat adanya syarat-syarat ikatan tersebut (Todaro, 1994).

Jadi bantuan luar negeri sebenarnya mengandung unsur rencana peningkatan ekspor dari negara donor, karena di dalam kenyataannya sebagian besar dana bantuan tersebut dibelanjakan secara langsung di negara donor. Sebagaimana dikatakan oleh seorang mantan pejabat bantuan luar negeri Amerika Serikat bahwa 93% dari dana bantuan Amerika Serikat dibelanjakan secara langsung di Amerika Serikat. Sementara seorang mantan menteri kerajaan Inggris urusan pembangunan luar negeri menyatakan bahwa untuk Inggris angka tersebut kira-kira dua pertiga (Ibid.; Kindleberger dan Herrick, 1983).

Yang terakhir adalah "motivasi yang dilandasi oleh moral". Tanggung jawab moral negara kaya kepada negara miskin dilandasi premis, bahwa interdependensi ekonomi dan politik internasional berarti memperluas keadilan sosial dari lingkup nasional ke lingkup internasional. Ini tercermin dari bantuan yang harus ditujukan untuk memenuhi kebutuhan dasar (*basic needs*) bagi sebagian besar rakyat di negara berkembang. Bantuan korban bencana alam, perang, dan kelaparan biasanya didasari oleh pertimbangan kemanusiaan ini.

2.4.2 Motivasi dan Kepentingan Pihak Debitur

Bagi negara-negara berkembang, alasan utama mengapa mereka sangat ingin mencari dan menerima bantuan dan ULN, sekalipun dalam bentuk yang

sangat mengikat dan restriktif, lebih merupakan alasan yang secara praktis dan konseptual bersifat ekonomis. Bantuan dan utang tersebut dianggap akan melengkapi kelangkaan sumber dalam negeri, membantu proses transformasi ekonomi secara struktural, dan mendukung upaya negara berkembang untuk mencapai tahap lanjut dalam pembangunan ekonominya (Todaro, 1994).

Motivasi ekonomi ini didasari oleh pendapat para ahli ekonomi tradisional yang mengatakan bahwa modal asing (terutama bantuan dan ULN) mempunyai beberapa manfaat dalam pembangunan (Chenery dan Carter dalam Kuncoro, 2010 dan Basri dan Subri, 2005; Todaro, 1994; Cairncross, 1972). Pertama, modal asing mempunyai peran ganda, yaitu sebagai pelengkap sumber dana investasi sekaligus melengkapi kebutuhan devisa bagi negara-negara berkembang (*two gap model*). Kedua fungsi ini saling terkait. Peningkatan investasi domestik memerlukan impor barang-barang modal, sementara impor barang-barang modal harus dibiayai dengan devisa yang tidak seluruhnya dapat dipenuhi dari penerimaan ekspor. Kedua, modal asing dapat dipergunakan untuk memobilisasi dana guna membiayai proyek-proyek prasarana ekonomi yang memerlukan biaya sangat besar, seperti jalan raya, pembangkit tenaga listrik, irigasi dan lain sebagainya. Ketiga, bersamaan dengan masuknya modal asing tersebut diharapkan terjadi proses alih teknologi, pengalaman bisnis dan sebagainya yang dapat mendorong proses transformasi struktural. Faktor-faktor produksi langka ini sangat dibutuhkan oleh negara-negara berkembang untuk mempercepat proses pembangunan ekonominya sehingga ke depan kebutuhan terhadap ULN akan semakin menurun.

Jadi, landasan berpikir ekonomis atas penerimaan bantuan dan ULN tersebut umumnya didasarkan kepada pengakuan negara-negara berkembang terhadap persepsi negara-negara donor mengenai kebutuhan negara berkembang dalam mendorong pembangunan ekonominya. Hal ini bahkan dipelajari dalam mata kuliah ekonomi pembangunan, dan didukung oleh beberapa rujukan kasus yang berhasil dengan menyampingkan berhagai kasus kegagalan yang mungkin lebih banyak terjadi.

Dua alasan lainnya adalah "alasan-alasan politik dan moral". Bagi negara penerima, bantuan dan ULN seringkali dipandang sebagai alat yang dapat

memberikan kekuatan politik yang lebih besar kepada pemerintah untuk menekan oposisi dan mempertahankan *status quo* kekuasaannya. Dalam kasus ini, bantuan dan ULN tidak saja berbentuk transfer finansial, akan tetapi juga dalam bentuk bantuan militer dan pertahanan dalam negeri. Masalahnya, sekali menerima bantuan dan ULN itu, negara pengutang selanjutnya akan sulit untuk melepaskan diri dari kewajiban-kewajiban ekonomis dan/atau politik serta mencegah agar negara donor tidak turut campur tangan dalam masalah domestiknya.

Alasan moral bagi negara-negara penerima bantuan dan ULN dilandasi oleh suatu keyakinan bahwa negara-negara kaya sebenarnya berutang kepada negara-negara berkembang akibat eksploitasi yang mereka lakukan di masa lalu. Kebanyakan negara-negara berkembang adalah negeri-negeri bekas jajahan. Jadi mereka merasa berhak untuk menagih sejumlah "uang pencuci diri" (*conscience money*) dari negara-negara kaya yang pada umumnya adalah bekas imperialis di masa lalu.

2.5 Hasil-hasil Penelitian Mengenai Pengaruh ULN Terhadap Perekonomian Negara Penerima

Isu ekonomi dari bantuan dan utang luar negeri (ULN) hingga kini masih kontroversial. Di satu pihak, para pakar ekonomi tradisional mengemukakan bahwa sebenarnya bantuan tersebut telah mempunyai peranan yang sangat besar dalam mendorong pertumbuhan dan transformasi struktural di banyak negara berkembang (Todaro, 1994). Pihak lain berargumentasi bahwa dalam kenyataannya, bantuan mungkin justru memperlambat pertumbuhan. Hal ini disebabkan oleh adanya efek substitusi terhadap investasi dan tabungan dalam negeri serta memperburuk defisit neraca pembayaran negara-negara berkembang. Defisit neraca pembayaran yang memburuk ini diyakini sebagai akibat meningkatnya kewajiban untuk membayar utang dan dikaitkannya bantuan dengan barang-barang ekspor dari negara-negara donor.

Lebih jauh lagi, bantuan juga dikritik karena terlalu menitikberatkan pada pertumbuhan sektor modern. Akibatnya adalah bahwa bantuan bukan saja memperlebar kesenjangan tabungan dan kesenjangan devisa yang ada, tetapi juga menciptakan kesenjangan sosial (antara desa-kota atau sektor modern-sektor

tradisional). Dalam kaitan ini, pendapat yang lebih keras lagi menyatakan bahwa bantuan luar negeri merupakan kekuatan negatif yang bersifat anti pembangunan. Artinya bahwa bantuan tersebut menghambat pertumbuhan melalui efeknya yang mengurangi tabungan dan memperburuk distribusi pendapatan (Ibid.).

Argumentasi kelompok pertama didasarkan pada "teori produksi Neo-Klasik". Aliran ini berpendapat bahwa pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh akumulasi faktor-faktor produksi, seperti modal dan tenaga kerja. Studi empiris mengenai dampak modal asing terhadap pertumbuhan umumnya difokuskan dengan mengestimasi fungsi produksi Neo-Klasik ini. Faktor-faktor produksinya dapat dipisahkan menurut asalnya, dalam negeri atau luar negeri. Beberapa hasil studi tersebut pada umumnya mengindikasikan bahwa arus modal asing telah menimbulkan dampak yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang kawasan Asia dan Pasifik (Stoneman, 1975 serta Dowling & Hiemenz, 1983 dalam Kuncoro, 2010).

Asumsi dasar yang melatarbelakangi pemikiran tersebut adalah bahwa setiap satu dolar modal asing yang masuk akan mengakibatkan kenaikan satu dolar impor dan investasi (Papanek, 1972 dalam Kuncoro, 2010). Dengan asumsi ini dan dengan *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) yang stabil, dimungkinkan untuk menghitung dampak modal asing yang masuk terhadap pertumbuhan ekonomi, atau sebaliknya dapat dihitung pula berapa besar modal asing yang diperlukan untuk mencapai target pertumbuhan ekonominya tertentu.

Sementara itu argumentasi kelompok kedua tampaknya sejalan dengan para penganut "teori ketergantungan" (*dependencia*). Para pendukung utama teori ketergantungan antara lain adalah Samir Amin, Paul Baran, Cardoso, Gunder Frank, Prebisch, dan Dos Santos. Hipotesis utama teori ketergantungan adalah: (i) PMA dan bantuan luar negeri dalam jangka pendek meningkatkan pertumbuhan ekonomi, namun dalam jangka panjang (5-20 tahun) menghambat pertumbuhan ekonominya, (ii) bilamana suatu negara makin besar ketergantungannya terhadap PMA dan bantuan luar negeri, maka kesenjangan pendapatan akan semakin melebar dan akhirnya tujuan pemerataan pun tidak akan tercapai (Kuncoro, 2010).

Terlepas dari persamaan visi dan hipotesis antara pendukung teori *dependencia* dan Neo-Klasik, berikut ini akan dikemukakan beberapa hasil

penelitian dan tulisan-tulisan yang relevan untuk kasus Indonesia. Hasil-hasil penelitian tersebut dikelompokkan menjadi dua bagian. Bagian pertama akan memuat hasil penelitian mengenai dampak yang ditimbulkan oleh penggunaan ULN yang telah diterima terhadap perekonomian domestik. Bagian kedua akan mengulas hasil-hasil studi yang membahas persoalan-persoalan yang muncul akibat kewajiban-kewajiban pembayaran ULN yang harus dipenuhi.

2.5.1 Dampak Yang Ditimbulkan Oleh Penerimaan ULN

Dalam penelitiannya yang berjudul "Dampak Arus Modal Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Tabungan Domestik", Kuncoro (1989) telah mengungkapkan dampak bantuan luar negeri dan investasi asing (PMA) terhadap pertumbuhan ekonomi dan tabungan domestik Indonesia dalam periode 1969-1984. Model yang digunakan adalah model dari Rana dan Dowling, yaitu suatu model komprehensif berdasarkan sistem persamaan simultan untuk menelusuri dampak arus masuk modal asing dibandingkan ekspor dan pertumbuhan angkatan kerja. Kelebihan dan keunikan model mereka adalah kemampuannya untuk memisahkan dampak langsung dan dampak total modal asing (variabel eksogen) terhadap pertumbuhan ekonomi dan tabungan domestik (variable endogen). Selain itu model tersebut berhasil menunjukkan hubungan timbal balik antara pertumbuhan ekonomi dan tabungan domestik.

Spesifikasi modelnya terdiri atas dua persamaan, yaitu persamaan pertumbuhan dan persamaan tabungan. Dengan menggunakan metode 2SLS (*two-stage least square*), hasil pengujian empirisnya secara umum cukup memuaskan baik ditinjau dari tanda, signifikansi koefisien, dan *mean square errors* (MSE) dari masing-masing persamaan.

Setidaknya terdapat dua kesimpulan yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian Kuncoro tersebut. Pertama, bantuan luar negeri ternyata membawa dampak langsung dan dampak total yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Tanda negatif dari koefisien bantuan luar negeri memperlihatkan dampak yang tidak menguntungkan dari bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi selama periode yang diamati. Hasil ini mengungkap tidak efektifnya penggunaan bantuan luar negeri dan kurang tepatnya pemilihan sumber utang (antara lain ditunjukkan dengan meningkatnya ULN dari kreditur swasta).

Kedua, dampak langsung bantuan luar negeri yang negatif terhadap tabungan domestik menunjukkan bahwa bantuan luar negeri telah berperan sebagai substitusi tabungan domestik, bukan sebagai penambah. Artinya, masuknya bantuan luar negeri menyebabkan *crowding-out effect* secara langsung sehingga tidak menggairahkan potensi tabungan domestik untuk tujuan investasi. Di sisi lain, masuknya bantuan luar negeri secara tak langsung telah meningkatkan pendapatan “golongan tertentu” dalam masyarakat, yang pada gilirannya hanya meningkatkan tabungan sekelompok masyarakat tertentu saja. Dampak tak langsung dari bantuan luar negeri ini demikian besarnya, sehingga menyebabkan dampak totalnya positif. Dampak total yang positif ini menunjukkan peranan bantuan luar negeri sebagai pelengkap tabungan domestik dalam pembiayaan pembangunan Indonesia selama periode yang diamati.

Yang menarik dalam kaitannya dengan tema tesis ini adalah bahwa penemuan tersebut secara tegas menolak hipotesis yang menyatakan bahwa bantuan luar negeri membawa dampak yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi memang diperlukan untuk menghasilkan "surplus ekonomi".¹ Sementara itu, surplus ekonomi yang semakin besar secara konseptual akan sangat potensial untuk meringankan beban sekaligus memperbaiki sustainabilitas pembayaran utang luar negeri. Jadi kalau bantuan luar negeri yang telah diterima berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, maka akibatnya juga mengurangi surplus ekonomi. Pada akhirnya, secara tidak langsung kondisi ini akan mengurangi kemampuan untuk membayar kembali ULN.

Hasil penelitian di atas memperkuat analisis yang dikemukakan oleh Basri dan Subri (2005) serta Arief dan Sasono (1987) bahwa ULN lebih banyak berfungsi untuk membiayai "kesenjangan devisa" (*foreign exchange gap*) dari pada membiayai "kesenjangan tabungan" (*savings gap*). Jadi ULN tersebut lebih banyak dipergunakan untuk membiayai anggaran belanja negara yang menghendaki impor dari pada untuk menambah sumber-sumber yang dapat diinvestasikan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

¹ Lihat formula *net margin* pada Bab 3. Dalam hal ini *basic condition* yang harus dipenuhi adalah bahwa pertumbuhan ekonomi haruslah lebih besar dari pertumbuhan penduduk pada periode yang sama.

2.5.2 Dampak Yang Ditimbulkan Oleh Pembayaran ULN

Alun (1996) dalam disertasinya yang telah diterjemahkan dan diterbitkan dalam bentuk buku berjudul *Analisa Ekonomi Utang Luar Negeri*, menelaah utang luar negeri (ULN) negara-negara berkembang serta membandingkan utang negara-negara pengekspor dan pengimpor minyak.² Tujuan utama dari penelitiannya adalah untuk mengenali faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran utang neto luar negeri negara-negara berkembang.³ Studi ini dilakukan untuk periode 1975-1980 dengan menggunakan data *cross sectional*, bukan deret berkala (*time series*) karena keterbatasan data.

Model yang digunakan terdiri atas "fungsi kegunaan intergene rasional", kendala anggaran belanja, identitas pendapatan dua asumsi perilaku untuk menghubungkan investasi dengan suku bunga dan daya serap ULN. Diasumsikan bahwa suatu negara berupaya untuk memaksimalkan kegunaannya sesuai kendala anggaran belanja dan dengan identitas dan persamaan-persamaan perilaku. Dari model optimasi inilah diturunkan persamaan permintaan utang neto luar negeri sebagai fungsi variabel harga (*spread*) dan beberapa variabel eksogen. Spesifikasi persamaan permintaan dan penawaran dilakukan dengan asumsi bahwa model permintaan dan penawaran teridentifikasi dengan tepat dan ditambahkan pula sepasang "variabel instrumental" untuk masing-masing persamaan, yaitu rasio cadangan devisa total dan impor (R/M) pada sisi permintaan dan peringkat kredit negara (CR) pada sisi penawaran. Estimasi dilakukan dengan menggunakan dua cara. Pertama, estimasi dengan menggunakan kuadrat-kuadrat terkecil dua tingkat (2SLS) dan yang kedua menggunakan kombinasi regresi *ridge* dan kuadrat-kuadrat terkecil tak langsung (ILM).

Secara umum dapat disimpulkan bahwa permintaan akan ULN merupakan fungsi-fungsi *positif* dari ekspor, defisit anggaran pemerintah, beban

² Utang yang dimaksud dalam disertasi ini mencakup semua jenis utang luar negeri (baik pemerintah maupun swasta, bilateral dan multilateral, konsesional dan nonkonsesional) sebagai satu variabel. Yang dikecualikan hanya utang jangka pendek dan utang militer.

³ Utang neto luar negeri dalam disertasi ini didefinisikan sebagai utang kotor atau persediaan utang minus cadangan devisa total. Utang kotor adalah utang yang masih beredar dan yang telah dicairkan (*debt outstanding and disbursed*). Sedangkan cadangan devisa total suatu negara terdiri atas *Special Drawing Rights (SDR)* yang dimiliki, posisi cadangannya di IMF, pemilikan emas moneter, dan pemilikan devisa di bawah pengendalian otoritas moneter.

pelunasan dan *dummy* minyak, dan merupakan fungsi-fungsi *negatif* dari pendapatan per kapita, impor dan rasio cadangan total terhadap impor. Sedangkan penawaran ULN adalah merupakan fungsi-fungsi *positif* dari ekspor, impor, beban pelunasan, peringkat kredit negara, *spread* dan *dummy* minyak, dan merupakan fungsi *negatif* dari pendapatan per kapita.

Dari hasil temuan di atas, ada dua hal yang perlu mendapat perhatian dalam hubungannya dengan topik tesis ini. Pertama, beban pelunasan utang (DSR = DS/X) meningkatkan permintaan dan penawaran ULN. Jadi para peminjam cenderung untuk meminta pinjaman lebih banyak jika beban pelunasan utangnya meningkat. Alasannya adalah bahwa mereka ingin menghindari gangguan-gangguan perdagangan yang akan terjadi bila mereka gagal untuk membayar utang. Di pihak lain, DSR tersebut malah dianggap sebagai indikator kemampuan negara untuk melunasi utangnya. Alun juga menjelaskan bahwa kemampuan membayar utang di dalam hal ini merupakan kesanggupan pengutang untuk mengurangi impornya dan menyisihkan porsi yang lebih besar dari penerimaan devisanya untuk mengangsur pokok utang dan membayar bunganya.

Hasil studi memang menemukan bahwa para pemberi pinjaman (donor) cenderung menawarkan lebih banyak pinjaman kepada negara-negara yang mempunyai kelayakan kredit dan rasio-rasio pelunasan utang yang lebih tinggi. Dalam hal ini kelompok negara pengekspor minyaklah yang mempunyai peringkat kredit atau kelayakan kredit dan rasio-rasio pelunasan utang yang lebih tinggi. Ditemukan juga bahwa kelompok negara pengekspor minyak memang cenderung untuk meminta pinjaman yang lebih banyak dibandingkan dengan kelompok negara berkembang yang lain.

Dari kenyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar kewajiban pembayaran utang suatu negara, pada akhirnya justru akan memperbesar akumulasi utangnya melalui peningkatan permintaannya akan ULN baru. Dampaknya jelas akan memperberat beban dan sekaligus memperburuk sustainabilitas pembayarannya kembali pada masa-masa yang akan datang.

Hal kedua yang menarik dikemukakan adalah bahwa suatu kenaikan dalam rasio cadangan total terhadap impor cenderung mengurangi ULN. Ini

mirip dengan formula *net margin* yang dipergunakan dalam tesis ini (Lihat Bab 3). Rasio cadangan yang semakin besar sangat potensial untuk memperbesar "surplus ekonomi", sementara surplus ekonomi yang meningkat, menurut konsep *net margin* akan dapat meringankan beban dan memperbaiki sustainabilitas pembayaran ULN.



BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

Bab 3 ini akan membahas metode penelitian yang mencakup juga perhitungan indikator sustainabilitas utang luar negeri (ULN) Indonesia dengan tiga pendekatan, yaitu: *Debt Service Ratio* (DSR), *Debt to GDP Ratio* (DR) dan pendekatan absorpsi makro (model Liviatan). Namun penekanan utama pembahasan adalah penghitungan indikator sustainabilitas ULN Indonesia dengan menggunakan model Liviatan (1984). Selanjutnya dikemukakan beberapa skenario sebagai interpretasi atas indikator yang dihasilkan serta alasan mengapa formula *net margin* perlu dimodifikasi agar sesuai untuk kasus Indonesia. Dalam Untuk melengkapi analisis hasil perhitungan indikator sustainabilitas tersebut, dalam Bab 3 ini juga akan diuraikan sekilas mengenai model ekonometri sederhana yang akan digunakan untuk menguji pengaruh ULN terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Bagian terakhir Bab ini akan menjelaskan batasan, konstruksi data dan masalahnya serta teknik penganalisaan data dan rentang waktu atau periode data yang digunakan dalam tesis ini.

3.1 Dasar Pertimbangan Teoritis Model Liviatan

Perhitungan indikator sustainabilitas pembayaran utang luar negeri Indonesia yang lebih komprehensif (mencerminkan tingkat beban utang) dengan menggunakan pendekatan absorpsi-makro didasari oleh dua argumentasi. *Pertama*, pembayaran cicilan pokok beserta bunga utang luar negeri telah mengalihkan sumber-sumber ekonomi dari dalam negeri ke luar negeri (terjadi *capital outflows*). Hal ini berarti telah mengurangi potensi sumber-sumber pembiayaan pembangunan dari dalam negeri melalui pengurangan tabungan pemerintah (untuk utang pemerintah) dan pengurangan tabungan masyarakat (untuk utang swasta). Bilamana kebutuhan untuk melakukan investasi itu mendesak, sementara sumber-sumber dana investasi dari dalam negeri relatif terbatas dan lebih mahal, maka hal itu akan cenderung menambah utang luar negeri baru sebagaimana terjadi selama ini. Hasil penelitian Alun (1996)

menyimpulkan bahwa negara peminjam cenderung meminta pinjaman lebih banyak jika beban pelunasan utangnya semakin meningkat.

Kedua, pembayaran cicilan dan bunga utang luar negeri itu telah mengurangi “cadangan devisa potensial”, yakni cadangan devisa yang seharusnya bisa dikumpulkan. Hal ini juga berarti telah mengurangi “kapasitas impor potensial” yang dimiliki Indonesia. Padahal investasi domestik masih memerlukan impor barang-barang modal dalam jumlah yang besar. Jadi tingkat investasi domestik sangat dipengaruhi oleh impor barang-barang modal, sementara impor barang-barang modal sangat ditentukan oleh kapasitas impor.

Liviatan mengemukakan suatu pendekatan absorpsi-makro (*A Macro-Absorption Approach*) untuk menentukan tingkat beban utang luar negeri yang dapat dijadikan sebagai indikator sustainabilitas pembayaran utang luar negeri yang lebih komprehensif. Dua kondisi dasar (*basic condition*) yang harus dipenuhi dalam model Liviatan adalah:

- Pertama, indikator itu bersifat kuantitatif sehingga tidak dapat menerangkan faktor-faktor kualitatif, seperti: moral, etika, politik, hak azasi manusia, dan lain sebagainya, dan
- Kedua, indikator itu dapat menunjukkan suatu *titik kritis*, dimana negara pengutang dengan pertimbangan-pertimbangan ekonomis diramalkan akan menunda atau menjadwalkan kembali (*rescheduling*) pembayaran utang luar negerinya, bilamana kondisi perekonomiannya telah melampaui titik kritis tersebut.

3.2 Teknik Perhitungan Model Liviatan

Elemen penting dalam model Liviatan adalah besarnya beban ULN dan kapasitas atau kemampuan membayar ULN. Indeks sustainabilitas dalam model Liviatan adalah rasio antara beban ULN terhadap kapasitas pembayaran ULN atau rasio pembayaran cicilan pokok dan bunga ULN (*debt service*) terhadap kapasitas pembayaran ULN. Besarnya beban ULN menunjukkan suatu nilai kritis dimana suatu negara diperkirakan akan mengalami *default* atau menjadwalkan kembali pembayaran ULN-nya. Sementara itu, kapasitas pembayaran ULN dihitung melalui dua langkah perhitungan yang disebut *gross margin* dan *net margin*.

3.2.1 Perhitungan *Gross Margin*

Perhitungan ini menunjukkan nilai total dari sumber-sumber ekonomi yang dapat digunakan secara keseluruhan oleh masyarakat suatu negara. Perhitungan *gross margin* ini dapat dinyatakan dengan persamaan:

$$T_t = Y_t + FG_t + R_{t-1} \quad (3.1)$$

di mana, T = nilai *gross margin*,

Y = output nasional,

FG = arus kotor modal asing yang masuk (*gross capital imports*),

R = cadangan devisa (*reserves*)

t = menunjukkan tahun yang diobservasi, dan

$t-1$ = menunjukkan keadaan pada awal tahun yang diobservasi (akhir tahun sebelumnya).

FG_t dapat dirinci lagi berdasarkan penggunaannya sebagai berikut :

$$FG_t = (M - X)_t + A_t + \delta R \quad (3.2)$$

di mana, $(M - X)$ = surplus impor,

A = cicilan pokok utang luar negeri (*amortisasi*), dan

δR = perubahan cadangan devisa.

Substitusi persamaan (3.2) ke dalam persamaan (3.1) menghasilkan persamaan :

$$T_t = Y_t + (M - X)_t + A_t + \delta R + R_{t-1} \quad (3.3)$$

Karena pembayaran bunga utang luar negeri itu termasuk salah satu pos dalam neraca transaksi berjalan, maka persamaan makro yang menunjukkan penggunaan seluruh sumber ekonomi dapat dinyatakan dalam bentuk:

$$Y_t + (M - X)_t = C_t + I_t + G_t + r_t \quad (3.4)$$

di mana, C = konsumsi sektor rumah tangga/masyarakat,

I = investasi domestik,

G = konsumsi sektor pemerintah, dan

r = pembayaran bunga utang luar negeri.

Substitusi persamaan (3.4) ke dalam persamaan (3.3) menghasilkan persamaan :

$$T_t = C_t + I_t + G_t + r_t + A_t + \delta R + R_{t-1} \quad (3.5)$$

Selanjutnya persamaan (3.5) tersebut dapat disederhanakan menjadi :

$$T_t = C_t + I_t + G_t + D_t + R_t \quad (3.6)$$

di mana, D_t = jumlah pembayaran cicilan pokok beserta bunga utang luar negeri pada tahun $t = (A_t + r_t)$, dan

$$R_t = \text{cadangan devisa pada akhir tahun } t = (R_{t-1} + \delta R).$$

Konsep perhitungan *gross margin* ini menganggap bahwa sumber-sumber ekonomi secara keseluruhan bisa digunakan untuk membayar cicilan pokok beserta bunga utang luar negeri. Jadi nilai *gross margin* merupakan batas kotor dari sumber-sumber ekonomi tersebut yang dapat digunakan untuk membayar utang.

Dalam kenyataannya sumber-sumber ekonomi itu tidak mungkin dialokasikan seluruhnya untuk membayar utang. Masing-masing pelaku ekonomi membutuhkan dan tentunya mengharapkan bagian sumber-sumber ekonomi yang lebih banyak, atau minimal sama dibandingkan dengan yang diperoleh pada waktu sebelumnya. Artinya, ada batas minimum dari sumber-sumber ekonomi yang mutlak harus dipertahankan demi menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestic agar tetap sehat. Mengingat batas minimum dari sumber-sumber ekonomi ini belum diperhitungkan dalam konsep *gross margin*, maka untuk menyempurnakannya digunakan konsep perhitungan *net margin*.

3.2.2 Perhitungan *Net Margin*

Dalam konsep perhitungan *net margin* ini diasumsikan adanya pedoman kebijakan bahwa sumber-sumber ekonomi domestik tidak akan dialokasikan untuk membayar cicilan pokok dan bunga utang luar negeri, jika pembayaran utang tersebut akan menyebabkan:

- (1) kondisi ekonomi domestik memburuk di bawah tingkat yang sehat, dan atau
- (2) likuiditas nasional terkuras dan mengganggu kelangsungan proses produksi di dalam negeri sehingga tidak dapat menghasilkan barang dan jasa secara mencukupi.

Berdasarkan asumsi tersebut, Liviatan menetapkan kriteria batas minimum tingkat konsumsi masyarakat, investasi domestik, dan cadangan devisa sebagai berikut:

- (i) Tingkat konsumsi masyarakat hendaklah dapat mempertahankan rata-rata konsumsi per kapita selama tiga tahun terakhir,
- (ii) Tingkat investasi domestik neto hendaklah dapat mempertahankan stok modal bersih per kapita seperti pada tahun sebelumnya, dan
- (iii) Cadangan devisa minimal cukup untuk membiayai 20% impor tahun bersangkutan.

Batas minimum dari sumber-sumber ekonomi inilah yang digunakan sebagai indikator untuk mengetahui apakah kondisi ekonomi domestik negara tersebut sehat atau tidak. Nilai G_t tidak diperhitungkan karena konsumsi di sektor pemerintah pada umumnya terdiri atas *nontradables*.

Setelah mempertimbangkan kriteria batas minimum setiap variabel yang membentuk *gross margin* tersebut, maka perhitungan *net margin* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Z_t = \left\{ C_t - \left[\left(\frac{C_{t-3} + C_{t-2} + C_{t-1}}{3} \right) + \delta N \left(\frac{C_{t-3} + C_{t-2} + C_{t-1}}{N_{t-3} + N_{t-2} + N_{t-1}} \right) \right] \right\} + \left[(I_t - K_{pt}) - \delta N \left(\frac{K_{t-1}}{N_{t-1}} \right) \right] + (R_t - 0,20M_t) + D_t \quad (3.7)$$

dimana, Z_t = nilai *net margin* pada tahun t,

C_t = konsumsi masyarakat pada tahun t dalam harga tetap,

N_t = jumlah penduduk pada tahun t,

δN = perubahan/pertambahan penduduk pada tahun t,

I_t = investasi domestik bruto pada tahun t dalam harga tetap,

K_{t-1} = stok modal bersih pada tahun t-1 (awal tahun t) dalam harga tetap,

K_{pt} = penyusutan modal pada tahun t dalam harga tetap,

R_t = cadangan devisa riil = kapasitas impor pada tahun t,

M_t = impor pada tahun t dalam harga tetap, dan

D_t = nilai nominal pembayaran cicilan pokok beserta bunga utang luar negeri pada tahun t (*Total Debt Service*).

$\delta N \left(\frac{C_{t-3} + C_{t-2} + C_{t-1}}{N_{t-3} + N_{t-2} + N_{t-1}} \right)$ dan $\delta N \left(\frac{K_{t-1}}{N_{t-1}} \right)$ dalam persamaan (3.7) di atas menunjukkan kebutuhan minimum akan konsumsi dan modal akibat adanya pertambahan penduduk pada tahun t , sedangkan $(I_t - K_{pt})$ menunjukkan investasi domestik neto selama tahun t . Nilai D_t dimasukkan dalam persamaan supaya angka indikator yang dihasilkan dari formula *net margin* ini nanti mempunyai makna secara matematis.

Dari keempat bagian/unsur yang membentuk persamaan (3.7) tersebut, tiga unsur pertama masing-masing merupakan *surplus of consumption*, *surplus of investments* dan *surplus of foreign exchange reserves*. Tiga macam surplus ini masing-masing merupakan kelebihan atas kebutuhan minimum konsumsi masyarakat, investasi domestik dan cadangan devisa pada tahun t . Ketiga sumber inilah yang dapat dialokasikan sebagai tambahan untuk pembayaran cicilan pokok beserta bunga utang luar negeri. Artinya, proses pelunasan utang akan semakin bisa dipercepat dengan adanya “surplus ekonomi” ini.¹ Surplus ekonomi sesungguhnya mencerminkan kemampuan membayar yang lebih besar dibandingkan kewajiban pembayaran utang yang dibebankan pada tahun tersebut. Dengan demikian, Z_t dapat didefinisikan sebagai total kapasitas pembayaran utang luar negeri yang dimiliki suatu negara pada tahun t .

3.2.3 Modifikasi Formula *Net Margin*

Namun demikian, formulasi *net margin* masih memerlukan beberapa modifikasi agar sesuai untuk kasus Indonesia. Ada dua komponen dalam formula *net margin* tersebut yang perlu dimodifikasi (Arief dan Sasono, 1987). *Pertama*, tingkat minimum cadangan devisa sebesar 20% dari nilai impor tahunan terlalu kecil untuk konteks Indonesia mengingat “produksi dalam negeri masih mengandung komponen impor (*import content*) yang cukup besar”. Oleh karena itu tingkat cadangan devisa minimal harus dapat membiayai 50% dari total nilai impor tahunan Indonesia (atau sama dengan kebutuhan impor selama enam bulan). Hal ini didukung oleh hasil penelitian IMF bahwa negara-negara *emerging* telah melakukan pemupukan cadangan devisa dalam satu dekade terakhir pasca

¹ Surplus ekonomi menunjukkan bahwa skala ekonomi pada tahun t lebih besar dibandingkan skala ekonomi pada tahun sebelumnya. Surplus ekonomi dalam konteks persamaan (3.7) di atas merupakan penjumlahan nilai surplus konsumsi, surplus investasi dan surplus cadangan devisa.

krisis 1997/98 dan pada tahun 2009 memiliki cadangan devisa rata-rata berkisar 6 bulan nilai impor tahunannya, dua kali lipat dari standar yang biasa digunakan (*traditional rules of thumb*), yakni 3 bulan impor (IMF, 2011). *Kedua*, tingkat investasi domestik bruto minimal sebesar 32% dari Produk Domestik Bruto (PDB) dianggap sebagai tingkat investasi yang mampu mempertahankan stok modal bersih per kapita seperti pada tahun sebelumnya karena data mengenai stok modal belum lengkap.² Dengan demikian, hasil modifikasi kedua komponen tersebut akan mengubah formula *net margin* dalam persamaan (3.7) menjadi :

$$Z_t = \left\{ C_t - \left[\left(\frac{C_{t-3} + C_{t-2} + C_{t-1}}{3} \right) + \delta N \left(\frac{C_{t-3} + C_{t-2} + C_{t-1}}{N_{t-3} + N_{t-2} + N_{t-1}} \right) \right] \right\} + (I_t - 0,32PDB_t) + (R_t - 0,50M_t) + D_t \quad (3.8)$$

di mana, $PDB_t = PDB$ pada tahun t dalam harga tetap.

3.3 Skenario Indikator Sustainability ULN

Dari hasil perhitungan nilai *net margin* di atas, maka tingkat beban utang luar negeri pada tahun t (indikator sustainability utang luar negeri) yang dinyatakan dengan simbol B_t dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$B_t = \frac{D_t}{Z_t} \quad (3.9)$$

Secara umum ada empat skenario yang mungkin dialami oleh negara pengutang (*debtor*) berkenaan dengan nilai B_t -nya. *Pertama*, nilai maksimum B_t yang dapat ditanggung oleh suatu negara adalah satu (batas kritis $B_t = 1$). Dalam kondisi seperti ini, suatu negara telah berada pada batas minimum sumber-sumber ekonominya hanya untuk mempertahankan kelangsungan kehidupan ekonominya (kondisi impas karena tidak mempunyai surplus ekonomi) sehingga negara tersebut tidak memiliki kelebihan kapasitas untuk membayar lebih utang luar negerinya dari yang dibebankan pada tahun bersangkutan. Dengan tingkat solvabilitas yang pas-pasan ini, maka proses pelunasan utangnya tidak dapat dipercepat sehingga sustainability pembayaran utangnya diragukan.

² Angka-angka modifikasi dalam formula *net margin* tersebut akan dijelaskan pada Subbab Batasan, Konstruksi Data dan Masalahnya.

Kedua, bilamana suatu negara mempunyai surplus ekonomi, maka nilai B_t -nya akan lebih kecil dari satu ($B_t < 1$ karena $D_t < Z_t$). Semakin besar nilai surplus ekonominya, nilai B_t -nya akan semakin kecil hingga mendekati nol ($B_t \rightarrow 0$). Hal ini berarti bahwa ekonomi negara tersebut telah tumbuh dan berkembang secara sehat sehingga dimungkinkan untuk mempercepat proses pelunasan utang luar negerinya karena nilai D_t -nya jauh lebih kecil dibandingkan dengan nilai Z_t ($D_t \ll Z_t$). Dengan tingkat solvabilitas yang tinggi ini, maka sustainability pembayaran utang luar negerinya terjaga dengan baik.

Ketiga, sebaliknya bila surplus ekonomi suatu negara bernilai negatif, maka nilai B_t -nya akan lebih besar dari satu selama nilai Z_t -nya positif ($B_t > 1$, jika $D_t > Z_t > 0$). Keadaan ini menunjukkan betapa beban pembayaran utang luar negeri suatu negara sudah sedemikian berat sehingga mengancam kesinambungan perkembangan ekonomi domestiknya. Untuk membayar utang, negara tersebut terpaksa melanggar batas-batas minimal sumber-sumber ekonominya sehingga kondisi ekonomi domestiknya menjadi kurang atau bahkan tidak sehat. Dalam kondisi seperti ini, pembayaran utang luar negeri negara tersebut terancam tidak sustainabel karena perekonomiannya semakin memburuk.

Keempat, kemungkinan terakhir adalah bilamana nilai Z_t -nya negatif ($Z_t < 0$) karena surplus ekonomi bernilai negatif sedemikian rupa, sehingga B_t -nya pun akan bernilai negatif ($B_t < 0$). Hal ini menunjukkan kondisi ekonomi domestik suatu negara telah merosot tajam hingga berada jauh di bawah tingkat yang sehat karena sumber-sumber ekonominya sebagian besar telah terkuras hanya untuk membayar utang. Dalam keadaan seperti ini, suatu negara secara rasional sebenarnya sudah tidak sanggup lagi membayar utang luar negeri (pembayaran utangnya sudah tidak sustainabel).

3.4 Debt Service Ratio dan Debt to GDP Ratio

Sebagai perbandingan terhadap hasil perhitungan indikator sustainability pembayaran ULN dengan pendekatan absorpsi makro (indikator B_t), digunakan beberapa indikator yang biasanya populer digunakan untuk mengukur kemampuan suatu negara dalam memenuhi pembayaran utang luar negerinya, antara lain *Debt Service Ratio (DSR)* dan Rasio Stok ULN terhadap PDB atau

Debt to GDP Ratio (DR). Kedua indikator tradisional ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DSR_t = (D_t/Xnom_t) \times 100\% < 20\% \quad (3.10)$$

dimana, DSR_t = nilai DSR pada tahun t (dalam persen)

D_t = nilai nominal pembayaran cicilan pokok beserta bunga utang luar negeri pada tahun t (*Total Debt Service*)

$Xnom_t$ = ekspor total pada tahun t dalam harga berlaku (nominal)

$$DR_t = (SU_t/PDBnom_t) \times 100\% < 50\%-80\% \quad (3.11)$$

dimana, DR_t = nilai rasio stok ULN terhadap PDB (*Debt to GDP Ratio*) pada tahun t (dalam persen)

SU_t = nilai stok ULN pada tahun t

$PDBnom_t$ = nilai PDB menurut harga berlaku (nominal) pada tahun t

Berdasarkan kriteria Bank Dunia, batas kritis untuk angka DSR adalah 20% atau nilai amannya adalah di bawah 20%, sedangkan *warning indicator* untuk angka DR adalah pada kisaran 50%-80%. Bila suatu negara memiliki angka DR di atas 80%, maka Bank Dunia mengelompokkan negara tersebut sebagai negara pengutang berat (*severly indebted country*).

3.5 Uji Ekonometri Pengaruh ULN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

3.5.1 Pengaruh Indikator Sustainabilitas ULN

Pengaruh atau dampak tingkat sustainabilitas ULN terhadap pertumbuhan ekonomi dievaluasi dengan menggunakan tiga model ekonometri sederhana, seperti di bawah ini.

Model 1: Pengaruh DSR terhadap pertumbuhan ekonomi

$$PDBR = \alpha_0 + \alpha_1 POP + \alpha_2 INVES + \alpha_3 DSR \quad (3.12)$$

Model 2: Pengaruh *Debt to GDP Ratio (DR)* terhadap pertumbuhan ekonomi

$$PDBR = \beta_0 + \beta_1 POP + \beta_2 INVES + \beta_3 DR \quad (3.13)$$

Model 3: Pengaruh indikator Bt terhadap pertumbuhan ekonomi

$$\text{PDBR} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{POP} + \lambda_2 \text{INVES} + \lambda_3 \text{BT} \quad (3.14)$$

dimana:

PDBR	=	PDB riil, yaitu PDB atas dasar harga konstan tahun 2000 pada tahun t dalam nilai satuan Rupiah
POP	=	Jumlah penduduk pada tahun t dalam nilai satuan orang atau jiwa sebagaimana disimbolkan dengan notasi N pada formula <i>net margin</i>
INVES	=	Investasi riil pada tahun t dalam nilai satuan Rupiah, yaitu penjumlahan nilai Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto dengan nilai perubahan stok pada komponen PDB atas dasar harga konstan tahun 2000 pada tahun t
DSR	=	Indikator sustainabilitas ULN dengan menggunakan angka <i>Debt Service Ratio</i>
DR	=	Indikator sustainabilitas ULN dengan menggunakan angka <i>Debt to GDP Ratio</i> atau stok ULN sebagai porsi dari PDB
BT	=	Indikator sustainabilitas ULN dengan menggunakan angka indikator model Liviatan (pendekatan absorpsi makro)

Perbedaan antara ketiga model di atas adalah hanya pada penggunaan variabel bebas indikator sustainabilitas ULN, yaitu *Debt Service Ratio* (DSR) pada model pertama, *Debt to DGP Ratio* (DR) pada model kedua, dan indikator hasil perhitungan menggunakan pendekatan absorpsi makro model Liviatan (BT) pada model ketiga. Ketiga model di atas, masing-masing memiliki variabel-variabel kontrol yang sama, yaitu jumlah penduduk (POP = populasi = N) dan investasi riil (INVES). Penggunaan variabel kontrol investasi dan populasi tersebut berlandaskan pada teori pertumbuhan Neo-Klasik yang menyatakan bahwa output (PDB) ditentukan oleh stok barang modal dan penduduk (tenaga kerja), $Y = f(K, L)$ (Djojohadikusumo, 1994). Selanjutnya, akan dilakukan regresi terhadap ketiga model tersebut dengan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Agar hasil regresi dari ketiga model tersebut memenuhi

syarat untuk dianalisis, maka terlebih dahulu perlu dilakukan uji-uji asumsi regresi Klasik, yaitu uji multikolinieritas, otokorelasi dan uji normalitas karena jumlah observasi kurang dari 30 (hanya 22 tahun).

3.5.2 Pengaruh Stok dan Penarikan ULN

Selanjutnya pengaruh atau dampak stok ULN dan penarikan (*disbursement*) ULN terhadap pertumbuhan ekonomi masing-masing diuji menggunakan dua model ekonometri sebagai berikut.

Model 4: Pengaruh Stok ULN terhadap pertumbuhan ekonomi

$$LPDBR = \gamma_0 + \mu_1 LSTOKULN + \mu_2 LRASIO + \mu_3 K1998 \quad (3.12)$$

Model 5: Pengaruh Penarikan ULN terhadap pertumbuhan ekonomi

$$LPDBR = \mu_0 + \mu_1 LPENULN + \mu_2 K1998 \quad (3.13)$$

dimana:

LPDBR	=	Log (PDB riil)
LSTOKULN	=	Log (Stok ULN pada tahun t dalam nilai satuan Rupiah)
LRASIO	=	Log (Rasio penarikan ULN terhadap pembayaran cicilan pokok dan bunga ULN pada tahun t)
LPENULN	=	Log (Penarikan ULN pada tahun t dalam nilai satuan Rupiah)
K1998	=	Variabel <i>dummy</i> krisis ekonomi 1998

Dengan cara yang sama, setelah terlebih dahulu melakukan uji-uji asumsi regresi Klasik, yaitu uji multikolinieritas, otokorelasi dan uji normalitas karena jumlah observasi kurang dari 30 (hanya 22 tahun), selanjutnya akan dilakukan regresi terhadap kedua model tersebut dengan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS).

3.6 Batasan, Konstruksi Data dan Masalahnya

3.6.1 Perhitungan *Net Margin*

Untuk menghitung nilai *net margin* ini diperlukan data tentang PDB riil (atas dasar harga konstan) menurut jenis penggunaannya dari tahun 1989 sampai

dengan tahun 2010. Data yang bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS) tersebut diunduh dari CEIC (*on-line data provider*). Mengingat tahun dasarnya berbeda-beda, maka seluruh data PDB riil kemudian disamakan ke dalam tahun dasar 2000.

Mengingat publikasi dari BPS, Bank Dunia maupun IMF hanya memuat data penggunaan PDB dalam rupiah, maka untuk keperluan penyeragaman dalam proses perhitungan, data PDB tersebut dikonversikan ke dalam nilai Dolar Amerika Serikat (AS). Kurs yang digunakan adalah kurs tengah Rupiah per Dolar AS rata-rata periode menurut harga pasar (*market rate*), yaitu nilai rata-rata kurs tengah setiap akhir bulan dalam satu tahun takwim sebagaimana digunakan IMF sebagai faktor konversi (*conversion rate*). Data mengenai kurs ini bersumber dari Bank Indonesia dan diperoleh dari CEIC.

Data PDB riil tersebut dikonversikan dengan kurs tengah rata-rata periode pada masing-masing tahun berjalan, dan data dalam Dolar AS inilah yang digunakan dalam perhitungan *net margin*.

Surplus Konsumsi

Untuk menghitung surplus konsumsi ini diperlukan data tentang konsumsi dan jumlah penduduk sebagaimana tertulis dalam formula *net margin*. Yang dimaksud konsumsi di sini adalah nilai riil pengeluaran konsumsi rumah tangga. Datanya diambil dari Tabel Penggunaan PDB atas dasar harga konstan dalam Dolar AS (hasil konversi). Sedangkan yang dimaksud dengan penduduk dalam hal ini ialah “semua orang yang berdomisili di wilayah Republik Indonesia selama enam bulan atau lebih dan atau mereka yang berdomisili kurang dari enam bulan tetapi bertujuan untuk menetap” (BPS, 2000). Data jumlah penduduk Indonesia bersumber dari BPS dan diperoleh dengan mengunduh data on-line CEIC.

Surplus Investasi

Data yang dipergunakan untuk menghitung surplus investasi ini, sesuai dengan formula *net margin* hasil modifikasi adalah data Investasi Domestik Bruto dan PDB, keduanya dalam harga konstan (Dolar AS).

Menurut Partadiredja (1994), investasi dalam hal ini terdiri atas: (i) barang-barang modal, (ii) persediaan bahan mentah, dan (iii) persediaan barang-barang jadi dan setengah jadi. Jadi ada investasi dalam modal tetap dan ada pula investasi dalam persediaan (*stock, inventories*) yang tampak dari adanya perubahan bersih dalam persediaan. Amerika Serikat dan Bank Dunia juga menggunakan definisi yang sama dalam pengelompokan Neraca Pendapatan dan Produk Nasional (World Bank, *World Tables*). Dengan demikian, nilai Investasi Domestik Bruto diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai pembentukan modal tetap domestik bruto dan nilai perubahan stok dalam Tabel Penggunaan PDB atas dasar harga konstan (dalam Dolar AS).

Angka persentase 32% dari nilai PDB merupakan *investment rate* yang diperlukan untuk mencapai sasaran pertumbuhan ekonomi yang dikehendaki. Angka tersebut merupakan angka rata-rata dari *investment rates* hasil proyeksi BPS dengan skenario pertumbuhan ekonomi yang relatif lambat, di mana investasi tumbuh dengan 11% per tahun (BPS, 1984). Sebaliknya proyeksi dengan skenario pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi membutuhkan pertumbuhan investasi sebesar 14,14% per tahun. Skenario yang kedua ini jelas membutuhkan *investment rate* yang lebih besar daripada *investment rate* yang diperlukan menurut skenario yang pertama. Pertumbuhan investasi Indonesia pada tahun 2007-2010 berturut-turut mencapai 9,3%, 11,9%, 3,3%, dan 8,5% (Bank Indonesia, 2011). Hal ini mengindikasikan bahwa *investment rate* menurut skenario yang pertama yaitu sebesar 32% dari nilai PDB lebih sesuai untuk kasus Indonesia dibandingkan dengan *investment rate* dengan skenario pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi.

Surplus Cadangan Devisa

Cadangan devisa yang dimaksud adalah cadangan devisa pada akhir tahun takwin (akhir Desember) yang berada di bawah pengendalian otoritas moneter (Bank Indonesia) sesuai definisi IMF (IMF, *International Financial Statistics*). Nilai cadangan devisa tersebut mencerminkan berapa besar kapasitas impor (*import capacity*) yang dimiliki Indonesia.

Formula *net margin* hasil modifikasi mensyaratkan angka rasio cadangan devisa terhadap impor adalah minimal 50%.³ Ini berarti jumlah cadangan devisa pada akhir tahun takwim minimal harus dapat membiayai 50% dari total nilai impor atas barang dan jasa pada tahun bersangkutan. Bank Indonesia (pemerintah) menggunakan patokan batas aman cadangan devisa adalah minimal dapat membiayai enam bulan kebutuhan impor nonmigas. Hal ini berdasarkan pengalaman bahwa cadangan devisa yang dikuasai Bank Indonesia biasanya mempunyai masa siklus sekitar 5-6 bulan.

Penggunaan total nilai impor (migas dan nonmigas) --yang berbeda dengan pemerintah yang hanya menggunakan nilai impor nonmigas-- didasari oleh pertimbangan bahwa kebutuhan devisa untuk impor migas Indonesia juga cukup besar. Oleh karena itu digunakan rasio posisi cadangan devisa pada akhir tahun takwim terhadap total nilai impor atas barang dan jasa, sebagaimana juga digunakan oleh Bank Dunia sebagai salah satu indikator tingkat beban utang (World Bank, *World Debt Tables*). Data posisi cadangan devisa bersumber dari beberapa edisi Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia. Sementara itu, data nilai impor diambil dari Tabel Penggunaan PDB atas dasar harga konstan (dalam Dolar AS).

Total Debt Service

Total Debt Service (D_t) yang dimaksudkan di sini adalah jumlah nominal pembayaran cicilan pokok (*principal repayments*) beserta pembayaran bunga (*interest payments*) utang luar negeri Indonesia. Data *Total Debt Service* ini diambil dari beberapa edisi Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (publikasi bersama antara Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia).

Sebagaimana dikemukakan dalam bagian kerangka pemikiran, dimasukkannya nilai D_t dalam formula *net margin* (Z_t) hanya dimaksudkan agar indikator sustainabilitas pembayaran utang luar negeri yang disimbolkan sebagai B_t , mempunyai makna secara matematis. Besar-kecilnya nilai D_t sama sekali tidak berpengaruh terhadap nilai B_t , karena nilai D_t berada pada kedua posisi; sebagai pembilang sekaligus juga sebagai penyebut (sebagai bagian dari nilai Z_t) dalam

³ Lihat persamaan (3.8).

formula B_t . Nilai B_t justru sangat tergantung dari berapa besar “surplus ekonomi” yang dihasilkan dari perhitungan *net margin*. Jadi kunci indikator sustainability pembayaran utang dalam hal ini adalah surplus ekonomi, karena indikatornya menyangkut batas-batas kondisi ekonomi yang sehat.

Angka *Total Debt Service* itu tidak termasuk dalam perhitungan Produk Nasional (maupun Produk Domestik) karena pembayaran kepada pihak asing tersebut tidak mencerminkan arus produk dan pendapatan pada tahun yang bersangkutan. Jadi pembayaran tersebut merupakan “transaksi sepihak” atau “pembayaran transfer” kepada pihak asing. Dengan demikian, nilai D_t dalam formula *net margin* sama sekali terpisah dari nilai surplus ekonomi yang diturunkan dari output nasional. Itu berarti satuan nilainya pun tidak harus sama. D_t dalam nilai nominal, sedangkan surplus ekonominya dalam nilai riil.

3.6.2 Perhitungan *Debt Service Ratio* dan *Debt to GDP Ratio*

Nilai kedua indikator ini diperoleh dengan menggunakan formula pada persamaan (3.10) dan (3.11). Data pembayaran cicilan pokok beserta bunga ULN (D) dan stok ULN (SU) diperoleh dari beberapa edisi Statistik Utang Luar Negeri Indonesia. Sementara itu, data ekspor dan PDB menurut harga berlaku (X_{nom} dan PDB_{nom}) diperoleh dari Tabel Penggunaan PDB Menurut Harga Berlaku yang telah dikonversikan dalam Dolar AS menggunakan rata-rata kurs tengah Rupiah per Dolar AS pada setiap tahunnya. Tabel PDB nominal tersebut bersumber dari BPS, sementara data kurs bersumber dari Bank Indonesia. Kedua data tersebut diunduh dari CEIC.

3.6.3 Data Yang Lain

Selain data utama yang dijelaskan, data dan informasi lain yang digunakan baik kualitatif maupun kuantitatif termasuk hasil-hasil uji ekonometri yang melengkapi dan mendukung penulisan ini akan dicantumkan dalam lampiran.

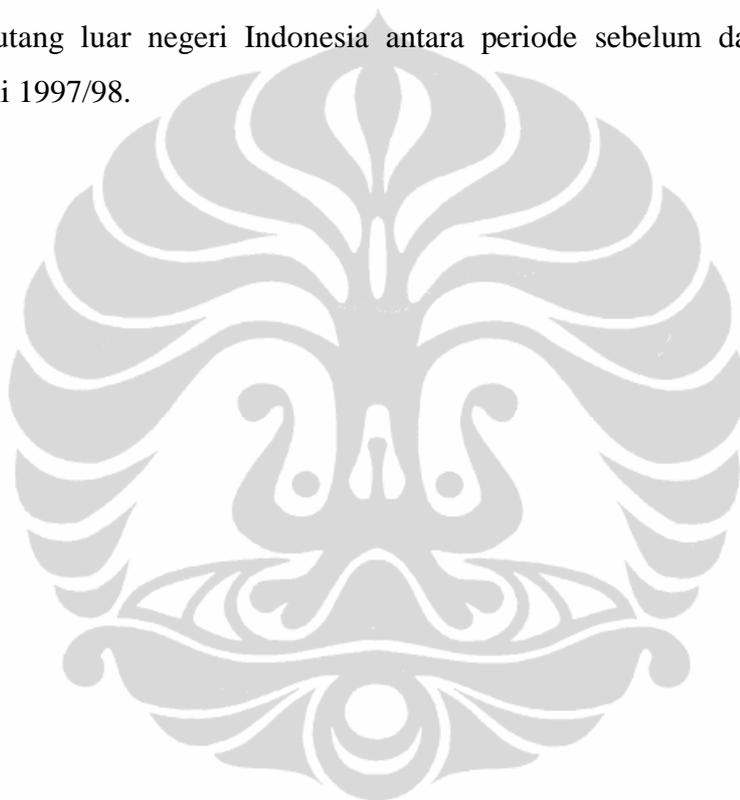
3.7 Teknik Penganalisaan Data

Di dalam penelitian ini digunakan analisis data secara “deskriptif-kuantitatif”. Hasil-hasil perhitungan data kuantitatif tersebut yang disajikan dalam

bentuk tabel maupun grafik serta hasil regresi akan dianalisis secara deskriptif dengan berlandaskan kepada metode penelitian yang digunakan.

3.8 Rentang Waktu Yang Diteliti

Periode yang diteliti mencakup kurun waktu sebelum hingga sesudah krisis ekonomi 1997/98, yaitu mulai tahun 1989 sampai dengan 2010 sesuai dengan ketersediaan datanya. Dengan rentang waktu yang cukup panjang tersebut diharapkan dapat diperbandingkan dan dianalisis indikator sustainabilitas pembayaran utang luar negeri Indonesia antara periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi 1997/98.



BAB 4

PEMBAHASAN

Bab 4 ini terutama akan membahas hasil perhitungan beberapa indikator sustainabilitas utang luar negeri (ULN) dan pengaruh ULN pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perhitungan dan pembahasannya dilakukan menurut metode penelitian dalam Bab 3 guna menjawab tujuan dan hipotesis penelitian yang dikemukakan pada Bab 1. Sementara itu fokus pembahasannya diarahkan pada beban makro yang harus dipikul oleh ekonomi Indonesia, akibat pemenuhan kewajiban pembayaran utang luar negeri.

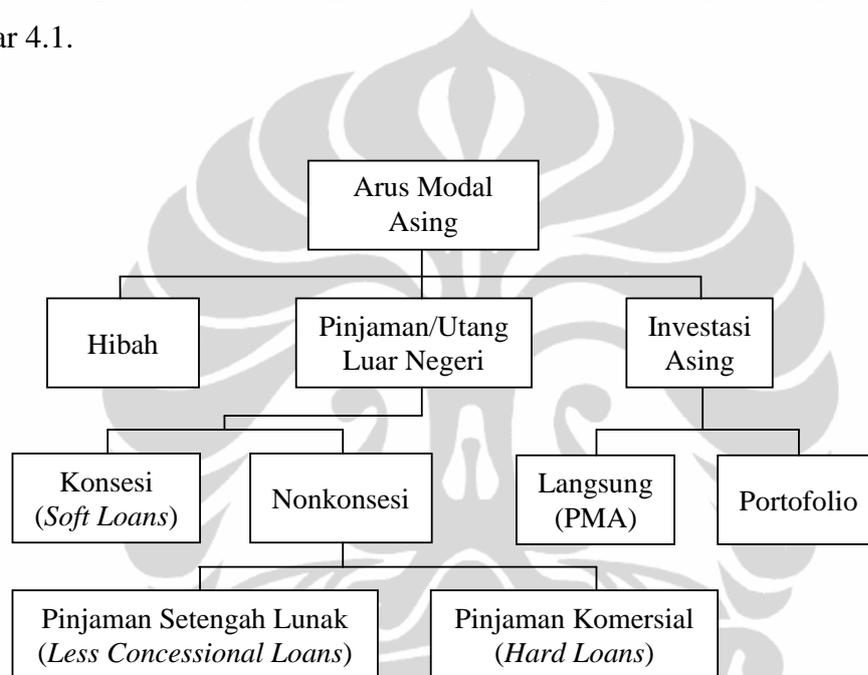
Garis batas tersebut harus ditentukan, mengingat permasalahan yang menyangkut utang luar negeri Indonesia begitu luas dan rumit. Terbatasnya waktu dan informasi yang ada tidak memungkinkan untuk membahas semua masalah ULN Indonesia secara terinci. Oleh karena itu dalam Bab 4 ini akan dianalisis beberapa indikator yang dianggap cukup dapat menggambarkan sustainabilitas ULN Indonesia secara keseluruhan.

Pembahasan dalam Bab 4 ini dibagi menjadi empat bagian. Bagian pertama akan membahas pengertian dan jenis-jenis ULN serta perbedaannya dengan bantuan luar negeri. Bagian kedua mengulas sekilas analisis perkembangan ULN dengan berbagai kebijakan yang menyertai terutama dalam kaitannya dengan upaya mengurangi beban ULN sekaligus memperbaiki sustainabilitas ULN Indonesia. Bagian ketiga akan membahas hasil perhitungan indikator sustainabilitas ULN baik dengan menggunakan konsep *net margin* maupun dengan menggunakan indikator tradisional yang selama ini umum digunakan untuk mengukur kemampuan suatu negara dalam membayar kembali ULN-nya (seperti DSR dan rasio stok ULN terhadap PDB). Bagian ini juga akan membahas kritik terhadap model yang digunakan terutama untuk konteks Indonesia. Untuk melengkapi pembahasan, Bab 4 akan ditutup dengan bagian terakhir yang membahas hasil uji ekonometri mengenai pengaruh ULN terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

4.1 Pengertian dan Jenis-jenis Utang dan Bantuan Luar Negeri

4.1.1 Pengertian Utang dan Bantuan Luar Negeri

Utang/pinjaman luar negeri merupakan salah satu bagian dari arus modal dari luar negeri.¹ Arus modal luar negeri tersebut (selanjutnya disebut " arus modal asing") bisa berbentuk hibah (*grants*), utang/pinjaman luar negeri (*foreignloans*), atau bisa juga berupa investasi asing (*foreign investments*) (Kamaluddin, 1988). Secara garis besar pembagian arus modal asing ini dapat dirangkum dalam Gambar 4.1.



Gambar 4.1 Pembagian Arus Modal Asing Menurut Bentuknya

Hibah merupakan pemberian sepenuhnya (cuma-cuma) dari negara donor kepada negara penerima, dimana negara penerima yang bersangkutan tidak perlu membayar kembali atau memberikan balas jasa sebagai imbalannya. Karena arus modal ini tidak disertai kewajiban untuk membayar kembali, berarti hibah mengandung *grant element* (unsur hibah) sebesar 100%. Hibah dapat diberikan dalam bentuk devisa (valuta asing), barang-barang/peralatan atau dalam bentuk jasa-jasa, seperti: penggunaan tenaga-tenaga ahli (*expert*) asing, pengiriman tenaga-tenaga Indonesia untuk dididik/dilatih di luar negeri (*fellowship*), jasa transportasi, dan lain sebagainya.

¹ Dalam tesis ini pengertian utang luar negeri adalah sama dengan pinjaman luar negeri.

Pinjaman/utang luar negeri merupakan arus modal yang harus dibayar kembali sesuai dengan syarat-syarat pinjaman yang telah disepakati di dalam kontak perjanjian oleh kedua belah pihak, yakni pihak pemberi pinjaman (kreditur) dan penerima pinjaman (debitur). Syarat-syarat pinjaman yang bersifat ekonomis, seperti tingkat bunga (*interest rate*), masa tenggang belum waktunya membayar utang (*grace period*) dan jangka waktu pelunasan utang (*maturity* atau *amortization period*) akan sangat menentukan unsur hibah yang dikandung oleh pinjaman/utang tersebut. Unsur hibah ini menunjukkan tingkat kelunakan (*konsesionalitas*) pinjaman/utang luar negeri.

Berdasarkan sifat kelunakannya, pinjaman/utang luar negeri secara umum dibedakan menjadi pinjaman/utang yang bersyarat lunak (*concessional loans* atau *soft loans*) dan pinjaman/utang yang bersyarat tidak lunak (*nonconcessional loans*). Yang digolongkan sebagai pinjaman yang bersyarat lunak adalah pinjaman yang mengandung unsur hibah minimal sebesar 25%. Pinjaman yang mengandung unsur hibah kurang dari 25% termasuk pinjaman yang bersyarat tidak lunak. Pinjaman nonkonsesi ini masih bisa dipisahkan menjadi dua kelompok, yaitu pinjaman setengah lunak (*less concessional loans*) dan pinjaman komersial (*commercial loans*). Pinjaman setengah lunak mengandung unsur hibah antara 0%-20% (Siregar, 1991). Sementara itu, pinjaman komersial sama sekali tidak mempunyai unsur hibah (nol), atau dengan kata lain syarat-syaratnya berat menyangkut tingkat bunga yang tinggi, masa tenggang dan jangka waktu pelunasannya relatif pendek. Oleh karena itu, pinjaman komersial sering juga disebut *hard loans* atau pinjaman bersyarat berat (Sukirno, 2011; Kamaluddin, 1988).

Hibah dan pinjaman lunak biasanya lebih populer disebut sebagai “bantuan luar negeri” (*foreign aids* atau *foreign assistances*). Para ahli ekonomi mendefinisikan bantuan luar negeri sebagai setiap arus modal asing yang tidak didasarkan atas pertimbangan-pertimbangan komersial, yaitu (Sukirno, 2011; Rosenstein-Rodan dalam Qomaruzaman, 1990; Todaro, 1994):

- (i) aliran modal tersebut tidak ditujukan untuk mencari keuntungan bagi negara donor/kreditur, melainkan untuk pembangunan dan/atau pemerataan pendapatan di negara penerima utang (debitur), dan
- (ii) aliran modal tersebut diberikan atau dipinjamkan dengan syarat-syarat lunak

(konsesional) menyangkut tingkat bunga yang lebih rendah dari pasar, masa tenggang serta jangka waktu pelunasan yang lebih lama (jangka panjang). Dengan demikian, berdasarkan kedua kriteria tersebut, maka hibah dan pinjaman lunak (*soft loans*) tergolong sebagai bantuan luar negeri. Bentuk arus modal asing yang ketiga yaitu investasi asing (*foreign investments*) tidak dibahas dalam tesis ini.

4.1.2 Klasifikasi Utang dan Bantuan Luar Negeri

Dari Subbab 4.1.1 telah diperoleh pengertian dan gambaran umum mengenai utang dan bantuan luar negeri yang merupakan bagian dari "arus modal asing". Merujuk kepada pengertian yang telah diberikan, nyatalah bahwa pinjaman atau utang luar negeri tidaklah sama (tidak sinonim) dengan bantuan luar negeri. Bantuan luar negeri merupakan sebagian dari arus modal asing yang tidak didasarkan atas pertimbangan-pertimbangan komersial sebagaimana ditegaskan oleh Rosenstein-Rodan (Qomaruzaman, 1990). Jadi bantuan luar negeri hanya mencakup hibah dan pinjaman lunak saja, sementara utang luar negeri mencakup mulai dari pinjaman lunak sampai dengan pinjaman komersial. Dengan demikian, terdapat unsur yang sama (irisan) dari utang dan bantuan luar negeri, yaitu pinjaman lunak.

Selanjutnya, utang dan bantuan luar negeri dapat diklasifikasikan menurut dua versi: (i) klasifikasi utang dan bantuan luar negeri menurut bentuk dan sifatnya, dan (ii) klasifikasi utang luar negeri menurut jangka waktu, sumber dan penerimaannya.

4.1.2.1 Klasifikasi Menurut Bentuk dan Sifatnya

Pengelompokan bantuan dan utang luar negeri menurut bentuk dan sifatnya ini didasarkan atas pinjaman dari OECD (Organization for Economic Cooperation and Development). OECD merupakan organisasi internasional yang bermarkas di Paris, Perancis dan didirikan oleh negara-negara Barat yang memiliki komitmen terhadap demokrasi dan mempromosikan ekonomi pasar (www.oecd.org).

Anggota OECD kini telah meluas ke seluruh dunia menjadi 34 negara.² Untuk merumuskan kebijakan bantuannya, negara-negara anggota OECD telah membentuk suatu panitia yang disebut Development Assistance Committee (DAC). OECD menyajikan statistik utang luar negeri negara-negara pengutang dan teritori yang berkembang. Sumber utama statistik utang dari OECD didasarkan atas "Sistem Laporan Kreditur" (*The Creditor Reporting System = CRS*). Melalui sistem inilah para kreditur DAC melaporkan utang yang dijamin atau secara resmi diberikan kepada negara-negara pengutang atau teritori yang berkembang. OECD juga menggunakan sumber-sumber lain (diantaranya dari Bank Dunia) yang dikombinasikan dengan sumber-sumber OECD sendiri, sehingga menghasilkan gambaran yang selengkap mungkin mengenai total utang semua negara berkembang (Alun, 1996; Siregar, 1991; dan Qomaruzaman, 1990). Berdasarkan statistik utang dari OECD tersebut, maka bantuan dan utang luar negeri secara garis besarnya dapat dibedakan atas tiga macam sebagaimana terlihat pada Gambar 4.2, yaitu: (i) Dana Pembangunan Resmi (*Official Development Fund = ODF*), (ii) kredit ekspor (*export credit*), dan (iii) pinjaman swasta (*private loans*) (Siregar, 1991).³

ODF merupakan pemberian atau pinjaman dari negara-negara donor untuk membantu pembangunan negara-negara berkembang yang disalurkan secara bilateral dan/atau secara multilateral. Penyaluran secara bilateral dilakukan melalui lembaga keuangan bilateral negara yang bersangkutan. Sementara itu penyaluran secara multilateral dilakukan melalui lembaga dan bank pembangunan multilateral, seperti: Bank Dunia (World Bank), Dana Moneter Internasional (IMF), Bank pembangunan Asia (Asian Development Bank), Bank Pembangunan Afrika (African Development Bank) dan Bank Pembangunan Antar-Amerika (Inter-American Development Bank).

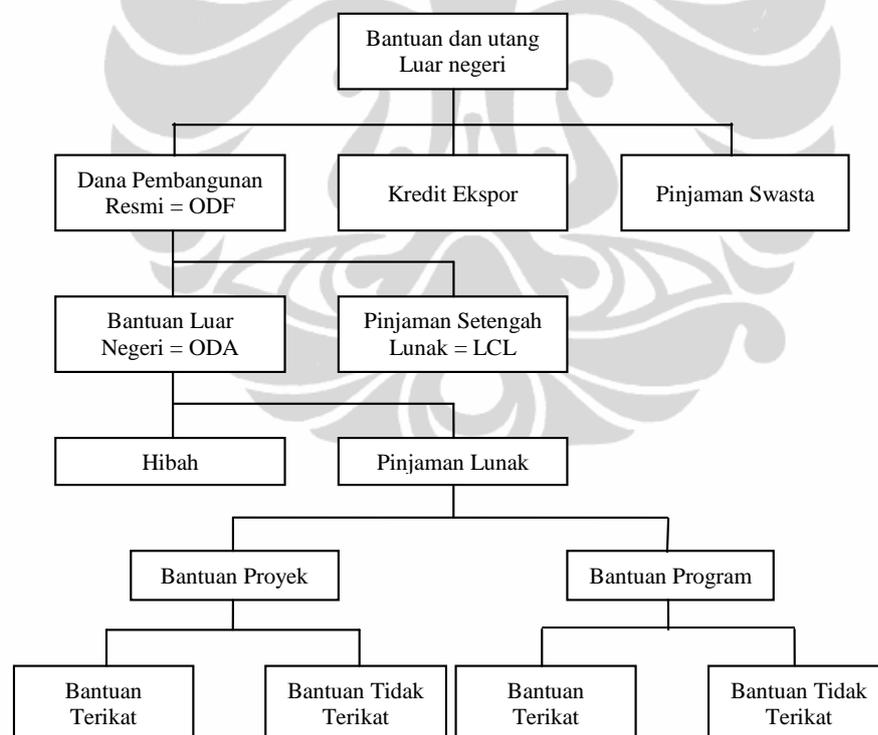
² Negara-negara anggota OECD adalah Australia, Austria, Belgium, Canada, Chile, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Iceland, Ireland, Israel, Italy, Japan, Korea, Luxembourg, Mexico, Netherlands, New Zealand, Norway, Poland, Portugal, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, United Kingdom, dan United States.

³ *Private loans* merupakan bagian dari *private flows* (arus modal swasta). *Private flows* terdiri atas *private loans* dan *Foreign Direct Investments* (PMA), namun PMA tidak dimasukkan dalam tesis ini karena bukan merupakan bagian dari utang dan bantuan luar negeri sebagaimana telah dijelaskan pada Subbab 2.1.1.

Menurut sifat kelunakannya, ODF dapat dibedakan atas Bantuan Pembangunan Resmi (*Official Development Assistance = ODA*) dan Pinjaman Setengah Lunak (*Less Concessional Loans = LCL*). ODA merupakan arus modal yang bersifat konsesi dan nonkomersial dengan unsur hibah minimal 25%. Jadi ODA merupakan istilah teknis dari bantuan luar negeri (*foreign aids* atau *foreign assistances*), sementara itu pinjaman setengah lunak mengandung unsur hibah antara 0-20% sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya.

DAC sendiri membuat perumusan tentang ODA sebagai berikut:

“ALL contributions which are officially administered by the developed countries and international agencies with the promotion of economic development and welfare of developing countries as the main objectives and whose financial terms are intended to be concessional in character” (Qomaruzaman, 1990).



Gambar 4.2 Bantuan dan Utang Luar Negeri Menurut Bentuk dan Sifatnya

Bila mengacu kepada definisi tersebut, pada prinsipnya ODA dirancang agar tidak memberatkan beban pembayarannya kembali oleh NSB. Untuk itulah DAC mengeluarkan ketentuan *1965 Terms Recommendation* yang dikenal dengan DAC

Average Terms sebagai berikut (Ibid.):

- (1) jangka waktu pelunasan (maturity) selama 25 tahun,
- (2) masa tenggang waktu pembayaran (grace period) 7 tahun,
- (3) tingkat bunga 3% per tahun.

Sebenarnya ODA tidak hanya terdiri atas pinjaman lunak saja, akan tetapi di dalamnya termasuk juga hibah (Sukirno, 2011; Rosenstein Rodan dalam Qomaruzaman, 1990; Gillis dalam Kuncoro, 1989; Todaro, 1994). Namun hibah sering kali tidak dimasukkan dalam pembahasan- pembahasan mengenai pinjaman/utang luar negeri, karena hibah memang tidak termasuk dalam kategori pinjaman/utang sebagaimana telah dijelaskan dalam Subbab 4.1.1.

Pinjaman lunak terdiri atas bantuan proyek (*project aids*) dan bantuan program (*programme aids*). Bantuan proyek adalah bantuan yang khusus digunakan untuk suatu proyek pembangunan tertentu, sedangkan bantuan program adalah bantuan yang bisa digunakan untuk tujuan umum (*general purpose*) dalam pembangunan. Jadi bantuan program itu tidak terikat penggunaannya hanya kepada suatu proyek tertentu saja. Di dalam bantuan proyek termasuk pula bantuan teknis (*technical assistances*), yaitu suatu jenis bantuan berupa jasa keahlian dan/atau fasilitas-fasilitas lainnya dengan tujuan untuk mempercepat proses alih teknologi dan keterampilan (*transfer of technology and know-how*). Sebagian besar bantuan teknis diperlakukan sebagai hibah, akan tetapi masih ada juga yang diperlakukan sebagai pinjaman dengan persyaratan lunak (Qomaruzaman, 1990; Kamaluddin, 1988).

Masing-masing paket bantuan di dalam bantuan proyek dan bantuan program tersebut, ada yang terikat penggunaannya hanya kepada negara donor yang bersangkutan (*tied aids*) dan ada pula yang tidak (*untied aids*). Bantuan proyek pada umumnya terdiri atas bantuan terikat (*tied aids*) karena ada ikatan langsung antara negara donor dengan proyek tertentu yang dibiayainya. Karenanya dana bantuan tersebut harus dibelanjakan di negara donor atau di negara lain dengan persetujuan negara donor (Qomaruzaman, 1990; dan Kamaluddin, 1988).

Jenis utang yang kedua berbentuk kredit ekspor (*export credits*), yaitu kredit untuk membeli barang-barang ekspor yang diberikan pihak donor kepada

negara pengutang. Yang bertindak sebagai donor adalah pemerintah negara donor (dananya disebut *official financial support*) atau pihak perbankan dan lembaga keuangan swasta yang dijamin (dan disubsidi) oleh pemerintah negara donor (*pure cover*). Kredit ekspor umumnya disalurkan melalui bank ekspor dan impor negara donor, badan atau lembaga pemerintah yang independen, atau bisa juga melalui lembaga swasta yang ditunjuk oleh pemerintah negara donor. Bila kredit ekspor tersebut disalurkan melalui pemasok di negara donor, maka disebut *suppliers credit*. Sebaliknya jika diberikan langsung oleh lembaga kredit ekspor di negara donor kepada peminjam di negara penerima, maka disebut *buyers credit*.

Ditinjau dari jangka waktu pelunasannya, kredit ekspor ada yang berjangka pendek (sampai 2 tahun), berjangka menengah (antara 2-5 tahun) dan ada pula yang berjangka panjang (di atas 5 tahun, biasanya antara 7-15 tahun). Semakin panjang jangka waktu pelunasannya, semakin tinggi tingkat suku bunga kredit ekspor. Pada umumnya tingkat suku bunga kredit ekspor berkisar antara 5-10% per tahun, disesuaikan dengan tingkat perkembangan ekonomi negara peminjam. Jadi kredit ekspor tersebut merupakan pinjaman setengah resmi dengan persyaratan setengah lunak. Tujuan dari kredit ekspor adalah untuk membantu pembangunan di negara-negara berkembang sekaligus menunjang peningkatan ekspor negara-negara industri (Sukirno, 2011; Siregar, 1991).

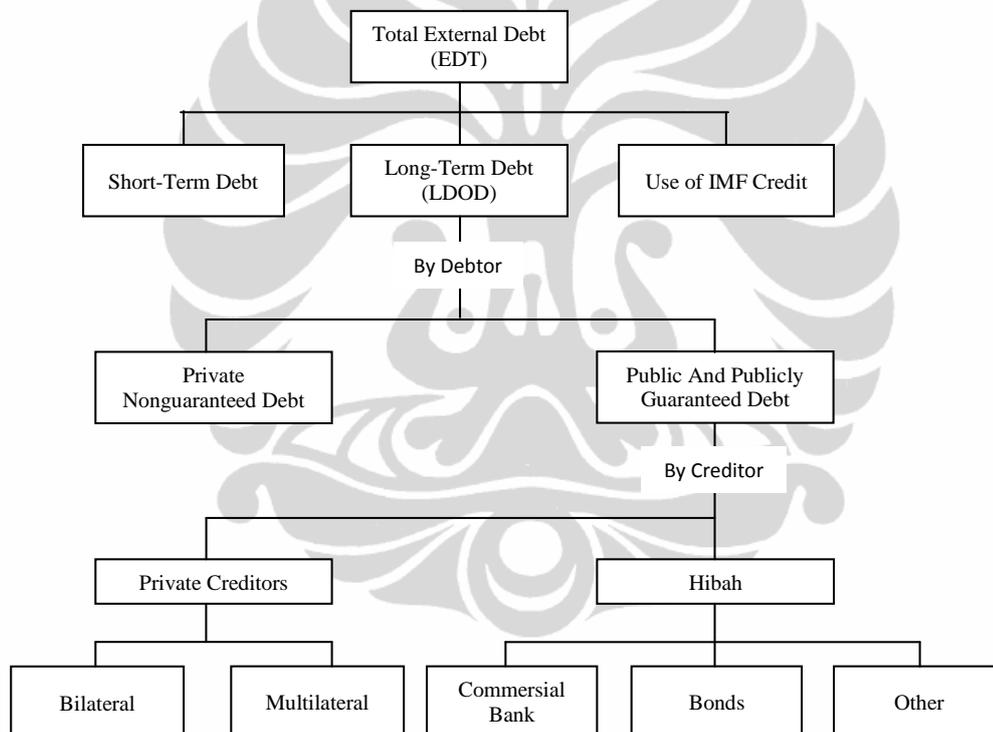
Jenis utang yang ketiga adalah pinjaman swasta (*private loans*). Pinjaman swasta adalah pinjaman yang berasal dari bank-bank dan lembaga keuangan swasta yang diberikan atas dasar pertimbangan komersial. Jadi pinjaman swasta ini disebut juga dengan pinjaman komersial (*commercial loans*) karena mempunyai syarat-syarat yang berat, seperti: jangka waktu pelunasan antara 2,5 - 4,5 tahun, masa tenggang hanya sekitar 6 bulan dan tingkat bunganya yang mengambang (*floating rate*) di atas LIBOR/SIBOR.⁴

4.1.2.2 Klasifikasi Menurut Jangka Waktu, Sumber, dan Penerimaannya

Klasifikasi utang/pinjaman luar negeri menurut jangka waktu, sumber dan penerimaannya ini didasarkan atas data utang luar negeri dari Bank Dunia. Pencatatan data utang oleh Bank Dunia menggunakan "Sistem Laporan

⁴ LIBOR (*London Inter-Bank Offered Rate*) dan SIBOR (*Singapore Inter-Bank Offered Rate*) merupakan standar suku bunga yang berlaku di pasar internasional.

Debitur" (*The Debtor Reporting System = DRS*).Dibawah sistem ini, negara-negara berkembang sebagai pengutang (debitur) melaporkan utang luar negerinya kepada semua kreditor. Hasil pencatatan data ini kemudian dikombinasikan dengan informasi yang diperoleh dari para kreditor melalui sistem pengumpulan data utang dari lembaga-lembaga yang lain, seperti *Bank for International Settlements (BIS)* dan *OECD*. Dari pemrosesan data inilah kemudian dihasilkan estimasi total utang luar negeri negara-negara berkembang (Alun, 1996; World Bank, *World Debt Tables*; Siregar, 1991).Konsep stok utang luar negeri (*debt stock*) tersebut beserta komponen-komponennya secara skematis ditampilkan dalam Gambar 4.3.



Sumber: World Bank (*World Debt Tables*); Kuncoro (2010).

Gambar 4.3 *Debt Stock And Its Components*

Menurut data Bank Dunia tersebut, total stok utang luar negeri (*Total External Debt = EDT*) terdiri atas tiga bagian (Kuncoro, 2010; World Bank, *World Debt Tables*). Pertama adalah *short-term external debt* (utang jangka pendek), yaitu utang luar negeri yang jangka waktupelunasannya tidak lebih dari satu tahun. Data utang jangka pendek tidak memungkinkan untuk membedakan antara

utang jangka pendek pihak pemerintah dan pihak swasta. Kedua adalah *long-term external debt* (utang jangka panjang), yaitu utang luar negeri yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun dan dapat dibayarkan kembali dalam mata uang asing, barang-barang atau jasa-jasa. Yang ketiga adalah *use of IMF credit* (penggunaan kredit IMF), yaitu penerbitan obligasi kepada IMF yang dilakukan oleh negara peminjam untuk memperoleh sumber-sumber pembiayaan, diluar yang dihasilkan dari penarikan cadangan negara tersebut di IMF.

Utang jangka panjang (*Long-term Debt Outstanding and Disbursed = LDOD*) dapat dikelompokkan lagi menjadi dua bagian menurut jenis pengutang (pihak penerima utang = *debtor*). Pertama adalah *private nonguaranteed external debt*, yaitu utang luar negeri dari pihak swasta yang mana pembayarannya kembali tidak dijamin oleh pihak pemerintah. Kedua adalah *public and publicly guaranteed debt*, yaitu utang luar negeri dari pihak pemerintah (termasuk bank sentral) dan dari pihak swasta yang pengembaliannya dijamin oleh pihak pemerintah. Utang luar negeri dari badan-badan usahamilik negara (BUMN) termasuk dalam kategori kedua ini (hanya untuk utang yang berjangka panjang).

Berdasarkan kategori krediturnya, maka utang-utang sektor publik tersebut (yang dijamin oleh pemerintah) dapat dibedakan atas utang-utang yang berasal dari para kreditur resmi (*official creditors*) dan utang-utang yang berasal dari para kreditur swasta (*private creditor*). Kategori pertama terdiri atas pinjaman-pinjaman multilateral (*multilateral loans*) dan pinjaman-pinjaman bilateral (*bilateral loans*). Pinjaman multilateral adalah pinjaman yang berasal dari organisasi-organisasi internasional, seperti: Bank Dunia, bank-bank pembangunan regional, IMF, dan lembaga-lembaga antarpemerintah. Pinjaman yang berasal dari dana-dana yang dikelola oleh sebuah organisasi internasional atas nama *donor tunggal* pemerintah tidak termasuk sebagai pinjaman multilateral, akan tetapi termasuk sebagai pinjaman dari pemerintah negara donor. Pinjaman bilateral adalah pinjaman yang berasal dari pemerintah negara donor, badan-badan otonom, dan pinjaman langsung dari lembaga-lembaga kredit ekspor resmi.

Kategori kedua, yaitu utang-utang yang berasal dari para kreditur swasta, terdiri atas:

- (1) Pinjaman dari bank-bank komersial (*commercial banks*), seperti: bank-bank swasta dan lembaga-lembaga keuangan (bukan bank) swasta lainnya,
- (2) Penerbitan obligasi (*bonds*) baik oleh pemerintah maupun oleh swasta yang dijamin oleh pihak pemerintah negara pengutang, dan
- (3) Pinjaman-pinjaman dari pihak swasta lainnya, seperti: kredit-kredit dari para pengusaha, eksportir, pemasok (*suppliers*), dan kredit-kredit bank yang dijamin oleh sebuah lembaga kredit ekspor.

4.2 Perkembangan dan Kebijakan ULN Indonesia

4.2.1 Perkembangan ULN Indonesia

Masalah utang luar negeri (ULN) telah lama menjadi bahan perdebatan yang kontroversial. Di satu sisi, banyak pihak mendukung perlunya ULN untuk melengkapi kelangkaan sumber pembiayaan pembangunan. Namun di sisi lain, tidak sedikit pula yang menentang pemanfaatan ULN apalagi jika jumlahnya sudah sedemikian besar sehingga dikhawatirkan menjebak negara-negara debitur ke dalam perangkap utang sebagaimana diilustrasikan pada Bab 2.

Indonesia sebagai salah satu negara pengutang besar di dunia, nampaknya juga masih belum dapat melepaskan diri dari jeratan utang ini. Tabel 4.1 dan Grafik 4.1 menunjukkan perkembangan posisi atau stok ULN Indonesia yang semakin membengkak dari tahun ke tahun. Dalam kurun waktu 20 tahun antara 1991-2010, stok ULN Pemerintah melonjak menjadi hampir 3 kali lipat ke posisi USD118,6 miliar, meskipun pangsaanya menurun dari 70% menjadi 59% dari total stok ULN Indonesia.⁵ Walaupun peran ULN Pemerintah masih dominan dalam hal ini, namun pihak swasta terlihat mengambil porsi yang semakin besar. Pangsa stok ULN swasta meningkat dari 30% pada 1991 menjadi 41% pada 2010 dengan jumlah yang meningkat fantastis menjadi lebih dari 4 kali lipat mencapai USD83,8 miliar.

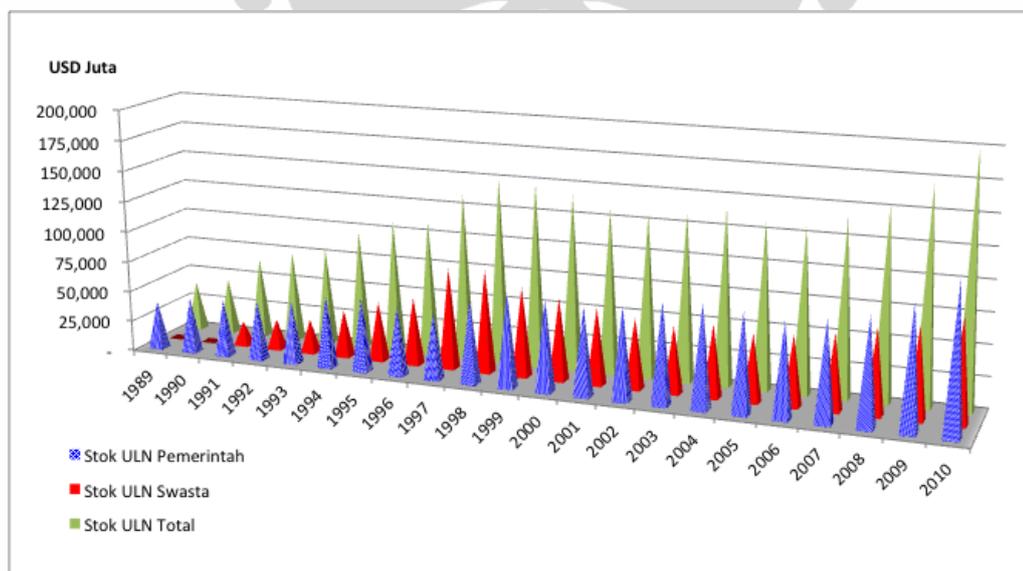
⁵ Dalam hal ini, ULN yang dilakukan Bank Indonesia sebagai bank sentral dimasukkan ke dalam kelompok ULN Pemerintah.

Tabel 4.1 Stok atau Posisi ULN Indonesia

Tahun	Stok/Posisi ULN Pemerintah		Stok/Posisi ULN Swasta		Stok/Posisi ULN Total (USD Juta) (3) = (1) + (2)
	(USD Juta) (1)	(%)	(USD Juta) (2)	(%)	
1989	39,577	100%	-	-	39,577
1990	45,100	100%	-	-	45,100
1991	45,725	70%	19,973	30%	65,697
1992	48,765	66%	24,590	34%	73,356
1993	52,462	66%	27,440	34%	79,902
1994	58,616	60%	38,288	40%	96,904
1995	59,588	55%	48,215	45%	107,803
1996	55,303	50%	54,868	50%	110,171
1997	53,865	40%	82,223	60%	136,088
1998	67,328	45%	83,558	55%	150,886
1999	75,862	51%	72,235	49%	148,097
2000	74,916	53%	66,777	47%	141,693
2001	71,377	54%	61,695	46%	133,073
2002	74,661	57%	56,682	43%	131,343
2003	81,666	60%	53,735	40%	135,402
2004	83,296	59%	57,977	41%	141,273
2005	80,184	60%	54,321	40%	134,504
2006	75,820	57%	56,813	43%	132,633
2007	80,615	57%	60,565	43%	141,180
2008	86,600	56%	68,480	44%	155,080
2009	99,265	57%	73,606	43%	172,871
2010	118,624	59%	83,789	41%	202,413

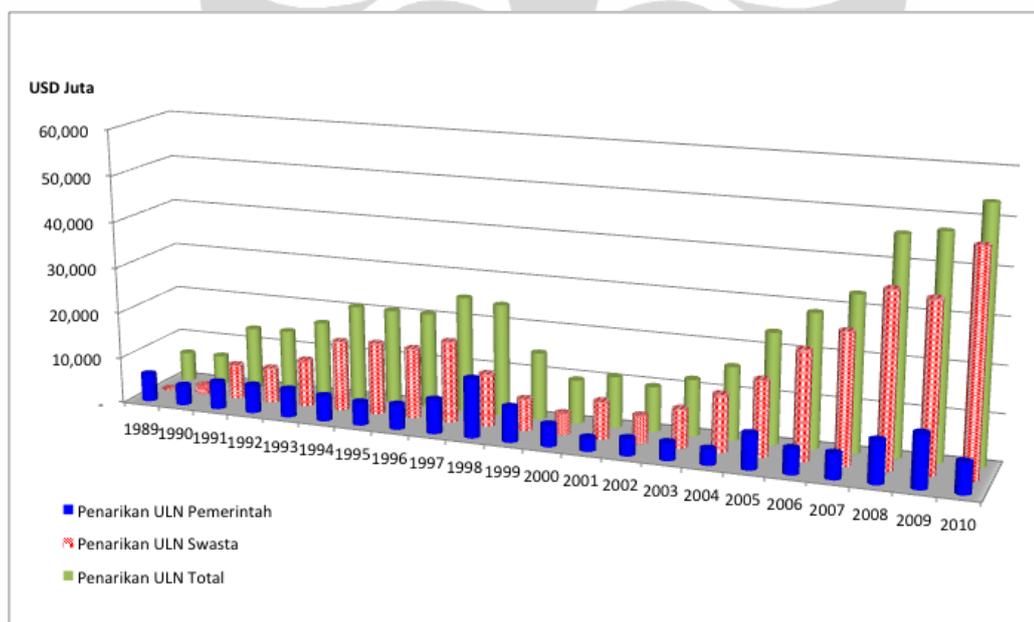
Catatan: Data stok atau posisi ULN swasta belum tersedia untuk tahun 1989 dan 1990.

Sumber: Bank Indonesia, diolah.



Grafik 4.1 Stok atau Posisi ULN Indonesia Tahun 1989 - 2010

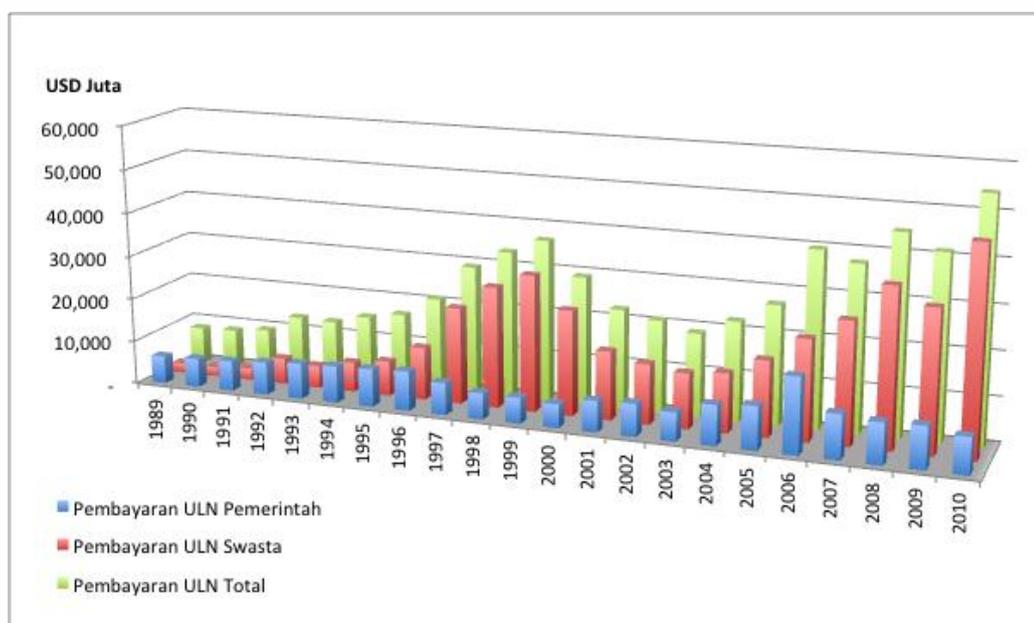
Percepatan akumulasi ULN swasta didorong oleh kecenderungan meningkatnya penarikan ULN swasta (Lihat Grafik 4.2) yang diikuti pula dengan kecenderungan meningkatnya pembayaran ULN oleh swasta (Lihat Grafik 4.3). Jumlah penarikan dan pembayaran ULN swasta ini jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah penarikan dan pembayaran ULN yang dilakukan Pemerintah sebagaimana tampak dalam kedua grafik tersebut. Jika demikian, mengapa jumlah stok ULN Pemerintah masih meningkat substansial? Dengan menghubungkan kedua grafik arus ULN (Grafik 4.2 dan 4.3) dan grafik stok ULN dapat disimpulkan bahwa ULN Pemerintah rata-rata berjangka waktu relatif lebih panjang dari pada ULN swasta sehingga stok ULN Pemerintah lebih banyak berasal dari utang-utang lama sementara stok ULN swasta banyak berasal dari utang-utang baru terutama pada saat menjelang hingga setelah krisis ekonomi 1997/98.



Grafik 4.2 Penarikan ULN Indonesia Tahun 1989 – 2010

Kenyataan tersebut menunjukkan bahwa arus ULN (penarikan dan pembayaran ULN) tidak berdampak banyak terhadap pengurangan stok ULN, akan tetapi justru sebaliknya malah menumpuk stok ULN karena arus ULN secara keseluruhan menunjukkan posisi *net distransfer* khususnya untuk arus ULN Pemerintah (Tabel 4.2). Hal ini didukung oleh salah satu kesimpulan Alun (1996)

bahwa semakin besar kewajiban pembayaran utang suatu negara, pada akhirnya justru akan memperbesar akumulasi utangnya melalui peningkatan permintaannya akan utang luar negeri baru (Lihat kembali Bab 2). Sementara itu untuk arus ULN swasta, posisi *net distransfer* terutama muncul pada periode krisis dan beberapa tahun sesudahnya (Tabel 4.3).



Grafik 4.3 Pembayaran ULN Indonesia Tahun 1989 – 2010

Data arus ULN Indonesia ini khususnya ULN Pemerintah membuktikan “model hipotesis perangkap utang (*debt trap*)” yang telah dikemukakan pada Bab 2. Tabel 4.2 memperlihatkan bahwa hampir seluruh periode observasi (kecuali periode krisis 1997-1999) menunjukkan arus ULN Pemerintah yang negatif (*net distransfer*). Positifnya nilai *net transfer* pada masa krisis (1997-1999) disebabkan oleh besarnya pengucuran pinjaman/utang dari IMF melalui fasilitas *Standby Arrangement* (SBA) yang mencapai USD10,2 miliar (dalam 3 tahun 1997-1999) dalam kerangka program pemulihan ekonomi Indonesia yang tengah dilanda krisis moneter dan keuangan waktu itu. Dengan posisi APBN yang terus defisit dan potret arus ULN Pemerintah yang secara struktural juga dalam posisi negatif (*net distransfer*), tidaklah mengherankan jika Pemerintah terus terdorong untuk mencari ULN yang semakin besar guna menutupi kesenjangan fiskalnya (*fiscal gap*) sehingga semakin sulit melepaskan diri dari jebakan utang tersebut.

Tabel 4.2 Net Transfer (Net Distransfer) ULN Pemerintah

Tahun	Penarikan ULN Pemerintah (USD Juta) (1)	Pembayaran ULN Pemerintah (USD Juta) (2)	Net Transfer (Net Distransfer) (USD Juta) (3) = (1) - (2)
1989	6,056	6,267	(211)
1990	4,312	6,536	(2,224)
1991	5,939	6,857	(918)
1992	6,094	7,457	(1,363)
1993	6,087	8,096	(2,009)
1994	5,508	8,372	(2,864)
1995	5,016	8,619	(3,603)
1996	5,369	8,996	(3,628)
1997	7,368	7,274	94
1998	12,767	5,905	6,861
1999	7,615	5,800	1,815
2000	4,750	5,313	(563)
2001	2,878	7,048	(4,170)
2002	3,714	7,374	(3,660)
2003	3,796	6,450	(2,655)
2004	3,395	9,069	(5,674)
2005	7,567	9,803	(2,236)
2006	5,421	17,079	(11,658)
2007	5,434	10,007	(4,574)
2008	9,068	9,215	(148)
2009	11,429	9,510	1,919
2010	6,593	8,147	(1,555)

Catatan: Angka positif menunjukkan posisi *net transfer*, sedangkan angka negatif (-) menunjukkan posisi *net distransfer*.

Sumber: Bank Indonesia, diolah.

Di sisi lain, patut diwaspadai juga pesatnya akumulasi stok ULN swasta dan perkembangan arus ULN swasta yang juga memperlihatkan posisi negatif (*net distransfer*) pada hampir separo periode yang diobservasi. Pada 5 periode observasi terakhir (2006-2010) arus ULN swasta memang kembali mencatat *net transfer* setelah pada beberapa tahun sebelumnya sejak krisis mencatat *net distransfer*. Namun demikian besarnya jumlah pembayaran ULN swasta mengindikasikan jangka waktu ULN swasta memang relatif lebih pendek sebagaimana terlihat dari banyaknya nilai utang jatuh tempo yang harus dibayar kembali. Jika dilihat lebih dalam komposisinya, sebagian besar ULN swasta ini adalah utang milik korporasi (bukan bank dan bukan lembaga keuangan) dan lebih khusus lagi perusahaan swasta campuran (*joint venture company*).

Tabel 4.3 Net Transfer (Net Distransfer) ULN Swasta

Tahun	Penarikan ULN Swasta (USD Juta) (1)	Pembayaran ULN Swasta (USD Juta) (2)	Net Transfer (Net Distransfer) (USD Juta) (3) = (1) - (2)
1989	248	2,091	(1,843)
1990	2,092	2,055	37
1991	7,536	2,640	4,896
1992	7,598	5,922	1,676
1993	10,245	5,072	5,173
1994	15,232	6,741	8,491
1995	15,604	7,900	7,704
1996	15,288	11,979	3,309
1997	17,647	21,924	(4,277)
1998	11,428	27,473	(16,045)
1999	6,860	30,930	(24,070)
2000	4,660	23,858	(19,199)
2001	8,137	15,560	(7,423)
2002	5,991	13,609	(7,617)
2003	8,337	12,449	(4,113)
2004	12,316	13,370	(1,054)
2005	16,222	17,130	(908)
2006	23,256	22,681	575
2007	27,833	27,463	370
2008	37,081	35,710	1,371
2009	35,915	31,869	4,045
2010	47,033	46,200	832

Catatan: Angka positif menunjukkan posisi *net transfer*, sedangkan angka negatif (-) menunjukkan posisi *net distransfer*.

Sumber: Bank Indonesia, diolah.

Pesatnya perkembangan ULN swasta dikhawatirkan akan mengulangi kesalahan di masa krisis yang lalu, yaitu terjadinya *double mismatch* dalam pengelolaan ULN. Utang yang berjangka relatif pendek/menengah digunakan untuk mendanai proyek-proyek berjangka panjang (*mismatch of maturity*) dan untuk kegiatan-kegiatan yang tidak mendorong peningkatan pendapatan devisa atau bukan untuk proyek-proyek yang berorientasi ekspor (*mismatch of currency*). Pada saat utang tersebut telah jatuh tempo padahal proyek yang dibiayainya belum selesai dan belum menghasilkan, atau walaupun sudah selesai, proyek tersebut tidak menghasilkan devisa sehingga perlu dicari lagi devisa untuk membayar cicilan utang tersebut, maka hal ini bisa menjadi salah satu pemicu meningkatnya permintaan akan ULN yang semakin besar.

Dengan menggabungkan data penarikan dan pembayaran ULN Pemerintah dan swasta, maka arus ULN total sepanjang periode observasi sebagian besar menunjukkan posisi *net distransfer* (Tabel 4.4). Kondisi ini menunjukkan bahwa utang-utang baru yang diterima Indonesia tidak cukup bahkan hanya untuk membayar kewajiban utang-utang lama sekalipun. Kenyataan ini sejalan dengan salah satu kesimpulan Alun (1996) bahwa negara pengutang cenderung untuk meminta utang baru lebih banyak jika beban pelunasan utangnya meningkat (Lihat kembali Bab 2).

Tabel 4.4 Net Transfer (Net Distransfer) ULN Indonesia

Tahun	Penarikan ULN Total (USD Juta) (1)	Pembayaran ULN Total (USD Juta) (2)	Net Transfer (Net Distransfer) (USD Juta) (3) = (1) - (2)
1989	6,304	8,358	(2,054)
1990	6,404	8,591	(2,187)
1991	13,475	9,497	3,978
1992	13,692	13,379	313
1993	16,332	13,168	3,164
1994	20,740	15,113	5,627
1995	20,620	16,519	4,101
1996	20,657	20,975	(319)
1997	25,015	29,198	(4,183)
1998	24,195	33,378	(9,184)
1999	14,475	36,730	(22,255)
2000	9,409	29,171	(19,762)
2001	11,014	22,607	(11,593)
2002	9,705	20,983	(11,277)
2003	12,132	18,900	(6,767)
2004	15,711	22,439	(6,728)
2005	23,789	26,933	(3,144)
2006	28,677	39,759	(11,083)
2007	33,267	37,471	(4,204)
2008	46,149	44,925	1,224
2009	47,343	41,379	5,964
2010	53,625	54,347	(722)

Catatan: Angka positif menunjukkan posisi *net transfer*, sedangkan angka negatif (-) menunjukkan posisi *net distransfer*.

Sumber: Bank Indonesia, diolah.

4.2.2 Kebijakan ULN Indonesia

Perkembangan utang luar negeri (ULN) tidak terlepas dari berbagai kebijakan yang telah diterapkan baik terkait ULN Pemerintah maupun ULN swasta. Kebijakan ULN ini dapat dikelompokkan antara kebijakan sebelum dan setelah krisis ekonomi 1997/98 terjadi. Kebijakan sebelum krisis yang masih berlaku antara lain (Arifin dan Rae, 2008):

- 1) Keppres No. 59 Tahun 1972 Tentang Penerimaan Kredit Luar Negeri
Ketentuan ini melarang departemen, lembaga Pemerintah non-departemen, dan Pemda untuk mengusahakan dan atau menerima tawaran kredit luar negeri. Sementara itu, BUMN, BUMD, dan perusahaan swasta hanya dibenarkan untuk menerima tawaran kredit luar negeri tanpa adanya keharusan jaminan dari Pemerintah termasuk Bank Indonesia (BI) dan bank-bank persero, serta setelah mendapat ijin dari Menteri Keuangan sudah mendengar pendapat dari BI dan Bappenas. Selanjutnya BUMN dan BUMD penerima ULN juga diwajibkan untuk melaporkan secara berkala kepada Departemen Keuangan dan BI.
- 2) Keppres No. 39 Tahun 1991 Tentang Koordinasi Pengelolaan Pinjaman Komersial Luar Negeri (PKLN)
Kebijakan ini ditujukan untuk mengkoordinasikan penerimaan PLN dari pasar internasional, di luar kerangka *Consultative Group on Indonesia* (CGI) (atau IGGI waktu itu), baik yang diterima oleh Pemerintah, BUMN, swasta yang mempunyai kaitan kepentingan dengan Pemerintah, maupun perbankan. Keppres tersebut sekaligus membentuk Tim PKLN yang diketuai Menko Ekuin dan Wasbang (Menko Bidang Perekonomian saat ini) dengan tugas menetapkan jumlah dan prioritas PKLN serta mengkoordinasikan pengelolaan PKLN.

Sementara itu kebijakan ULN setelah krisis yang masih berlaku antara lain (Republik Indonesia, 2010; Arifin dan Rae, 2008; Tambunan, 2008; Bank Indonesia, 2006):

- 1) Garis-Garis Besar Haluan Negara (GBHN) 1999-2004
Membengkaknya pembayaran ULN khususnya pada masa krisis (1997-1999) telah mendorong pemerintah untuk secara khusus mengatur pedoman

pengelolaan ULN dalam GBHN 1999-2004 dengan fokus mengurangi ketergantungan pemerintah terhadap ULN dalam kebijakan fiskalnya. GBHN tersebut secara khusus membahas ULN dalam empat butir arah kebijakan bidang ekonomi dengan substansi yang terkait ULN sebagai berikut (Joedo dalam Tambunan, 2008): (i) mengurangi ketergantungan dana dari luar negeri (Butir 7), (ii) mengoptimalkan penggunaan pinjaman luar negeri (PLN = ULN) Pemerintah untuk kegiatan ekonomi produktif (Butir 9), (iii) mengurangi subsidi dan PLN secara bertahap (Butir 23), dan (iv) melakukan renegosiasi dan mempercepat restrukturisasi ULN.

- 2) Program Pembangunan Nasional (Propenas) 2000-2004
Amanat untuk mengurangi ketergantungan APBN terhadap ULN juga tertuang dalam Propenas 2000-2004 khususnya mengenai pedoman rinci pengelolaan utang Pemerintah. Program ini bertujuan untuk mewujudkan kemandirian pembiayaan pembangunan dengan sasaran tercapainya penggunaan pinjaman Pemerintah untuk keperluan pembangunan secara optimal dan menurunnya beban ULN.
- 3) UU No. 17 Tahun 2003 Tentang Keuangan Negara dan PP No. 23 Tahun 2003 Tentang Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit APBN dan APBD serta Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah
Kedua ketentuan ini antara lain mengatur pembatasan defisit APBN dan APBD secara kumulatif tidak melebihi 3% dari PDB, sementara pembatasan pinjaman Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah secara kumulatif tidak melebihi 60% dari PDB tahun yang bersangkutan.
- 4) UU No. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN)
UU ini mengatur bahwa investasi dan pembiayaan jangka panjang (termasuk PKLN) yang akan dilakukan oleh BUMN harus diputuskan oleh RUPS setelah memperoleh persetujuan dari Menteri yang membidangi.
- 5) PP No. 7 Tahun 2005 Tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM) Nasional Tahun 2005-2009
Terkait PLN atau ULN, RPJM tersebut memuat pedoman umum pengelolaan utang negara dalam jangka menengah yang antara lain menyatakan bahwa

peningkatan PLN Pemerintah diarahkan untuk menurunkan stok PLN tidak saja secara relatif terhadap PDB akan tetapi juga secara absolut.

- 6) PBI No. 7/1/PBI/2005 Tahun 2005 Tentang Pinjaman Luar Negeri Bank
PBI ini mengatur PLN yang dilakukan oleh bank baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang dengan menerapkan prinsip kehati-hatian. Posisi saldo harian PLN jangka pendek yang dimiliki bank wajib dibatasi maksimal 30% dari modal bank. Untuk memperoleh PLN jangka panjang, bank wajib memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari BI.
- 7) KMK No. 447/KMK.06/2005 Tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara RI Tahun 2005-2009
Strategi yang tercantum dalam Keputusan Menteri Keuangan (KMK) ini mencakup pengelolaan portofolio dan risiko utang negara serta pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder Surat Utang Negara (SUN).
- 8) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (PT)
UU ini memang tidak mengatur secara tegas mengenai ULN yang akan dilakukan oleh PT. Namun mengingat UU ini mengatur bahwa Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai pemegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan, maka keputusan untuk melakukan ULN di dalam PT selayaknya juga harus mendapat persetujuan RUPS. UU ini menggantikan UU No. 1 Tahun 1995 Tentang PT.
- 9) PBI No. 10/7/PBI/2008 Tentang Pinjaman Luar Negeri Perusahaan Bukan Bank
PBI ini merupakan *prudential guidelines* dengan 2 bentuk pengaturan utama, yaitu: (i) penerapan prinsip kehati-hatian yang menitikberatkan pada aspek macro dan micro prudential, dan (ii) kewajiban pelaporan ULN perusahaan non-bank.
- 10) Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 12/24/PBI/2010 Tahun 2010 Tentang Kewajiban Pelaporan Utang Luar Negeri (ULN)
Pada dasarnya PBI ini mewajibkan penduduk (*residents*) yang memiliki kewajiban ULN kepada bukan penduduk (*non-residents*) untuk melaporkan ULN yang dimilikinya kepada BI mencakup data pokok ULN dan atau perubahannya serta data realisasi ULN. PBI ini menggantikan ketentuan lama

mengenai kewajiban pelaporan ULN yang sebelumnya diatur dengan PBI No. 2/22/PBI/2000 dan PBI No. 11/17/PBI/2009 yang telah dicabut dan dinyatakan tidak berlaku lagi.

4.3 Perhitungan Indikator SustainabilitasULN

4.3.1 Indikator B_t Berdasarkan Konsep *Net Margin* (Model Liviatan)

Sebagaimana telah dikemukakan dalam Bab 3, sustainabilitasutang luar negeri (ULN) yang dimaksud dalam hal ini adalah kemampuan suatu bangsa dalam membayar kembali cicilan pokok beserta bunga ULN, tanpa mengorbankan sumber-sumber ekonomi yang seharusnya digunakan untuk menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestik. Jadi ada batas-batas minimum dari sumber-sumber ekonominya yang mutlak diperlukan untuk menjaga kondisi ekonomi domestik agar tetap berada dalam batas-batas yang sehat. Dengan demikian ekonomi domestik dapat berkembang secara berkesinambungan.

Batas minimum dari sumber-sumber ekonomi ditentukan dengan menggunakan konsep perhitungan net margin. Melalui konsep ini akan dapat diketahui apakah suatu negara mempunyai “surplus ekonomi” atau tidak dalam kurun waktu tertentu. Surplus ekonomi ini menunjukkan kemampuan lebih suatu negara dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang luar negerinya dari yang seharusnya. Dengan kata lain, surplus ekonomi mencerminkan kapasitas yang dimiliki negara tersebut untuk mempercepat pelunasan pembayaran utangnya dari yang hanya sekedar dijadwalkan.

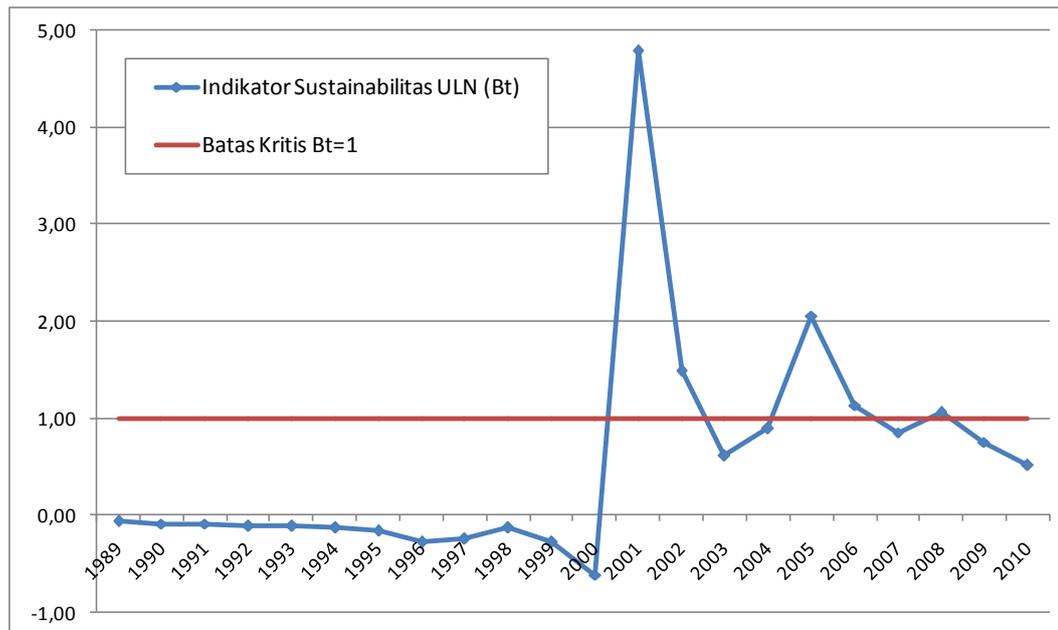
Dengan demikian indikator sustainabilitas ULN (diukur dengan nilai B_t) sangat ditentukan oleh besarnya surplus ekonomi dan besarnya pembayaran cicilan pokok beserta bunga ULN. Di dalam Bab 3 telah dikatakan bahwa “batas ambang” sustainabilitasutang luar negeri suatu negara adalah jika nilai $B_t = 1$. Ini merupakan keadaan “impas”, dimana suatu negara telah berada persis pada batas minimum sumber-sumber ekonomi yang dimiliki, hanya untuk mempertahankan kelangsungan kehidupan ekonominya. Jadi negara tersebut tidak mempunyai kelebihan atau surplus ekonomi, sehingga ia tidak mampu membayar utang luar negerinya lebih besar dari yang dibebankan pada tahun yang bersangkutan.

Untuk dapat menelaah lebih jauh, akan dianalisis Tabel 4.5 dan Grafik 4.4 berikut. Tabel dan grafik ini menyajikan hasil perhitungan sustainability utang luar negeri Indonesia selama periode yang diteliti (1989 – 2010). Perhitungan dilakukan dengan menggunakan formula net margin hasil modifikasi seperti telah dijelaskan dalam Bab 3.

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Indikator Sustainability Utang Luar Negeri Indonesia

Tahun	Surplus Ekonomi (USD Juta) (1)	Pembayaran ULN (Dt) (USD Juta) (2)	Net Margin (Zt) (USD Juta) (3) = (1)+(2)	Indikator Sustainability ULN (Bt) (4) = (2)/(3)	Skenario Bt (5)	Keterangan (6)
1989	(132.177)	8.358	(123.819)	-0,07	4	Sangat bahaya
1990	(101.125)	8.591	(92.534)	-0,09	4	Sangat bahaya
1991	(110.461)	9.497	(100.964)	-0,09	4	Sangat bahaya
1992	(123.743)	13.379	(110.364)	-0,12	4	Sangat bahaya
1993	(128.448)	13.168	(115.280)	-0,11	4	Sangat bahaya
1994	(129.975)	15.113	(114.862)	-0,13	4	Sangat bahaya
1995	(119.026)	16.519	(102.507)	-0,16	4	Sangat bahaya
1996	(94.301)	20.975	(73.326)	-0,29	4	Sangat bahaya
1997	(145.514)	29.198	(116.317)	-0,25	4	Sangat bahaya
1998	(290.559)	33.378	(257.181)	-0,13	4	Sangat bahaya
1999	(167.254)	36.730	(130.524)	-0,28	4	Sangat bahaya
2000	(76.292)	29.171	(47.121)	-0,62	4	Sangat bahaya
2001	(17.884)	22.607	4.724	4,79	3	Bahaya
2002	(6.834)	20.983	14.149	1,48	3	Bahaya
2003	12.125	18.900	31.024	0,61	2	Aman
2004	2.697	22.439	25.136	0,89	2	Aman
2005	(13.822)	26.933	13.111	2,05	3	Bahaya
2006	(4.577)	39.759	35.182	1,13	3	Bahaya
2007	6.721	37.471	44.192	0,85	2	Aman
2008	(2.442)	44.925	42.483	1,06	3	Bahaya
2009	13.614	41.379	54.993	0,75	2	Aman
2010	52.821	54.347	107.168	0,51	2	Aman

Tabel dan grafik tersebut memperlihatkan bahwa hasil perhitungan B_t sebagian besar bernilai negatif atau sebaliknya malah lebih besar dari 1. Hal ini berarti bahwa indikator sustainability ULN (Bt) sebagian besar berada pada skenario 4 dan 3 atau menunjukkan kondisi “sangat bahaya” dan “bahaya” bagi Indonesia. Hanya pada beberapa tahun saja indikator Bt berada pada skenario 2 atau pada kondisi “aman” ($0 \leq B_t \leq 1$), yaitu pada tahun 2003-2004, 2007, dan 2009-2010.



Grafik 4.4 Hasil Perhitungan Indikator Sustainabilitas Utang Luar Negeri Indonesia

Kondisi “sangat bahaya” terjadi sepanjang periode 1989 – 2000 (periode sampai dengan krisis ekonomi) terutama disebabkan oleh surplus ekonomi yang bernilai negatif (defisit ekonomi) sangat besar khususnya pada puncak krisis ekonomi tahun 1997, 1998, dan 1999. Defisit ekonomi tersebut sangat jauh melebihi nilai pembayaran pokok dan cicilan utang luar negeri. Sebagai contoh pada tahun 1998, dengan nilai $Bt = -0,13$, pembayaran pokok dan bunga utang luar negeri sebesar USD33,4 miliar telah turut memerosotkan kondisi ekonomi Indonesia sehingga defisit ekonomi membengkak ke angka tertinggi sebesar USD290,6 miliar, jauh melebihi angka PDB riil tahun itu yang hanya sebesar USD133,1 miliar. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya Indonesia sudah tidak sanggup lagi membayar utang luar negeri (pada periode 1989-2000) karena kondisi ekonominya telah merosot sedemikian rupa menjadi jauh lebih buruk dari tahun-tahun sebelumnya. Artinya Indonesia sudah tidak lagi mempunyai kelebihan, bahkan sudah berada jauh dibawah batas-batas minimum sumber-sumber ekonominya yang diperlukan untuk bertahan. Pembayaran utang luar negeri (ULN) yang dilakukan pada periode ini telah menguras sumber-sumber ekonomi yang seharusnya dapat dipergunakan untuk menahan kemerosotan ekonomi agar tidak jatuh lebih dalam. Nilai pengorbanan ini menunjukkan

besarnya nilai penurunan kondisi ekonomi domestik yang jauh di bawah tingkat yang sehat. Seharusnya sumber-sumber ekonomi ini dapat digunakan untuk menjaga kondisi ekonomi domestik sampai batas minimum yang disebut sehat menurut konsep netmargin.

Pada periode setelah krisis ekonomi (2001-2010), indikator sustainabilitas ULN (Bt) menunjukkan perkembangan yang relatif lebih baik. Namun demikian, pada beberapa tahun (2001-2002, 2005-2006, dan 2008) nilai Bt masih berada di atas 1 (“bahaya”) karena masih terjadi defisit ekonomimeskipun jauh lebih kecil dari defisit ekonomi periode sampai dengan krisis. Nilai defisit ekonomi pada periode setelah krisis ini tidak lebih besar dari pembayaran utang luar negerinya, yang berarti tidak semua pembayaran utang tersebut turut andil sebagai penyebab defisit ekonomi (kemerosotan ekonomi) Indonesia. Semakin jauh nilai Bt di atas 1 berarti pembayaran utang luar negeri Indonesia semakin tidak sustainabel. Pada kondisi ini, untuk membayar ULN, Indonesia terpaksa harus mengorbankan sumber-sumber ekonomi yang semestinya dibutuhkan untuk menjaga kesinambungan perkembangan ekonomi domestik.

Sebaliknya, untuk beberapa tahun yang mencatat surplus ekonomi, indikator sustainabilitas ULN berada pada zona “aman” ($0 \leq Bt \leq 1$), yaitu pada tahun 2003-2004, 2007, dan 2009-2010. Surplus ekonomi ini menunjukkan kapasitas membayar utang yang lebih besar dari nilai pembayaran utang luar negeri yang dijadwalkan pada tahun bersangkutan. Kapasitas membayar lebih inilah yang dapat digunakan untuk mempercepat pelunasan pembayaran ULN sehingga sustainabilitas pembayarannya terjaga dan ekonomi Indonesia menjadi lebih cepat mandiri, meminimalkan ketergantungan terhadap sumber dana dari luar negeri.

Apabila ditelaah lebih lanjut, sustainabilitas ULN Indonesia dalam konteks tetap menjaga batas-batas minimum sumber-sumber ekonomi yang dianggap sehat, terutama didukung oleh surplus konsumsi dan surplus cadangan devisa, sementara surplus investasi tidak pernah mencatat angka positif dalam periode pengamatan (terus terjadi defisit investasi) (Lihat Tabel 4.6). Konsumsi hanya mencatat beberapa kali defisit terutama pada periode krisis, sementara cadangan devisa terus-menerus membukukan surplus pasca krisis. Hal ini membawa

implikasi bahwa untuk memperkuat sustainabilitas ULN Indonesia, selain diperlukan kebijakan yang dapat secara berangsur-angsur mengurangi utang luar negeri itu sendiri, juga diperlukan kebijakan yang lebih efektif untuk mendorong pertumbuhan investasi agar investasi bergerak dari negatif (defisit) menjadi positif (surplus). Dengan demikian, beban dan sustainabilitas ULN Indonesia akan semakin membaik.

Tabel 4.6 Surplus Ekonomi Indonesia

Tahun	Surplus Konsumsi (USD Juta) (1)	Surplus Investasi (USD Juta) (2)	Surplus Cadev (USD Juta) (3)	Surplus Ekonomi (USD Juta) (4) = (1)+(2)+(3)
1989	(24.485)	(54.736)	(52.957)	(132.177)
1990	16.325	(55.741)	(61.709)	(101.125)
1991	7.706	(50.636)	(67.531)	(110.461)
1992	(2.102)	(54.232)	(67.409)	(123.743)
1993	(19)	(60.512)	(67.917)	(128.448)
1994	9.145	(59.046)	(80.074)	(129.975)
1995	28.373	(53.496)	(93.903)	(119.026)
1996	32.372	(34.009)	(92.665)	(94.301)
1997	(44.885)	(20.650)	(79.980)	(145.514)
1998	(273.859)	(11.772)	(4.929)	(290.559)
1999	(151.802)	(21.014)	5.561	(167.254)
2000	(65.015)	(15.879)	4.602	(76.292)
2001	(12.215)	(12.205)	6.536	(17.884)
2002	1.310	(17.384)	9.241	(6.834)
2003	18.262	(17.415)	11.277	12.125
2004	13.310	(16.707)	6.095	2.697
2005	(2.076)	(13.666)	1.920	(13.822)
2006	8.151	(17.321)	4.593	(4.577)
2007	11.594	(20.458)	15.585	6.721
2008	6.089	(17.464)	8.933	(2.442)
2009	(38)	(18.238)	31.890	13.614
2010	22.041	(19.660)	50.439	52.821

Kenyataan bahwa surplus investasi tidak pernah membukukan angka positif menunjukkan kegagalan pemerintah untuk mengupayakan pembentukan modal (*capital formation*) dalam struktur ekonomi negara. Dalam hal ini setidaknya dapat dikemukakan dua penyebab lemahnya pembentukan modal dalam struktur APBN tersebut (meskipun masih perlu dibuktikan lagi dalam penelitian lanjutan), yaitu:

- 1) Utang luar negeri (ULN) khususnya yang diterima secara resmi oleh pemerintah tidak diinvestasikan kembali oleh pemerintah, namun lebih banyak digunakan untuk membiayai anggaran belanja negara dan memenuhi kebutuhan impor. Hal ini memperkuat hasil-hasil penelitian sebelumnya (Lihat Bab 2) yang menyimpulkan bahwa:
 - a. ULN Indonesia (terutama pemerintah) lebih banyak digunakan untuk membiayai anggaran belanja negara yang menghendaki impor (*fiscal gap* sekaligus *foreign exchange gap*) dari pada untuk menambah sumber-sumber yang dapat diinvestasikan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (*savings gap*), dan
 - b. ULN berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dan tabungan domestik. Ini berarti ULN bukan berperan sebagai penambah, namun sebaliknya sebagai substitusi tabungan domestik sehingga kurang dapat mendorong investasi (ULN menyebabkan *crowding-out effect* secara langsung).
- 2) Penerapan strategi pembangunan yang salah karena tidak berorientasi pada *comparative advantage* yang dimiliki negara, yakni industri-industri yang berbasis pertanian dan sumber daya alam dengan formasi *labor intensive* sebagai ujung tombaknya. Jika hal ini diterapkan akan mendorong *inter-linkages* antar industri yang pada gilirannya dapat memicu peningkatan pendapatan (*income growth*) yang kemudian mendorong investasi atau pembentukan modal.

Selain surplus investasi yang terus bernilai negatif, hal lain yang patut mendapat perhatian dalam rangka menurunkan beban sekaligus memperkuat sustainabilitas ULN adalah mengurangi secara bertahap peranan utang luar negeri Pemerintah sebagai sumber pembiayaan defisit fiskal yang saat ini masih dominan. Hal ini dapat dilakukan dengan cara:

- 1) Menekan kebocoran secara intensif dan memperkuat sistem koleksi perpajakan nasional sehingga pajak dan obyek pajak dapat dikembangkan sesuai kebutuhan anggaran dan belanja negara.
- 2) Mengurangi ekspansi pembangunan pemerintah agar tidak terlalu jauh dari akumulasi dana yang tersedia bagi pengeluaran pembangunan.

Dari uraian di atas, terlihat bahwa sustainabilitas ULN Indonesia masih belum cukup kuat dalam konteks tetap menjaga sumber-sumber ekonomi pada batas-batas minimum yang sehat sehingga perkembangan ekonomi domestik dapat berkesinambungan. Bila dibandingkan kondisi sebelum dan sesudah krisis ekonomi, hasil perhitungan indikator Bt menunjukkan bahwa sustainabilitas ULN Indonesia setelah krisis ekonomi relatif lebih baik dibandingkan sebelum krisis.

4.3.2 Indikator Bt Versus Indikator DSR dan DR

Indikator yang paling populer digunakan sebagai ukuran kemampuan suatu negara dalam membayar kembali utang luar negerinya adalah *Debt Service Ratio* (DSR) dan Rasio Stok Utang Luar Negeri (ULN) terhadap Produk Domestik Bruto (*Debt to GDP Ratio* atau DR). DSR merupakan perbandingan antara jumlah pembayaran cicilan pokok dan bunga ULN dengan nilai ekspor suatu negara pada periode/tahun yang sama. Nilai ekspor yang digunakan bisa hanya mencakup nilai ekspor nonmigas, namun bisa juga menggunakan nilai ekspor total. Mengingat utang yang dibahas dalam tesis ini adalah utang total baik di sektor migas maupun nonmigas, maka dalam tesis ini akan digunakan nilai ekspor total dalam perhitungan DSR (Lihat Bab 3). Indikator DSR ini juga disebut indikator likuiditas perekonomian terkait dengan ULN (Tambunan, 2008). Semakin kecil angka DSR mencerminkan semakin tingginya tingkat likuiditas, sebaliknya jika angka DSR semakin besar (mendekati 100%) menunjukkan rendahnya tingkat likuiditas atau negara tersebut di ambang kebangkrutan karena terjerumus ke dalam krisis ULN. Batas aman untuk DSR menurut ukuran yang digunakan Bank Dunia adalah di bawah 20% (Kuncoro, 2010; Bank Indonesia, 2006; Basri dan Subri, 2005).

Rasio stok ULN terhadap PDB (DR) akan mengukur besarnya jumlah stok total ULN Indonesia (Pemerintah dan swasta) bila dibandingkan dengan skala ekonomi domestik secara keseluruhan. Rasio tersebut merupakan perbandingan jumlah stok ULN Indonesia terhadap PDB atas dasar harga berlaku (nilai nominal dalam Dolar AS). Menurut standar Bank Dunia, kisaran angka rasio 50%-80% merupakan *warning indicators* yang sudah menunjukkan peringatan akan

bahaya(Ibid.), atau dengan kata lain jumlah stok utang luar negeri secara relatif sudah cukup besar dibandingkan dengan skala ekonomi domestik negara tersebut.

Hasil perhitungan kedua indikator tersebut (DSR dan DR) akan disajikan pada Tabel 4.7 dan diperbandingkan dengan hasil perhitungan nilai Bt yang telah diulas pada Subbab 4.2. Perbandingan tersebut diharapkan akan melengkapi dan menguatkan hasil analisis indikator sustainabilitas ULN pada Subbab 4.2.

Tabel 4.7 Indikator Sustainabilitas ULN Indonesia

Tahun	Bt	Batas Aman $0 \leq Bt \leq 1$	DSR (%)	Batas Aman DSR < 20%	DR (%)	Batas Aman DR < 50%-80%
1989	-0,07	Sangat bahaya	34,62	Bahaya	41,67	Aman
1990	-0,09	Sangat bahaya	30,31	Bahaya	42,27	Aman
1991	-0,09	Sangat bahaya	29,70	Bahaya	56,23	Bahaya
1992	-0,12	Sangat bahaya	35,60	Bahaya	57,37	Bahaya
1993	-0,11	Sangat bahaya	31,18	Bahaya	50,63	Bahaya
1994	-0,13	Sangat bahaya	32,28	Bahaya	54,87	Bahaya
1995	-0,16	Sangat bahaya	31,04	Bahaya	53,30	Bahaya
1996	-0,29	Sangat bahaya	35,57	Bahaya	48,25	Aman
1997	-0,25	Sangat bahaya	49,26	Bahaya	63,96	Bahaya
1998	-0,13	Sangat bahaya	65,11	Sangat bahaya	155,89	Sangat bahaya
1999	-0,28	Sangat bahaya	73,54	Sangat bahaya	105,31	Sangat bahaya
2000	-0,62	Sangat bahaya	43,73	Bahaya	87,04	Sangat bahaya
2001	4,79	Bahaya	36,12	Bahaya	82,98	Sangat bahaya
2002	1,48	Bahaya	32,63	Bahaya	66,77	Bahaya
2003	0,61	Aman	26,40	Bahaya	57,63	Bahaya
2004	0,89	Aman	27,26	Bahaya	55,29	Bahaya
2005	2,05	Bahaya	27,79	Bahaya	47,27	Aman
2006	1,13	Bahaya	35,07	Bahaya	36,31	Aman
2007	0,85	Aman	29,52	Bahaya	32,75	Aman
2008	1,06	Bahaya	29,71	Bahaya	30,58	Aman
2009	0,75	Aman	31,63	Bahaya	31,94	Aman
2010	0,51	Aman	31,21	Bahaya	28,61	Aman

Sebagaimana terlihat pada Tabel 4.7, indikator DSR menunjukkan bahwa pembayaran utang luar negeri Indonesia selama periode pengamatan tidak pernah berada pada zona “aman” (selalu di atas batas ambang 20%). Namun demikian, kondisi setelah krisis ekonomi secara umum menunjukkan indikator DSR yang relatif membaik. Kondisi terburuk terjadi pada masa krisis tahun 1998 dan 1999 pada saat DSR masing-masing mencapai 65,1% dan 73,5%. Besarnya angka DSR Indonesia pada periode krisis tersebut jika tidak membaik dapat menjerumuskan Indonesia ke dalam krisis ULN sebagaimana pernah dialami negara-negara

Amerika Latin pada dekade 1980-an pada saat angka DSR-nyarata-rata di atas 50%. Apabila dibandingkan dengan negara-negara di kawasan Asia Pasifik, rata-rata angka DSR Indonesia juga termasuk terbesar bersama dengan Kazakhstan dan Pakistan (di atas 30%, data ADB tahun 2002-2006). Sementara itu, DSR negara-negara Asia Tenggara pada umumnya masih berada pada satu digit, kecuali Filipina dan Thailand yang dalam periode yang sama DSR-nya rata-rata mencapai belasan persen, namun masih dalam batas “aman” (Tambunan, 2008).

Indikator DR juga menunjukkan gambaran hampir sama dengan kedua indikator terdahulu (Bt dan DSR), yaitu secara umum memperlihatkan perkembangan yang relatif lebih baik setelah krisis ekonomi. Angka tertinggi terjadi pada masa-masa krisis ekonomi, yakni melampaui batas kritis Bank Dunia di atas 80% yang menunjukkan kondisi sangat bahaya (tahun 1998-2001). Dengan DR di atas 80%, apabila merujuk pada kriteria Bank Dunia, Indonesia sudah ditetapkan sebagai negara pengutang berat (*severly indebted country*)(Kuncoro, 2010; Basri dan Subri, 2005). Untuk tahun 1998 dan 1999 angka DR bahkan mencapai 155,9% dan 105,3%, menembus angka rasional 100%. Angka 100% menunjukkan bahwa jumlah ULN Indonesia demikian besarnya sehingga menyamai atau dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas ekonomi domestik pada tahun tersebut. Setelah periode krisis, angka tersebut berangsur membaik dan terus berada pada zona aman sejak tahun 2005 hingga mencapai 28,6% pada tahun 2010.

Hasil perhitungan indikator DSR dan DR secara umum menunjukkan perkembangan yang relatif lebih baik setelah krisis ekonomi, meskipun khusus untuk DSR sama sekali tidak pernah menyentuh zona “aman” (tidak pernah di bawah 20%). Kesimpulan ini secara umum masih searah dengan hasil perhitungan indikator Bt pada Subbab 4.2 dan kurang lebih juga sejalan dengan analisis yang dilakukan Kuncoro (2010) serta Basri dan Subri (2005) yang menyimpulkan bahwa pasca krisis ekonomi 1997/1998 indikator beban utang luar negeri Indonesia (antara lain DSR dan *Debt to GDP ratio*) telah berangsur-angsur turun dan mencapai batas aman atau setidaknya dalam batas *warning indicator*.

4.3.3 Kritik Terhadap Model Liviatan (Indikator Bt vs Bt2)

Sebagaimana telah diuraikan pada Subbab 4.2, hasil perhitungan indikator sustainabilitas ULN dengan menggunakan pendekatan absorpsi makro (indikator B_t) menunjukkan bahwa tingkat sustainabilitas ULN Indonesia pasca krisis mencatat indikator yang berimbang antara “bahaya” dan “aman”. Secara keseluruhan, sebagian besar tahun dalam periode pengamatan menunjukkan indikator ULN Indonesia dalam kategori “berbahaya” dan “sangat berbahaya”. Pertanyaannya adalah apakah kategori tersebut memang benar demikian? Pertanyaan tersebut berkaitan dengan masalah kelemahan atau keterbatasan model Liviatan atau metode absorpsi makro.

Dalam Bab 3 telah dikemukakan bahwa untuk kesesuaian kasus Indonesia, formula *net margin* model Liviatan tersebut perlu dimodifikasi terutama terkait dengan surplus investasi dan surplus cadangan devisa. Pada surplus investasi, batas minimum tingkat investasi yang dapat mempertahankan stok modal per kapita pada periode sebelumnya menggunakan proksi 32% dari PDB. Sementara itu pada surplus cadangan devisa, batas minimum cadangan devisa yang harus dijaga adalah setara dengan 6 bulan kebutuhan impor total.

Kemungkinan besar, standar modifikasi formula *net margin* model Liviatan tersebut masih terlalu besar untuk konteks Indonesia dengan dua alasan berikut. Pertama, proksi tingkat investasi sebesar 32% PDB tersebut menghasilkan angka ICOR⁶ rata-rata sebesar 5,9 dalam periode 1989-2010 (data *out-layers* pada periode krisis tahun 1998-1999 dikeluarkan). Sementara itu dalam masa observasi, data menunjukkan bahwa tingkat investasi rata-rata hanya sebesar 23% dari PDB dan rata-rata pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6% per tahun sehingga menghasilkan angka ICOR rata-rata sebesar 4,3. Ini berarti bahwa untuk menghasilkan satu unit tambahan output (PDB) diperlukan 4,3 unit tambahan stok modal (investasi). Perbedaan Angka ICOR yang cukup besar memang sebaiknya dipelajari lebih lanjut. Apakah hal ini bermakna bahwa perekonomian Indonesia sudah semakin efisien, karena angka ICOR dalam dunia

⁶ ICOR (*Incremental Capital-Output Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan berapa unit tambahan stok modal yang diperlukan untuk menghasilkan satu unit tambahan output. $ICOR = \Delta K / \Delta Y$, dimana: ΔK = tambahan stok modal = investasi (I), dan ΔY = tambahan output (tambahan PDB).

nyata jauh lebih kecil dari angka ICOR yang diasumsikan dalam model Liviatan. Hanya saja keterbatasan perhitungan ICOR adalah tidak dapat membedakan sumber pertumbuhan PDB. Dalam arti apakah pertumbuhan PDB disebabkan oleh investasi yang dalam jangka panjang akan meningkatkan kapasitas produksi atau berasal dari konsumsi.

Kedua, batas minimum cadangan devisa setara dengan 6 bulan kebutuhan impor total masih lebih besar dari pada standar yang biasa digunakan (*traditional rules of thumb*), yakni 3 bulan impor (IMF, 2011). Hal ini menimbulkan biaya oportunitas mengingat kelebihan cadangan devisa dapat memperbesar surplus cadangan devisa yang dalam konsep absorpsi makro tersebut dapat digunakan untuk mempercepat pelunasan pembayaran ULN yang masih menumpuk sehingga beban pembayarannya ke depan akan semakin berkurang.

Atas kedua alasan tersebut di atas, formula *net margin* dapat dimodifikasi kembali dengan mengubah formula surplus investasi dan surplus cadangan devisa sebagai berikut:

- (i) Investasi pada tahun t dianggap dapat mempertahankan stok modal per kapita pada periode sebelumnya sehingga surplus investasi sepanjang periode observasi menjadi nol ($I_t - I_{t-1} = 0$).
- (ii) Batas minimum cadangan devisa yang harus dijaga adalah setara dengan 3 bulan kebutuhan impor total (25% dari kebutuhan impor tahunan).

Perubahan formula surplus investasi dan surplus cadangan devisa tersebut akan menghasilkan surplus ekonomi yang lebih baik dan pada akhirnya diperoleh nilai indikator B_t yang baru hasil rekalkulasi yang lebih baik pula seperti dapat dilihat pada Tabel 4.8. Indikator B_t yang baru ini selanjutnya disimbolkan dengan **B_{t2}** . Selanjutnya perbandingan nilai indikator B_t dan B_{t2} ditunjukkan pada Tabel 4.9. Terlihat bahwa selain lebih baik, nilai indikator B_{t2} juga lebih konsisten dibandingkan dengan B_t sehingga lebih dapat menunjukkan perbedaan sustainabilitas ULN antara sebelum dan sesudah krisis (membaik).

Tabel 4.8 Nilai B_t 2 Hasil Rekalkulasi Dari Perubahan Formula Surplus Investasi dan Surplus Cadangan Devisa

Tahun	Surplus Konsumsi (USD Juta) (1)	Surplus Investasi (USD Juta) (2)	Surplus Cadev (USD Juta) (3)	Surplus Ekonomi (USD Juta) (4) = (1)+(2)+(3)	Pembayaran ULN Dt (USD Juta) (5)	Net Margin Zt (USD Juta) (6) = (4)+(5)	Bt2 = Dt/Zt (7) = (5)/(6)	Skenario Bt2 (8)	Keterangan (9)
1989	(24.485)	0	(23.197)	(47.682)	8.358	(39.324)	-0,21	4	Sangat bahaya
1990	16.325	0	(26.524)	(10.199)	8.591	(1.608)	-5,34	4	Sangat bahaya
1991	7.706	0	(28.831)	(21.125)	9.497	(11.629)	-0,82	4	Sangat bahaya
1992	(2.102)	0	(27.899)	(30.001)	13.379	(16.622)	-0,80	4	Sangat bahaya
1993	(19)	0	(27.782)	(27.801)	13.168	(14.633)	-0,90	4	Sangat bahaya
1994	9.145	0	(33.458)	(24.312)	15.113	(9.199)	-1,64	4	Sangat bahaya
1995	28.373	0	(39.614)	(11.241)	16.519	5.278	3,13	3	Bahaya
1996	32.372	0	(36.770)	(4.398)	20.975	16.578	1,27	3	Bahaya
1997	(44.885)	0	(29.281)	(74.166)	29.198	(44.968)	-0,65	4	Sangat bahaya
1998	(273.859)	0	9.417	(264.442)	33.378	(231.064)	-0,14	4	Sangat bahaya
1999	(151.802)	0	16.308	(135.494)	36.730	(98.764)	-0,37	4	Sangat bahaya
2000	(65.015)	0	16.998	(48.017)	29.171	(18.846)	-1,55	4	Sangat bahaya
2001	(12.215)	0	17.276	5.061	22.607	27.668	0,82	2	Aman
2002	1.310	0	20.640	21.950	20.983	42.932	0,49	2	Aman
2003	18.262	0	23.786	42.049	18.900	60.948	0,31	2	Aman
2004	13.310	0	21.208	34.517	22.439	56.956	0,39	2	Aman
2005	(2.076)	0	18.322	16.246	26.933	43.179	0,62	2	Aman
2006	8.151	0	23.590	31.740	39.759	71.500	0,56	2	Aman
2007	11.594	0	36.252	47.846	37.471	85.317	0,44	2	Aman
2008	6.089	0	30.286	36.375	44.925	81.301	0,55	2	Aman
2009	(38)	0	48.998	48.959	41.379	90.339	0,46	2	Aman
2010	22.041	0	73.323	95.364	54.347	149.712	0,36	2	Aman

Tabel 4.9 Perbandingan Nilai B_t dan Nilai B_t 2

Tahun	Indikator Bt			Indikator Bt2		
	Nilai Bt	Skenario Bt	Kategori Skenario Bt	Nilai Bt2	Skenario Bt2	Kategori Skenario Bt2
1989	-0,07	4	Sangat bahaya	-0,21	4	Sangat bahaya
1990	-0,09	4	Sangat bahaya	-5,34	4	Sangat bahaya
1991	-0,09	4	Sangat bahaya	-0,82	4	Sangat bahaya
1992	-0,12	4	Sangat bahaya	-0,80	4	Sangat bahaya
1993	-0,11	4	Sangat bahaya	-0,90	4	Sangat bahaya
1994	-0,13	4	Sangat bahaya	-1,64	4	Sangat bahaya
1995	-0,16	4	Sangat bahaya	3,13	3	Bahaya
1996	-0,29	4	Sangat bahaya	1,27	3	Bahaya
1997	-0,25	4	Sangat bahaya	-0,65	4	Sangat bahaya
1998	-0,13	4	Sangat bahaya	-0,14	4	Sangat bahaya
1999	-0,28	4	Sangat bahaya	-0,37	4	Sangat bahaya
2000	-0,62	4	Sangat bahaya	-1,55	4	Sangat bahaya
2001	4,79	3	Bahaya	0,82	2	Aman
2002	1,48	3	Bahaya	0,49	2	Aman
2003	0,61	2	Aman	0,31	2	Aman
2004	0,89	2	Aman	0,39	2	Aman
2005	2,05	3	Bahaya	0,62	2	Aman
2006	1,13	3	Bahaya	0,56	2	Aman
2007	0,85	2	Aman	0,44	2	Aman
2008	1,06	3	Bahaya	0,55	2	Aman
2009	0,75	2	Aman	0,46	2	Aman
2010	0,51	2	Aman	0,36	2	Aman

4.4 Pengaruh ULN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Untuk melengkapi pembahasan, selanjutnya akan ditelaah pengaruh utang luar negeri (ULN) Indonesia yang diukur dengan angka-angka indikator ULN terhadap pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan angka PDB riil (PDBR).

4.4.1 Pengaruh Indikator Sustainabilitas ULN

Pengaruh atau dampak tingkat sustainabilitas ULN terhadap pertumbuhan ekonomi dievaluasi dengan menggunakan tiga model ekonometri sederhana (Model 1, Model 2, dan Model 3) sebagaimana telah dijelaskan pada Bab 3. Hasil regresi terhadap ketiga model tersebut dengan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dapat diringkas sebagaimana pada Tabel 4.10.⁷

Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Regresi Model 1, 2, dan 3

Variabel Terikat : PDBR				
Variabel Bebas	Model 1	Model 2	Model 3	
	Indikator ULN: DSR	Indikator ULN: DR	Indikator ULN: BT	
			BT	BT2
Konstanta (C)	$-1,59 \cdot 10^{15}*$	$-1,89 \cdot 10^{15}***$	$-1,65 \cdot 10^{15}**$	$-1,74 \cdot 10^{15}***$
Populasi (POP)	13.488.398***	14.807.187***	12.798.063***	12.274.524***
Investasi Riil (INVES)	1,28***	1,20***	1,56***	2,01***
Indikator ULN	$-2,04 \cdot 10^{12}*$	$-1,09 \cdot 10^{12}***$	$-1,11 \cdot 10^{13}*$	- $1,67 \cdot 10^{13}*(\text{time lag 2 thn})$
AR(1)	0,89***	0,77***	0,85***	0,33+
R ² /Adj.R ² (%)	99/99	100/99	99/99	99/98
Statistik F	580,8	922,7	613,7	268,4
Statistik DW	2,16	1,81	1,53	1,84
Statistik JB	0,43	0,25	0,24	0,51
Keterangan: * = Statistik t signifikan pada $\alpha = 10\%$; ** = Statistik t signifikan pada $\alpha = 5\%$; *** = Statistik t signifikan pada $\alpha = 1\%$; + = Statistik t tidak signifikan				

⁷ Dalam *exercise* juga telah dicoba memasukkan ketiga indikator tersebut secara bersama-sama sebagai variabel bebas dalam model, namun menghasilkan koefisien yang searah dengan pertumbuhan ekonomi, yang berarti bahwa meningkatnya beban ULN justru berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Setelah dilakukan uji-uji asumsi regresi Klasik, yaitu uji multikolinieritas, autokorelasi dan uji normalitas karena jumlah observasi kurang dari 30, maka dapat disimpulkan bahwa ketiga model (Model 1, 2, dan 3) memenuhi syarat untuk ditelaah lebih lanjut sebagaimana terlihat dari nilai R^2 yang lebih besar dari 70%, Statistik F dan Statistik t yang signifikan meskipun dengan derajat keyakinan (tingkat signifikansi) yang berbeda-beda. Variabel kontrol (populasi--POP dan investasi riil--INVES) seluruhnya signifikan pada $\alpha = 1\%$, sementara indikator sustainabilitas ULN yang signifikan pada $\alpha = 1\%$ hanya DR. Indikator sustainabilitas ULN yang lain (DSR, BT, dan BT2) masing-masing signifikan pada $\alpha = 10\%$. Munculnya masalah autokorelasi dalam model tersebut kemudiandikoreksi dengan menggunakan AR(1).⁸ Selanjutnya, interpretasi atas hasil regresi pada Tabel 4.10 dapat dijelaskan sebagai berikut.

Pengaruh Populasi dan Investasi Riil

Dalam ketiga model terlihat bahwa populasi (POP) atau jumlah penduduk dan investasi riil (INVES) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sesuai dengan teori pertumbuhan Neo-Klasik. Dengan mengasumsikan perubahan teknologi adalah konstan, maka pertumbuhan output (PDB) ditentukan oleh pertumbuhan stok barang modal dan penduduk. Ketiga model menunjukkan bahwa jika penduduk bertambah 1 jiwa, maka PDB riil (PDBR) akan meningkat, dengan peningkatan terkecil Rp12,27 juta (pada Model 3 dengan indikator BT2) dan peningkatan terbesar Rp14,81 juta (pada Model 2). Sementara itu, jika investasi riil meningkat Rp1, maka PDB riil juga akan meningkat lebih besar dari pada peningkatan investasi riil tersebut, yaitu dengan peningkatan terkecil Rp1,20 (pada Model 2) dan peningkatan terbesar Rp2,01 (pada Model 3 dengan indikator BT2). Hasil regresi juga menunjukkan tidak adanya lag atau pendeknya tenggang waktu antara pertumbuhan ekonomi dengan investasi. Hal ini menyiratkan bahwa investasi yang dilakukan bukanlah investasi jangka panjang di sektor manufaktur atau industri bernilai tambah tinggi.

⁸ AR(1) adalah autoregresif tenggang waktu 1 tahun, yaitu variabel bebas yang digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi.

Pengaruh Indikator DSR, DR, BT, dan BT2

Variabel indikator sustainabilitas ULN yaitu DSR, DR dan BT mempunyai arah hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila beban ULN (baik pembayaran yang diwakili angka DSR maupun akumulasi stok ULN yang tercermin dari angka DR) meningkat, maka hal ini akan berdampak kontraktif atau menurunkan PDB. Pada model pertama dan kedua, apabila angka DSR dan DR masing-masing meningkat satu unit (1%), maka PDB riil (PDBR) akan turun masing-masing sebesar Rp2,04 triliun dan Rp1,09 triliun.

Khusus menyangkut indikator BT, terdapat hal yang menarik untuk dicermati yaitu bahwa indikator BT2 memiliki *magnitude* yang lebih besar (dengan koefisien $-1,67 \cdot 10^{13}$) dari pada indikator BT (koefisien $-1,11 \cdot 10^{13}$) terhadap pertumbuhan ekonomi (PDBR) meskipun dengan lag 2 tahun. Koefisien BT2 bahkan paling besar dibandingkan koefisien indikator yang lain (DSR dan DR). Hasil regresi tersebut memiliki arti bahwa peningkatan angka indikator BT2 saat ini (yang berarti beban utang semakin berat atau memburuk) akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi memburuk dua tahun ke depan dengan dampak yang cukup besar. Apabila angka indikator BT2 meningkat sebesar 1 unit pada tahun ini (misalnya dari 0,5 menjadi 1,5), maka dampaknya akan menurunkan PDB riil sebesar Rp16,70 triliun dua tahun kemudian.

Hasil regresi sebagaimana ditampilkan pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel-variabel populasi, investasi riil dan indikator sustainabilitas ULN (DSR, DR, BT, dan BT2) memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB riil). Secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa memburuknya tingkat sustainabilitas ULN Indonesia (angka indikatornya meningkat) akan berdampak buruk atau negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Begitu pula sebaliknya, jika tingkat sustainabilitas ULN membaik (angka indikator turun) maka akan berpengaruh positif pula bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

4.4.2 Pengaruh Stok dan Penarikan ULN

Selanjutnya pengaruh atau dampak stok ULN dan penarikan (*disbursement*) ULN terhadap pertumbuhan ekonomi diuji menggunakan dua model ekonometri sederhana (Model 4 dan Model 5) sebagaimana dijelaskan pada Bab 3 dengan menggunakan variabel *dummy* krisis ekonomi 1998 (K1998). Hasil regresi terhadap kedua model tersebut dengan menggunakan metode OLS diringkas pada Tabel 4.11.

Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Regresi Model 4 dan 5

Variabel Terikat : Log PDB Riil (LPDBR)		
Variabel Bebas	Model 4	Model 5
Konstanta (C)	25,00***	27,50***
Log Stok ULN (LSTOKULN)	0,25***	-
Log Rasio Penarikan thd Pembayaran ULN (LRASIO)	0,29***	-
Log Penarikan ULN (LPENULN)	-	0,23***
Dummy Krisis 1998 (K1998)	-0,32***	-0,33***
R ² /Adj.R ² (%)	93/91	95/94
Statistik F	74,9	174,4
Statistik DW	1,53	1,33
Statistik JB	0,43	0,89
Keterangan: * = Statistik t signifikan pada $\alpha = 10\%$; ** = Statistik t signifikan pada $\alpha = 5\%$; *** = Statistik t signifikan pada $\alpha = 1\%$; + = Statistik t tidak signifikan		

Dengan nilai R² yang lebih besar dari 70%, Statistik F dan Statistik t yang seluruhnya sangat signifikan ($\alpha = 1\%$), dan setelah dilakukan uji-uji asumsi regresi Klasik, yaitu uji multikolinieritas, autokorelasi dan uji normalitas (jumlah observasi hanya 22, kurang dari 30), maka kedua model (Model 4 dan 5) dapat dinyatakan memenuhi syarat untuk dianalisis. Penjelasan interpretasi hasil regresi pada Tabel 4.11 adalah sebagai berikut.

Pengaruh Stok ULN

Pertumbuhan stok ULN mempunyai hubungan yang searah (positif) dengan pertumbuhan ekonomi, namun elastisitasnya lebih kecil dari 1 (inelastis) sebagaimana tercermin dari koefisien variabel LSTOKULN yang hanya sebesar

0,25 pada Model 4. Hal ini menunjukkan bahwa jika stok ULN tumbuh sebesar 1%, maka PDB riil (PDDBR) hanya akan mengalami pertumbuhan sebesar 0,25%. Dengan kata lain, pertumbuhan stok ULN belum mampu mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih besar dari pada pertumbuhan stok ULN itu sendiri. Akumulasi stok ULN yang semakin besar tentunya akan semakin memperberat beban pembayaran ULN ke depan.

Pengaruh Penarikan ULN

Sejalan dengan stok ULN, pertumbuhan penarikan ULN juga memiliki hubungan yang positif (searah) dengan pertumbuhan ekonomi, dengan elastisitas yang juga lebih kecil dari 1 (inelastis). Hal ini terlihat baik pada koefisien variabel LRASIO yang hanya sebesar 0,29 pada Model 4 maupun pada koefisien variabel LPENULN yang lebih kecil lagi, yaitu sebesar 0,23 pada Model 5. Angka-angka koefisien tersebut menunjukkan bahwa apabila rasio penarikan ULN terhadap pembayaran ULN meningkat sebesar 1%, maka hal ini hanya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,29%. Sama halnya jika penarikan ULN mengalami peningkatan sebesar 1%, maka pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi hanya meningkat sebesar 0,23%.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan stok ULN dan pertumbuhan penarikan ULN berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun elastisitasnya lebih kecil dari 1. Hal ini mengindikasikan bahwa penarikan ULN baru bukan digunakan untuk membiyai pembangunan yang mendorong pertumbuhan ekonomi, akan tetapi lebih banyak digunakan untuk membayar kembali ULN yang lama sehingga data ULN Indonesia menunjukkan posisi *net distransfer* sebagaimana dijelaskan pada Subbab 4.2. Dengan demikian, efektivitas ULN sebagai sumber pembiayaan luar negeri yang diharapkan dapat mendorong dan mempercepat pertumbuhan ekonomi patut dievaluasi/dikaji kembali.

BAB 5

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Sebagai penutup, pada bab terakhir tesis ini dikemukakan beberapa kesimpulan dan implikasi kebijakan. Sebagaimana dikemukakan pada Bab 1, mengingat begitu luas dan kompleksnya permasalahan utang luar negeri (ULN) ini, maka kesimpulan dan implikasi kebijakan yang dikemukakan hanya dibatasi pada masalah sustainabilitas ULN yang tercermin pada “beban makro” yang harus dipikul oleh ekonomi Indonesia akibat pembayaran ULN.

5.1 Kesimpulan

Dengan memperhatikan tujuan dan hipotesis penelitian yang dikemukakan pada Bab 1 serta hasil perhitungan indikator sustainabilitas ULN dan hasil uji ekonometri atas pengaruh ULN terhadap pertumbuhan ekonomi yang dibahas pada Bab 4, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) ULN Indonesia menunjukkan kecenderungan meningkat secara signifikan baik dilihat dari stok ULN maupun arus ULN (penarikan dan pembayaran ULN) dalam periode observasi (1989-2010).
- 2) Hasil perhitungan dengan konsep *net margin* model Liviatan menunjukkan bahwa sustainabilitas ULN Indonesia setelah krisis ekonomi memang membaik dibandingkan periode sebelum krisis sebagaimana tercermin dari angka Bt yang berkategori “aman” pada beberapa tahun. Membaiknya sustainabilitas ULN pasca krisis semakin terlihat jelas dari indikator Bt2 hasil modifikasi dengan menurunkan/melonggarkan kriteria batas minimum tingkat investasi dan cadangan devisa sehingga memperbesar surplus ekonomi sebagai faktor utama yang menentukan indikator sustainabilitas ULN (baik Bt maupun Bt2). Hal ini menunjukkan bahwa indikator Bt dan Bt2 tersebut sangat tergantung dari asumsi mengenai kriteria batas minimum tingkat konsumsi, investasi dan cadangan devisa yang bisa berbeda-beda sesuai kondisi perekonomian suatu negara.
- 3) Apabila dicermati variabel-variabel makro pada formula *net margin*, dapat disimpulkan bahwa variabel investasi memiliki peran terbesar dalam

memperberat sekaligus memperburuk sustainabilitas pembayaran ULN Indonesia. Sepanjang periode observasi, surplus investasi tidak pernah mencatat angka positif dalam periode pengamatan (terus terjadi defisit investasi). Sebaliknya konsumsi hanya mencatat beberapa kali defisit terutama pada periode krisis, sementara cadangan devisa terus-menerus membukukan surplus pasca krisis sehingga kedua variabel ini (konsumsi dan cadangan devisa) berperan positif dalam memperbaiki sustainabilitas pembayaran ULN Indonesia.

- 4) Hasil perhitungan indikator DSR dan DR (*Debt to GDP ratio*) secara umum menunjukkan perkembangan yang relatif lebih baik setelah krisis ekonomi, meskipun khusus untuk DSR sama sekali tidak pernah menyentuh zona “aman” (tidak pernah di bawah 20%). Kesimpulan ini secara umum masih searah dengan hasil perhitungan indikator Bt dan Bt2 pada Subbab 4.3.
- 5) Hasil uji ekonometri menunjukkan bahwa angka-angka indikator sustainabilitas ULN (baik DSR, DR, Bt maupun Bt2) memiliki pengaruh signifikan dan berlawanan arah terhadap pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan PDB riil (PDBR). Hal ini berarti bahwa memburuknya indikator sustainabilitas ULN (peningkatan angka DSR, DR, Bt, dan Bt2) akan berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi (akan tercermin dari menurunnya PDB riil). Sebaliknya, membaiknya indikator sustainabilitas ULN (menurunnya angka DSR, DR, Bt, dan Bt2) akan berpengaruh positif pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia (tercermin pada peningkatan PDB riil).
- 6) Dari hasil uji ekonometri juga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan stok ULN dan pertumbuhan penarikan ULN berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun elastisitasnya lebih kecil dari 1. Atau dengan kata lain, pertumbuhan stok ULN dan pertumbuhan penarikan ULN belum mampu mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih besar dari pertumbuhan stok dan penarikan ULN itu sendiri. Efektivitas ULN dalam mendorong dan mempercepat pertumbuhan ekonomi masih dipertanyakan.

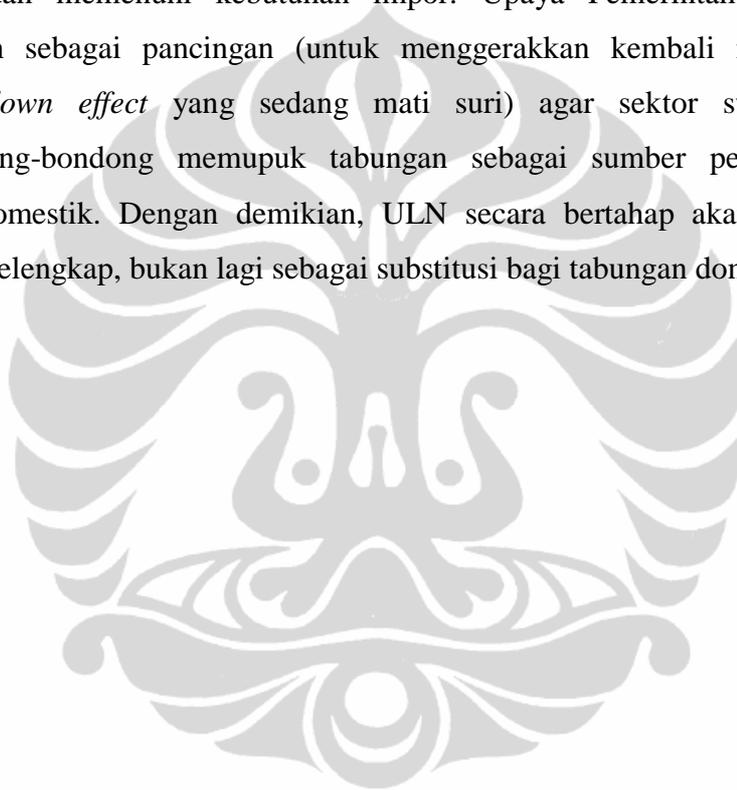
5.2 Implikasi Kebijakan

Berdasarkan kesimpulan tesis ini, dapat dikemukakan beberapa implikasi kebijakan sebagai berikut:

- 1) Mengingat indikator Bt dan Bt2 sangat tergantung pada asumsi mengenai kriteria batas minimum tingkat konsumsi, investasi dan cadangan devisa, maka diperlukan studi lanjutan secara empiris untuk mengetahui dengan tepat seberapa besar batas minimum dari ketiga variabel tersebut yang sesuai untuk kondisi ekonomi Indonesia. Hal ini diperlukan mengingat kriteria tersebut bisa berbeda-beda untuk setiap negara sesuai kondisi perekonomiannya. Pengetahuan mengenai ketepatan kriteria batas minimum dari ketiga variabel tersebut juga dapat digunakan untuk melakukan proyeksi terhadap indikator Bt ke depan sehingga indikator Bt kelak dapat dipertimbangkan sebagai salah satu indikator untuk mendeteksi potensi vulnerabilitas sektor eksternal.
- 2) Indikator Bt dan Bt2 dapat dipertimbangkan sebagai alternatif bagi Pemerintah dalam mengukur tingkat sustainabilitas ULN Indonesia mengingat indikator tersebut lebih komprehensif dibandingkan dengan indikator tradisional (seperti DSR dan *Debt to GDP Ratio* atau DR) dan relatif lebih realistis menggambarkan kondisi Indonesia (terutama indikator Bt2).
- 3) Mengingat hasil uji ekonometri menunjukkan bahwa angka-angka indikator sustainabilitas ULN (baik DSR, DR maupun Bt2) memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, maka perlu evaluasi dan pengkajian secara lebih mendalam mengenai manfaat dan efektivitas ULN bagi Indonesia (terutama ULN Pemerintah). Hal ini juga sejalan dengan hasil uji ekonometri yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan stok ULN dan pertumbuhan penarikan ULN belum mampu mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih besar dari pertumbuhan stok dan penarikan ULN itu sendiri. Evaluasi dan kajian tersebut perlu dilakukan guna mendorong upaya Pemerintah agar secara bertahap melepaskan ketergantungan terhadap sumber pembiayaan dari luar negeri. Berkurangnya beban ULN otomatis akan

meningkatkan sustainabilitas ULN yang pada gilirannya berpengaruh positif bagi pertumbuhan ekonomi domestik.

- 4) Sehubungan dengan masih rendahnya tingkat pembentukan modal sebagaimana tercermin dari defisit investasi yang terus-menerus berlangsung, Pemerintah perlu melakukan *refocusing* terhadap dana ULN agar kembali memprioritaskan penggunaan ULN untuk investasi di sektor publik (infrastruktur misalnya) dari pada hanya untuk membiayai anggaran belanja negara dan memenuhi kebutuhan impor. Upaya Pemerintah ini perlu dilakukan sebagai pancingan (untuk menggerakkan kembali mekanisme *trickle down effect* yang sedang mati suri) agar sektor swasta ikut berbondong-bondong memupuk tabungan sebagai sumber pembentukan modal domestik. Dengan demikian, ULN secara bertahap akan berperan sebagai pelengkap, bukan lagi sebagai substitusi bagi tabungan domestik.



DAFTAR PUSTAKA

- Alun, Tawang. *Analisa Ekonomi Utang Luar Negeri*. Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia, 1996.
- Arief, Sritua dan Adi Sasono. *Modal Asing, Beban Hutang Luar Negeri dan Ekonomi Indonesia*. Jakarta: Lembaga Studi Pembangunan bekerjasama dengan Penerbit Universitas Indonesia, 1987.
- Arifin, Sjamsul (Editor). *Bangkitnya Perekonomian Asia Timur Satu Dekade Setelah Krisis*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008.
- Arifin, Sjamsul dan Dian Ediana Rae (Editor). *Manajemen Pinjaman Luar Negeri Swasta Indonesia: Pelajaran Berharga dari Krisis Keuangan Indonesia*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008.
- Asian Development Bank. *Debt Crisis Has Become a Development Crisis*. ADB Quarterly Review, January 1998.
- Badan Pusat Statistik. *Indikator Ekonomi*. Beberapa Edisi.
- _____. (dahulu Biro Pusat Statistik). *Model Ekonomi-Demografi: Proyeksi Keadaan dan Perekonomian dan Ketenagakerjaan di Indonesia Menjelang Masa Lepas Landas 1983-1995*. Jakarta: BPS, 1984.
- _____. *Pendapatan Nasional Indonesia 2006-2009*.
- _____. *Statistik Indonesia*. Beberapa Edisi.
- _____. *Statistik Perdagangan Luar Negeri Indonesia*. Beberapa Edisi.
- _____. *Uraian Pelaksanaan Sensus Penduduk 2000*.
- Bank Indonesia. *Laporan Perekonomian Indonesia*. Beberapa Edisi.
- _____. *Perkembangan Kebijakan Pinjaman Luar Negeri Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia, 2006.
- _____. *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*. Beberapa Edisi.
- Basri, Yuswar Zainul dan Mulyadi Subri. *Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2005.
- Blanchard, Olivier. *Macroeconomics*. Fourth Edition. Pearson Prentice Hall, 2006.
- Cairncross, A.K. *Factors in Economic Development*. London: George Allen & Unwin, Ltd., 1972.

- Djojohadikusumo, Sumitro. *Perkembangan Pemikiran Ekonomi: Dasar Teori Ekonomi Pertumbuhan dan Ekonomi Pembangunan*. Jakarta: LP3ES, 1994.
- Eichengreen, Barry and Peter H. Lindert (Editor). *The International Debt Crisis in Historical Perspective*. The MIT Press, 1991.
- Gujarati, Damodar N. *Basic Econometrics*. Fourth Edition (International Edition). McGraw-Hill, 2003.
- Indonesian Debt Restructuring Agency (INDRA). *Pelajaran Berharga Penyelesaian Krisis Utang Luar Negeri Swasta*. Jakarta: Penerbit INDRA, 2008.
- International Monetary Fund (IMF). *Assessing Reserve Adequacy*. IMF Staff Paper No. SM/11/31, February 15, 2011.
- _____. *International Financial Statistics*. Beberapa Edisi.
- Jhingan, M.L. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 1996.
- Kamaluddin, Rustian. *Perdagangan dan Pinjaman Luar Negeri*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI, 1988.
- Kindleberger, Charles P. and Bruce Herrick. *Economics Development*. Fourth Edition. Singapore: McGraw-Hill Book, Co., 1983.
- Kountur, Ronny. *Metode Penelitian untuk Penulisan Skripsi dan Tesis*. Jakarta: Penerbit PPM, 2003.
- Kuncoro, Mudrajad. *Masalah, Kebijakan, dan Politik Ekonomika Pembangunan*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2010.
- _____. "Dampak Arus Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Tabungan Domestik". Prisma, 1989, XVIII (9), hal. 26-47.
- Lewis, John P. dan Valeriana Kallab (Editor). *Mengkaji Ulang Strategi-Strategi Pembangunan*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), 1987.
- Liviatan, Oded. *A Macro-Absorption Approach for Estimating The Foreign Debt Burden*. Economic Development and Cultural Change, Vol.32, No.4, July 1984.
- Partadiredja, Ace. *Perhitungan Pendapatan Nasional*. Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia, 1994.
- Qomaruzaman. "Bantuan Luar Negeri". Business News, Juli 1990, hal. 339-342.

- Rachbini, Didik J. *Ekonomi Politik Utang*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia, 2001.
- Rae, Dian Ediana dan Arlyana Abubakar (Editor). *Debt Sustainability and Macroeconomic Stability. Proceeding: Roundtable Discussion of the Indonesian Debt Forum*. Jakarta: Bank Indonesia, 2005.
- Republik Indonesia. *Peraturan Bank Indonesia No. 12/24/PBI/2010 Tentang Kewajiban Pelaporan Utang Luar Negeri*. Jakarta: 29 Desember 2010.
- _____. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia*. Publikasi Bersama Antara Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia. Beberapa Edisi.
- Sigalingging, Hotbin (Editor). *Profil Pinjaman Luar Negeri Indonesia dan Permasalahannya*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan, Bank Indonesia, 2001.
- Siregar, Muchtarudin. *Pinjaman Luar Negeri dan Pembiayaan Pembangunan di Indonesia*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI, 1991.
- Sukirno, Sadono. *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah dan Dasar Kebijakan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2011.
- Supriyanto dan Agung F. Sampurna. *Utang Luar Negeri Indonesia: Argumen, Relevansi, dan Implikasinya bagi Pembangunan*. Jakarta: Djambatan, 1999.
- Tambunan, Tulus Tahi Hamonangan. *Pembangunan Ekonomi dan Utang Luar Negeri*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008.
- Tim Debt Swap Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia. *Debt Swap Utang Luar Negeri Pemerintah*. Jakarta: Bank Indonesia, 2003.
- Todaro, Michael P. *Economic Development in the Third World*. Longman, Essex, 1994.
- Universitas Indonesia. *Pedoman Teknis Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa Universitas Indonesia*. Depok: Universitas Indonesia, 2008.
- World Bank. *World Debt Tables*. Beberapa Edisi. Washington, D.C.: World Bank.
- World Bank. *World Tables*. Beberapa Edisi. Washington, D.C.: World Bank.

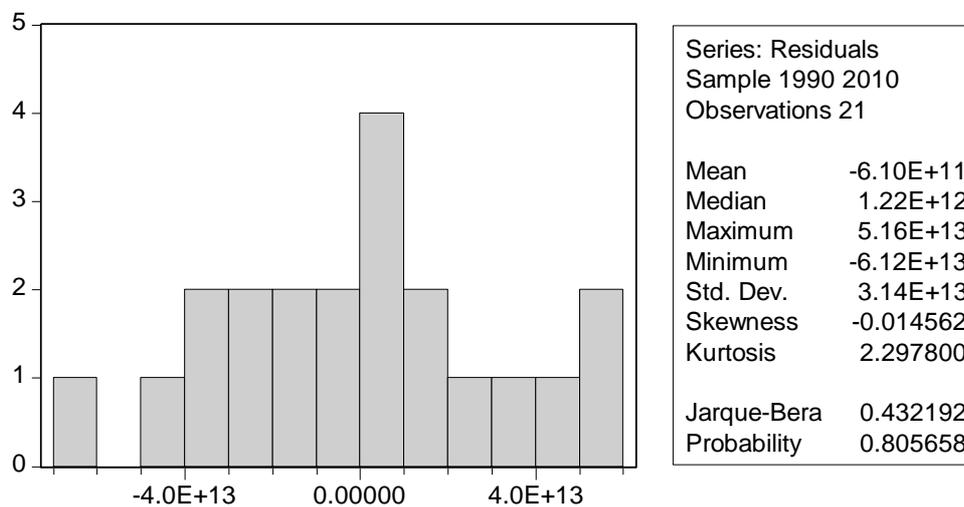
Lampiran 1 Hasil Uji Ekonometri Model 1 (Indikator DSR)

Hasil Regresi Model 1

Dependent Variable: PDBR
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/12 Time: 09:00
 Sample(adjusted): 1990 2010
 Included observations: 21 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 12 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.59E+15	8.99E+14	-1.765428	0.0966
POP	13488398	3810369.	3.539919	0.0027
INVES	1.282799	0.245013	5.235631	0.0001
DSR	-2.04E+12	1.10E+12	-1.853304	0.0824
AR(1)	0.888365	0.198917	4.466006	0.0004
R-squared	0.993160	Mean dependent var	1.53E+15	
Adjusted R-squared	0.991450	S.D. dependent var	3.80E+14	
S.E. of regression	3.51E+13	Akaike info criterion	65.42082	
Sum squared resid	1.97E+28	Schwarz criterion	65.66952	
Log likelihood	-681.9186	F-statistic	580.7681	
Durbin-Watson stat	2.155567	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.89			

Hasil Uji Normalitas Model 1



Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

	DSR	INVES	POP
DSR	1.000000	-0.201166	-0.086620
INVES	-0.201166	1.000000	0.917269
POP	-0.086620	0.917269	1.000000

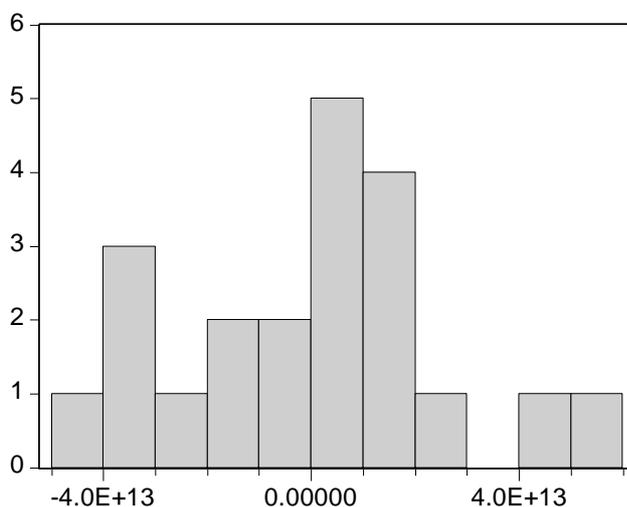
Lampiran 2 Hasil Uji Ekonometri Model 2 (Indikator DR)

Hasil Regresi Model 2

Dependent Variable: PDBR
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/12 Time: 08:57
 Sample(adjusted): 1990 2010
 Included observations: 21 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 34 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.89E+15	3.49E+14	-5.413351	0.0001
POP	14807187	1725661.	8.580586	0.0000
INVES	1.198751	0.200980	5.964537	0.0000
DR	-1.09E+12	3.29E+11	-3.303906	0.0045
AR(1)	0.771007	0.188689	4.086116	0.0009
R-squared	0.995684	Mean dependent var		1.53E+15
Adjusted R-squared	0.994605	S.D. dependent var		3.80E+14
S.E. of regression	2.79E+13	Akaike info criterion		64.96040
Sum squared resid	1.24E+28	Schwarz criterion		65.20909
Log likelihood	-677.0842	F-statistic		922.7110
Durbin-Watson stat	1.808266	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.77			

Hasil Uji Normalitas Model 2



Series: Residuals	
Sample 1990 2010	
Observations 21	
Mean	23961.63
Median	6.30E+12
Maximum	5.07E+13
Minimum	-4.05E+13
Std. Dev.	2.49E+13
Skewness	0.152521
Kurtosis	2.556304
Jarque-Bera	0.253677
Probability	0.880876

Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

	POP	INVES	DR
POP	1.000000	0.917269	-0.201245
INVES	0.917269	1.000000	-0.365262
DR	-0.201245	-0.365262	1.000000

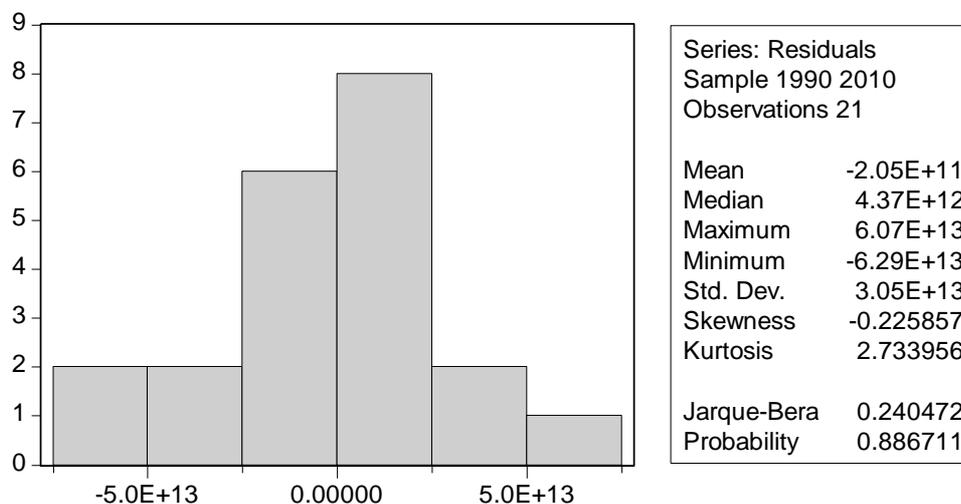
Lampiran 3 Hasil Uji Ekonometri Model 3 (Indikator Bt)

Hasil Regresi Model 3 (Bt)

Dependent Variable: PDBR
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/12 Time: 09:03
 Sample(adjusted): 1990 2010
 Included observations: 21 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 9 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.65E+15	6.33E+14	-2.602525	0.0192
POP	12798063	2754999.	4.645397	0.0003
INVES	1.562764	0.236537	6.606860	0.0000
BT	-1.11E+13	5.87E+12	-1.883736	0.0779
AR(1)	0.847027	0.215714	3.926614	0.0012
R-squared	0.993525	Mean dependent var		1.53E+15
Adjusted R-squared	0.991906	S.D. dependent var		3.80E+14
S.E. of regression	3.42E+13	Akaike info criterion		65.36595
Sum squared resid	1.87E+28	Schwarz criterion		65.61465
Log likelihood	-681.3425	F-statistic		613.7488
Durbin-Watson stat	1.525373	Prob(F-statistic)		0.000000

Hasil Uji Normalitas Model 3 (Bt)



Hasil Uji Multikolinearitas Model 3 (Bt)

	INVES	POP	BT
INVES	1.000000	0.917269	0.305472
POP	0.917269	1.000000	0.399198
BT	0.305472	0.399198	1.000000

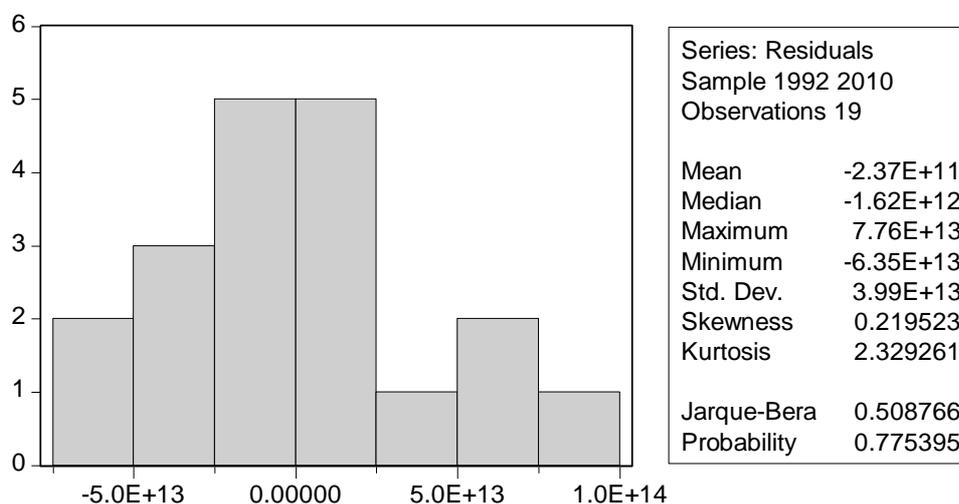
Lampiran 4 Hasil Uji Ekonometri Model 3 (Indikator Bt2)

Hasil Regresi Model 3 (Bt2)

Dependent Variable: PDBR
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/12 Time: 09:05
 Sample(adjusted): 1992 2010
 Included observations: 19 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 9 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.74E+15	3.45E+14	-5.039639	0.0002
POP	12274524	2120319.	5.789000	0.0000
INVES	2.012378	0.350489	5.741622	0.0001
BT2(-2)	-1.67E+13	8.45E+12	-1.979159	0.0678
AR(1)	0.332995	0.326920	1.018582	0.3257
R-squared	0.987129	Mean dependent var	1.58E+15	
Adjusted R-squared	0.983452	S.D. dependent var	3.52E+14	
S.E. of regression	4.52E+13	Akaike info criterion	65.94377	
Sum squared resid	2.86E+28	Schwarz criterion	66.19231	
Log likelihood	-621.4658	F-statistic	268.4392	
Durbin-Watson stat	1.841492	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.33			

Hasil Uji Normalitas Model 3 (Bt2)



Hasil Uji Multikolinearitas Model 3 (Bt2)

	POP	INVES	BT2(-2)
POP	1.000000	0.892679	0.458026
INVES	0.892679	1.000000	0.505598
BT2(-2)	0.458026	0.505598	1.000000

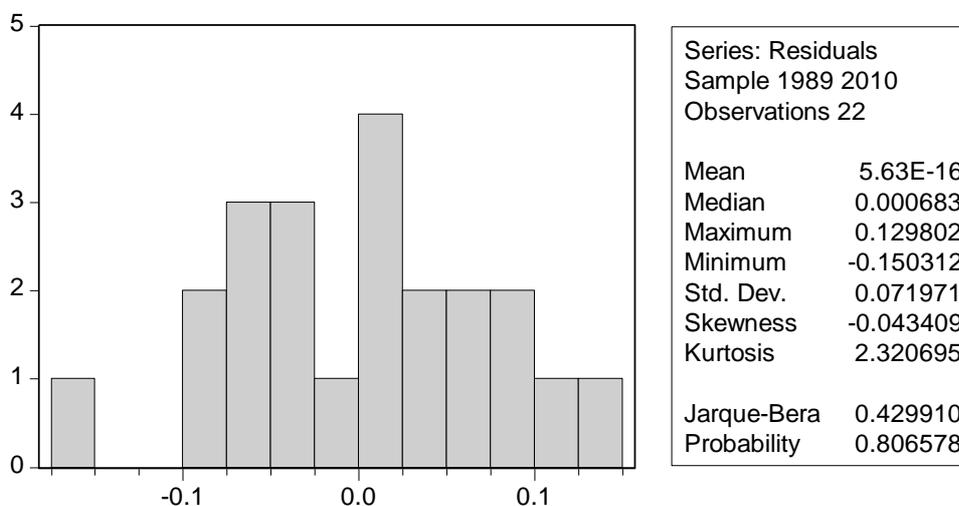
Lampiran 5 Hasil Uji Ekonometri Model 4 (Stok ULN)

Hasil Regresi Model 4

Dependent Variable: LPDBR
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/12 Time: 09:29
 Sample: 1989 2010
 Included observations: 22

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25.00143	0.692361	36.11037	0.0000
LSTOKULN	0.254836	0.017061	14.93658	0.0000
LRASIO	0.287610	0.047015	6.117404	0.0000
K1998	-0.324720	0.081074	-4.005224	0.0008
R-squared	0.925867	Mean dependent var		34.90993
Adjusted R-squared	0.913512	S.D. dependent var		0.264333
S.E. of regression	0.077737	Akaike info criterion		-2.108001
Sum squared resid	0.108775	Schwarz criterion		-1.909630
Log likelihood	27.18801	F-statistic		74.93604
Durbin-Watson stat	1.526727	Prob(F-statistic)		0.000000

Hasil Uji Normalitas Model 4



Hasil Uji Multikolinearitas Model 4

	LSTOKULN	LRASIO	K1998
LSTOKULN	1.000000	-0.425280	0.190557
LRASIO	-0.425280	1.000000	-0.060181
K1998	0.190557	-0.060181	1.000000

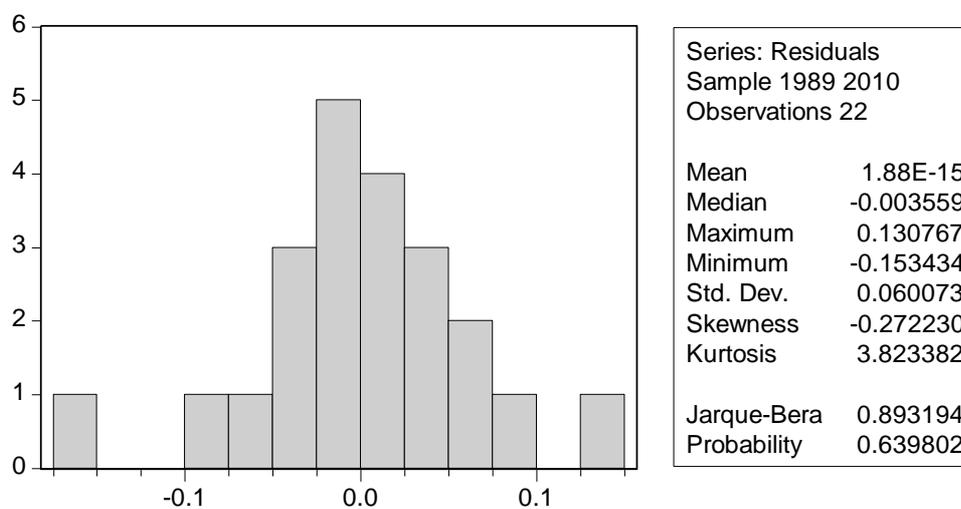
Lampiran 6 Hasil Uji Ekonometri Model 5 (Pengarikan ULN)

Hasil Regresi Model 5

Dependent Variable: LPDBR
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/12 Time: 09:25
 Sample: 1989 2010
 Included observations: 22

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.49865	0.398719	68.96740	0.0000
LPENULN	0.230984	0.012411	18.61054	0.0000
K1998	-0.333850	0.065825	-5.071748	0.0001
R-squared	0.948351	Mean dependent var	34.90993	
Adjusted R-squared	0.942915	S.D. dependent var	0.264333	
S.E. of regression	0.063156	Akaike info criterion	-2.560304	
Sum squared resid	0.075784	Schwarz criterion	-2.411526	
Log likelihood	31.16335	F-statistic	174.4356	
Durbin-Watson stat	1.325068	Prob(F-statistic)	0.000000	

Hasil Uji Normalitas Model 5



Hasil Uji Multikolinearitas Model 5

	LPENULN	K1998
LPENULN	1.000000	0.188775
K1998	0.188775	1.000000

Lampiran 7 Tabel Statistik Durbin-Watson (Tingkat Signifikansi 1%)

Lampiran 7 Tabel Statistik Durbin-Watson (Tingkat Signifikansi 1%)

Gujarati: Basic Econometrics, Fourth Edition	Back Matter	Appendix D: Statistical Tables	© The McGraw-Hill Companies, 2004
--	-------------	-----------------------------------	--------------------------------------

972 APPENDIX D: STATISTICAL TABLES

TABLE D.5B
DURBIN-WATSON d STATISTIC: SIGNIFICANCE POINTS OF d_L AND d_U AT 0.01 LEVEL OF SIGNIFICANCE

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5		k' = 6		k' = 7		k' = 8		k' = 9		k' = 10	
	d_L	d_U	d_L	d_U																
6	0.390	1.142	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
7	0.435	1.036	0.294	1.676	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
8	0.497	1.003	0.345	1.489	0.229	2.102	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
9	0.554	0.998	0.408	1.389	0.279	1.875	0.183	2.433	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10	0.604	1.001	0.466	1.333	0.340	1.733	0.230	2.193	0.150	2.690	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11	0.653	1.010	0.519	1.297	0.396	1.640	0.286	2.030	0.193	2.453	0.124	2.892	—	—	—	—	—	—	—	—
12	0.697	1.023	0.569	1.274	0.449	1.575	0.339	1.913	0.244	2.280	0.164	2.665	0.105	3.053	—	—	—	—	—	—
13	0.738	1.038	0.616	1.261	0.499	1.526	0.391	1.826	0.294	2.150	0.211	2.490	0.140	2.838	0.090	3.182	—	—	—	—
14	0.776	1.054	0.660	1.254	0.547	1.490	0.441	1.757	0.343	2.049	0.257	2.354	0.183	2.667	0.122	2.981	0.078	3.287	—	—
15	0.811	1.070	0.700	1.252	0.591	1.464	0.488	1.704	0.391	1.967	0.303	2.244	0.226	2.530	0.161	2.817	0.107	3.101	0.068	3.374
16	0.844	1.086	0.737	1.252	0.633	1.446	0.532	1.663	0.437	1.900	0.349	2.153	0.269	2.416	0.200	2.681	0.142	2.944	0.094	3.201
17	0.874	1.102	0.772	1.255	0.672	1.432	0.574	1.630	0.480	1.847	0.393	2.078	0.313	2.319	0.241	2.566	0.179	2.811	0.127	3.053
18	0.902	1.118	0.805	1.259	0.708	1.422	0.613	1.604	0.522	1.803	0.435	2.015	0.355	2.238	0.282	2.467	0.216	2.697	0.160	2.925
19	0.928	1.132	0.835	1.265	0.742	1.415	0.650	1.584	0.561	1.767	0.476	1.963	0.396	2.169	0.322	2.381	0.255	2.597	0.196	2.813
20	0.952	1.147	0.863	1.271	0.773	1.411	0.685	1.567	0.598	1.737	0.515	1.918	0.436	2.110	0.362	2.308	0.294	2.510	0.232	2.714
21	0.975	1.161	0.890	1.277	0.803	1.408	0.718	1.554	0.633	1.712	0.552	1.881	0.474	2.059	0.400	2.244	0.331	2.434	0.268	2.625
22	0.997	1.174	0.914	1.284	0.831	1.407	0.748	1.543	0.667	1.691	0.587	1.849	0.510	2.015	0.437	2.188	0.368	2.367	0.304	2.548
23	1.018	1.187	0.938	1.291	0.858	1.407	0.777	1.534	0.698	1.673	0.620	1.821	0.545	1.977	0.473	2.140	0.404	2.308	0.340	2.479
24	1.037	1.199	0.960	1.298	0.882	1.407	0.805	1.528	0.728	1.658	0.652	1.797	0.578	1.944	0.507	2.097	0.439	2.255	0.375	2.417
25	1.055	1.211	0.981	1.305	0.906	1.409	0.831	1.523	0.756	1.645	0.682	1.776	0.610	1.915	0.540	2.059	0.473	2.209	0.409	2.362
26	1.072	1.222	1.001	1.312	0.928	1.411	0.855	1.518	0.783	1.635	0.711	1.759	0.640	1.889	0.572	2.026	0.505	2.168	0.441	2.313
27	1.089	1.233	1.019	1.319	0.949	1.413	0.878	1.515	0.808	1.626	0.738	1.743	0.669	1.867	0.602	1.997	0.536	2.131	0.473	2.269
28	1.104	1.244	1.037	1.325	0.969	1.415	0.900	1.513	0.832	1.618	0.764	1.729	0.696	1.847	0.630	1.970	0.566	2.098	0.504	2.229
29	1.119	1.254	1.054	1.332	0.988	1.418	0.921	1.512	0.855	1.611	0.788	1.718	0.723	1.830	0.658	1.947	0.595	2.068	0.533	2.193
30	1.133	1.263	1.070	1.339	1.006	1.421	0.941	1.511	0.877	1.606	0.812	1.707	0.748	1.814	0.684	1.925	0.622	2.041	0.562	2.160
31	1.147	1.273	1.085	1.345	1.023	1.425	0.960	1.510	0.897	1.601	0.834	1.698	0.772	1.800	0.710	1.906	0.649	2.017	0.589	2.131
32	1.160	1.282	1.100	1.352	1.040	1.428	0.979	1.510	0.917	1.597	0.856	1.690	0.794	1.788	0.734	1.889	0.674	1.995	0.615	2.104
33	1.172	1.291	1.114	1.358	1.055	1.432	0.996	1.510	0.936	1.594	0.876	1.683	0.816	1.776	0.757	1.874	0.698	1.975	0.641	2.080
34	1.184	1.299	1.128	1.364	1.070	1.435	1.012	1.511	0.954	1.591	0.896	1.677	0.837	1.766	0.779	1.860	0.722	1.957	0.665	2.057
35	1.195	1.307	1.140	1.370	1.085	1.439	1.028	1.512	0.971	1.589	0.914	1.671	0.857	1.757	0.800	1.847	0.744	1.940	0.689	2.037
36	1.206	1.315	1.153	1.376	1.098	1.442	1.043	1.513	0.988	1.588	0.932	1.666	0.877	1.749	0.821	1.836	0.766	1.925	0.711	2.018
37	1.217	1.323	1.165	1.382	1.112	1.446	1.058	1.514	1.004	1.586	0.950	1.662	0.895	1.742	0.841	1.825	0.787	1.911	0.733	2.001
38	1.227	1.330	1.176	1.388	1.124	1.449	1.072	1.515	1.019	1.585	0.966	1.658	0.913	1.735	0.860	1.816	0.807	1.899	0.754	1.985
39	1.237	1.337	1.187	1.393	1.137	1.453	1.085	1.517	1.034	1.584	0.982	1.655	0.930	1.729	0.878	1.807	0.826	1.887	0.774	1.970
40	1.246	1.344	1.198	1.398	1.148	1.457	1.098	1.518	1.048	1.584	0.997	1.652	0.946	1.724	0.895	1.799	0.844	1.876	0.749	1.956
45	1.288	1.376	1.245	1.423	1.201	1.474	1.156	1.528	1.111	1.584	1.065	1.643	1.019	1.704	0.974	1.768	0.927	1.834	0.881	1.902
50	1.324	1.403	1.285	1.446	1.245	1.491	1.205	1.538	1.164	1.587	1.123	1.639	1.081	1.692	1.039	1.748	0.997	1.805	0.955	1.864
55	1.356	1.427	1.320	1.466	1.284	1.506	1.247	1.548	1.209	1.592	1.172	1.638	1.134	1.685	1.095	1.734	1.057	1.785	1.018	1.837
60	1.383	1.449	1.350	1.484	1.317	1.520	1.283	1.558	1.249	1.598	1.214	1.639	1.179	1.682	1.144	1.726	1.108	1.771	1.072	1.817
65	1.407	1.468	1.377	1.500	1.346	1.534	1.315	1.568	1.283	1.604	1.251	1.642	1.218	1.680	1.186	1.720	1.153	1.761	1.120	1.802
70	1.429	1.485	1.400	1.515	1.372	1.546	1.343	1.578	1.313	1.611	1.283	1.645	1.253	1.680	1.223	1.716	1.192	1.754	1.162	1.792
75	1.448	1.501	1.422	1.529	1.395	1.557	1.368	1.587	1.340	1.617	1.313	1.649	1.284	1.682	1.256	1.714	1.227	1.748	1.199	1.783
80	1.466	1.515	1.441	1.541	1.416	1.568	1.390	1.595	1.364	1.624	1.338	1.653	1.312	1.683	1.285	1.714	1.259	1.745	1.232	1.777
85	1.482	1.528	1.458	1.553	1.435	1.578	1.411	1.603	1.386	1.630	1.362	1.657	1.337	1.685	1.312	1.714	1.287	1.743	1.262	1.773
90	1.496	1.540	1.474	1.563	1.452	1.587	1.429	1.611	1.406	1.636	1.383	1.661	1.360	1.687	1.336	1.714	1.312	1.741	1.288	1.769
95	1.510	1.552	1.489	1.573	1.468	1.596	1.446	1.618	1.425	1.642	1.403	1.666	1.381	1.690	1.358	1.715	1.336	1.741	1.313	1.767
100	1.522	1.562	1.503	1.583	1.482	1.604	1.462	1.625	1.441	1.647	1.421	1.670	1.400	1.693	1.378	1.717	1.357	1.741	1.335	1.765
150	1.611	1.637	1.598	1.651	1.584	1.665	1.571	1.679	1.557	1.693	1.543	1.708	1.530	1.722	1.515	1.737	1.501	1.752	1.486	1.767
200	1.664	1.684	1.653	1.693	1.643	1.704	1.633	1.715	1.623	1.725	1.613	1.735	1.603	1.746	1.592	1.757	1.582	1.768	1.571	1.779