

**ANALISIS PENGARUH PENGELUARAN PEMERINTAH, DEFISIT ANGGARAN,
NERACA PERDAGANGAN, DAN NILAI TUKAR TERHADAP UTANG LUAR
NEGERI INDONESIA DAN THAILAND**

SKRIPSI

Oleh:

Fadia Gusniarti



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE EFFECT OF GOVERNMENT EXPENDITURE, BUDGET DEFICIT, TRADE BALANCE, AND EXCHANGE RATE ON EXTERNAL DEBT IN INDONESIA AND THAILAND

By

Fadia Gusniarti

This study aims to analyze the influence of government expenditure, budget deficit, trade balance, and exchange rate on external debt in Indonesia and Thailand. The method used is the Error Correction Model (ECM) with annual time series data from 1994 to 2023. The results show that in Indonesia, government expenditure has a positive and significant effect on external debt, while the trade balance has a negative and significant effect on Indonesia's external debt. Meanwhile, the variables of government expenditure, budget deficit, and exchange rate do not have a significant effect. In contrast, in Thailand, the budget deficit has a significant positive effect, the trade balance has a significant negative effect, and the exchange rate has a significant negative effect on Thailand's external debt. These findings imply that fiscal policy and external sector factors play an important role in the dynamics of external debt in both countries.

Keywords: External Debt, Government Expenditure, Budget Deficit, Trade Balance, and Exchange Rate.

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH PENGELUARAN PEMERINTAH, DEFISIT ANGGARAN, NERACA PERDAGANGAN, DAN NILAI TUKAR TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA DAN THAILAND

Oleh

Fadia Gusniarti

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar terhadap utang luar negeri di Indonesia dan Thailand. Metode yang digunakan adalah *Error Correction Model* (ECM) dengan data *time series* tahunan dari tahun 1994–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Indonesia, pengeluaran pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri dan neraca perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Sementara variabel pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, di Thailand, defisit anggaran berpengaruh positif signifikan, neraca perdagangan berpengaruh negatif signifikan, dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri Thailand. Temuan ini memberikan implikasi bahwa kebijakan fiskal dan sektor eksternal berperan penting dalam dinamika utang luar negeri kedua negara.

Kata kunci: Utang Luar Negeri, Pengeluaran Pemerintah, Defisit Anggaran, Neraca Perdagangan, dan Nilai Tukar.

**ANALISIS PENGARUH PENGELUARAN PEMERINTAH, DEFISIT ANGGARAN,
NERACA PERDAGANGAN, DAN NILAI TUKAR TERHADAP UTANG LUAR
NEGERI INDONESIA DAN THAILAND**

Oleh:

FADIA GUSNIARTI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025**

Judul Skripsi

: ANALISIS PENGARUH PENGELUARAN
PEMERINTAH, DEFISIT ANGGARAN, NERACA
PERDAGANGAN, DAN NILAI TUKAR
TERHADAP UTANG LUAR NEGERI
INDONESIA DAN THAILAND

Nama Mahasiswa

: Fadia Gusniarti

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2111021033

Jurusan

: Ekonomi Pembangunan

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI
Komisi Pembimbing

Komisi Pembimbing I

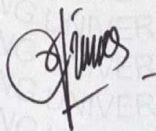
Komisi Pembimbing II

Prof. Dr. Marselina, S.E., M.P.M.
NIP. 196707101990032001

Arif Darmawan, S.E., M.A.
NIP. 199006212019031010

MENGETAHUI

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



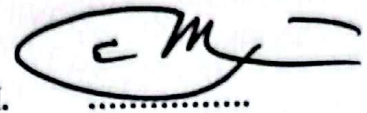
Dr. Arivina Ratih Y.T., S.E., M.M.
NIP. 198007052006042002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua

: Prof. Dr. Marselina, S.E., M.P.M.



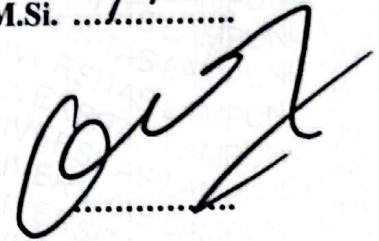
Penguji I

: Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.



Penguji II

: Arif Darmawan, S.E., M.A.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

Tanggal lulus ujian skripsi: 30 Juli 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fadia Gusniarti

NPM : 2111021033

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Analisis Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Defisit Anggaran, Neraca Perdagangan, dan Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand” adalah hasil karya saya sendiri dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila terdapat hal tersebut baik sengaja ataupun tidak, sepenuhnya tanggung jawab ada pada penyusun.

Bandar Lampung, 30 Juli 2025
Yang membuat pernyataan,



Fadia Gusniarti
NPM. 2111021033

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Fadia Gusniarti yang lahir pada tanggal 10 Agustus 2002, di Bandar Lampung. Penulis merupakan anak ketiga dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Mulyono dan Ibu Supiah. Penulis memulai pendidikannya di TK Sriwijaya dan selesai pada tahun 2009. Selanjutnya penulis melanjutkan pendidikannya di SDN 1 Way Dadi yang selesai pada tahun 2015. Kemudian penulis melanjutkan pendidikannya di SMPN 24 Bandar Lampung dan selesai pada tahun 2018. Selanjutnya penulis melanjutkan pendidikannya di SMAN 12 Bandar Lampung yang selesai pada tahun 2021.

Pada tahun 2021, penulis diterima sebagai mahasiswa Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui Jalus Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama perkuliahan, penulis juga aktif dalam beberapa organisasi seperti Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA) sebagai staff biro humas, UKM Radio Kampus Unila sebagai *crew* dan Badan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sebagai staff dinas 2 apresiasi seni dan olahraga. Selain itu penulis juga pernah melakukan magang mandiri di Badan Pusat Statistik Kota Bandar Lampung divisi neraca wilayah dan analisis statistik.

MOTTO

"... Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya esok..."

(QS. Luqman: 34)

"Sedikit lebih beda, lebih baik daripada sedikit lebih baik."

(Pandji Pragiwaksono)

"Hidup cuma sekali dan salah itu bagian dari ceritanya. Jadi, jangan takut untuk salah."

(Fadia Gusniarti)

PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayahNya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Saya persembahkan tulisan ini kepada:

Kedua orang tuaku tercinta,

Bapak Mulyono dan Ibu Supiah yang menjadi sumber terkuat untuk penulis menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas kasih sayang dan doa yang diberikan kepada penulis, semoga pencapaian kecil ini bisa menghangatkan perasaan bapak dan ibu. Tidak ada manusia yang sempurna tetapi bapak dan ibu selalu berusaha menjadi orang tua yang sempurna untuk penulis. Semoga putri kecil bapak ibu ini bisa terus melangkah lebih tinggi dan tumbuh dengan ketulusan.

Kakak-kakakku tersayang,

Kepada kakak-kakakku tersayang, yang selalu jadi panutan dan pelindung, terima kasih atas segala dukungan yang tidak pernah putus. Dalam setiap perjuangan penulis, ada semangat dan nasihat kalian yang diam-diam menjadi kekuatan. Meskipun tak selalu diungkapkan dengan kata-kata, kehadiran kalian selalu membuat langkah ini terasa lebih yakin. Semoga pencapaian kecil ini bisa menjadi kebanggaan sederhana untuk, dua kakak terbaikku.

Serta, kepada Almamater tercinta,

Terimakasih kepada seluruh dosen Jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Lampung yang dengan penuh dedikasi dan ketulusan telah membimbing, mengarahkan, dan membagikan ilmu pengetahuan serta pengalaman berharga selama masa studi penulis.

SANWACANA

Puji syukur penulis panjatkan atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Defisit Anggaran, Neraca Perdagangan, dan Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand” sebagai syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam proses menyelesaikan skripsi ini penulis telah banyak dibantu, dibimbing, dan didukung oleh banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Arivina Ratih, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Zulfa Emalia, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Prof. Dr. Marselina, S.E., M.P.M. selaku dosen pembimbing utama yang memberikan banyak masukan, perhatian, dan kesabaran selama proses penyusunan skripsi ini di tengah kesibukan dan tanggung jawab yang begitu banyak, Ibu tetap meluangkan waktu untuk membaca, memberi masukan yang sangat berharga, dan membimbing penulis dengan penuh ketulusan. Bimbingan dari Ibu menjadi dorongan yang membuat penulis terus berproses dan tidak menyerah. Semoga segala kebaikan dan ilmu yang Ibu berikan menjadi amal yang terus mengalir.
5. Bapak Arif Darmawan, S.E., M.A. selaku dosen pembimbing pendamping yang memberi arahan dan masukan yang begitu bermakna sepanjang proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih telah membimbing dengan kesabaran dan membantu penulis memahami bahwa proses belajar tidak selalu mulus, namun selalu bermakna. Semoga segala kebaikan Bapak menjadi cahaya yang terus menyinari langkah banyak mahasiswa.

6. Ibu Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. selaku dosen pembahas yang memberikan arahan, saran, dan tambahan ilmu yang sangat berharga bagi penulis. Terima kasih atas perhatian dan doa yang pernah ibu berikan, semoga kebaikan selalu terus menyertai Ibu.
7. Ibu Irma Febriana M.K., S.E., M.Si. selaku dosen pembahas yang telah memberikan arahan, saran, dan tambahan ilmu yang sangat berharga bagi penulis.
8. Ibu Dian Fajarini, S.E., M.E. selaku dosen pembahas yang telah memberikan arahan, saran, dan tambahan ilmu yang sangat berharga bagi penulis.
9. Ibu Emi Maimunah, S.E., M.Si, selaku dosen pembimbing akademik, pembahas, serta penguji atas bimbingan, arahan, dan dukungan yang telah diberikan selama penulis menempuh masa studi.
10. Seluruh Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas ilmu yang telah diberikan selama penulis menempuh masa studi.
11. Bapakku tercinta, Bapak Mulyono. Semoga bapak selalu diberi kesehatan dan terus semangat dalam menjalani hidup. Terima kasih atas kasih sayang yang begitu besar, semoga setiap kehangatan dan senyuman bapak akan selalu terlihat. Putri kecil bapak ini, akan selalu berusaha membuat bapak bahagia.
12. Ibuku tercinta, Ibu Supiah. Semoga ibu terbaik di dunia ini selalu dilimpahi kebahagiaan, kesehatan, dan ketenangan hati. Segala doa dan pelukan adalah obat untuk penulis, dan senyuman yang selalu menjadi tujuan yang ingin penulis capai. Terima kasih telah mencintai dengan cara paling tulus dan sederhana yang tidak pernah meminta balasan apa pun. Semoga pencapaian kecil ini bisa menjadi salah satu alasan Ibu tersenyum lebih lama. Putri kecil ibu ini akan terus belajar menjadi anak yang bisa Ibu banggakan, sedikit demi sedikit, dengan segenap cinta yang Ibu tanamkan.
13. Kakak-kakakku tersayang, terima kasih telah menjadi rumah kedua tempat pulang saat lelah. Dukungan dan canda selalu jadi penguat di tengah hari-hari yang berat. Semoga kebahagiaan ini bisa menjadi milik kita bersama,

dan semoga kita selalu menjadi anak yang terus menghangatkan hati bapak dan ibu. Kakak-kakak perempuan penulis juga yang telah hadir, terima kasih atas kehangatan yang diberikan sehingga penulis bisa merasakan rasanya memiliki kakak perempuan. Serta, tiga serangkai kecil yang terus membuat penulis tersenyum dan tertawa semoga kalian tumbuh menjadi anak yang baik dan penuh kasih sayang.

14. Kepada teman-teman himpunan mahasiswa, UKM Radio Kampus Unila, BEM FEB Unila, teman-teman sekolah, teman-teman jurusan Ekonomi Pembangunan angkatan 2021, dan teman-teman lainnya yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Penulis mengucapkan terima kasih atas dukungan dan doa yang diberikan terima kasih atas segala motivasi, bantuan, dukungan, dan canda tawa yang telah kalian berikan kepada penulis.
15. Kepada Reisyah Marisca Putri, terima kasih telah hadir dan memberikan banyak motivasi untuk penulis. Semoga setelah perjalanan perkuliahan ini, kita tetap menjaga komunikasi dan menjadi teman yang selalu ada walaupun tidak hadir secara fisik tapi akan selalu ada di hati.
16. Kepada Diana Mawarni, terima kasih telah menjadi rumah untuk penulis dan teman-teman yang lain. Semoga kebaikan ini akan dibalas dengan seribu kebaikan lainnya. Doa penulis untuk Diana, di perjalanan berikutnya semoga selalu diberi kesehatan dan dikelilingi orang-orang baik.
17. Kepada Nur Syahidah Qurotu Aini, terima kasih telah menjadi orang yang memberikan pengertian dan perhatian begitu besar kepada penulis. Semoga kasih sayang dan perhatian ini akan dibalas dengan selalu diberikan orang-orang yang penuh kasih sayang dan tulus di perjalanan berikutnya.
18. Kepada Cahaya Anis Kamila, terima kasih telah menjadi tempat penulis menjadi diri sendiri semoga canda tawa yang sering kita keluarkan menjadi kebahagiaan untuk semua orang.
19. Kepada Monica Gizelda Oktaria, terima kasih banyak atas perhatian dan menjadi orang yang menemani penulis dari sebagian banyak kelas di perkuliahan. Doa penulis untuk Monica, semoga di perjalanan berikutnya selalu diberi kemudahan dan kebahagiaan.

20. Kepada Navra Cantika, terima kasih banyak atas dukungan dan kontribusi yang diberikan kepada penulis, seluruh kehangatan yang diberikan semoga menjadi kebaikan dan kebahagiaan di perjalanan berikutnya.
21. Kepada diri ini yang telah melangkah jauh dan menemukan kebahagiaan-kebahagiaan kecil yang terkumpul selama perkuliahan. Semoga semua hal baik dan seluruh kasih sayang yang diberikan akan selalu membekas di hati penulis.

Bandar Lampung, 30 Juli 2025

Penulis

Fadia Gusniarti

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
 BAB I.....	 1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	17
1.3 Tujuan Penelitian.....	17
1.4 Manfaat Penelitian.....	18
 BAB II	 2
TINJAUAN PUSTAKA	2
2.1 Kajian Pustaka	2
2.1.1 Peran Pemerintah	2
2.1.2 Pengertian Utang Luar Negeri	23
2.1.3 Teori Utang Luar Negeri.....	24
2.1.4 Pengeluaran Pemerintah.....	26
2.1.5 Defisit Anggaran	28
2.1.6 Neraca Perdagangan.....	28
2.1.7 Nilai Tukar	29
2.1.8 Teori Nilai Tukar.....	30
2.1.9 Hubungan Variabel Bebas Dengan Variabel Terikat.....	30
2.2 Tinjauan Empiris	32
2.3 Kerangka Pemikiran	36
2.4 Hipotesis Penelitian	38
 BAB III.....	 20
METODE PENELITIAN	20
3.1 Jenis dan Sumber Data	20
3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian	20
3.2.1 Utang Luar Negeri.....	20
3.2.2 Pengeluaran Pemerintah.....	40
3.2.3 Defisit Anggaran	40
3.2.4 Neraca Perdagangan.....	40
3.2.5 Nilai Tukar	40
3.3 Metode Analisis dan Model Regresi	41
3.4 Prosedur Analisis Data	41
3.4.1 Uji Asumsi Klasik.....	41
3.4.2 Uji Stasioneritas	43

3.4.3	Uji Kointegrasi	43
3.4.4	ECM (<i>Error Correction Model</i>)	44
3.4.5	Uji Statistik	45
BAB IV		40
HASIL DAN PEMBAHASAN		40
4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	40
4.2	Hasil Pengolahan Data	49
4.2.1	Hasil Uji Asumsi Klasik	49
4.2.2	Hasil Uji Stasioneritas.....	51
4.2.3	Hasil Uji Kointegrasi.....	52
4.2.4	ECM (<i>Error Correction Model</i>)	53
4.2.5	Hasil Uji Statistik	54
4.3	Pembahasan	57
4.3.1	Pengaruh Pengeluaran Pemerintah Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand	57
4.3.2	Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand.....	58
4.3.3	Pengaruh Neraca Perdagangan Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand	60
4.3.4	Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand.....	61
BAB V		48
KESIMPULAN		48
5.1	Simpulan.....	48
5.2	Saran	67
DAFTAR PUSTAKA		67

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Total Utang Luar Negeri Negara Berkembang di Asia Tenggara	2
Tabel 2. 1 Tinjauan Empiris	32
Tabel 3. 1 Deskripsi Data	33
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif	47
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas	47
Tabel 4. 3 Hasil Deteksi Multikolinearitas	48
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heterokedastisitas	48
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4. 6 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level Indonesia dan Thailand.....	49
Tabel 4. 7 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat <i>First Difference</i> Indonesia dan Thailand.....	50
Tabel 4. 8 Hasil Uji Kointegrasi Indonesia dan Thailand.....	50
Tabel 4. 9 Hasil Pengujian ECM Indonesia dan Thailand	50
Tabel 4. 10 Hasil Uji t-Statistik Indonesia dan Thailand	56
Tabel 4. 11 Hasil Uji f-Statistik Indonesia dan Thailand.....	56
Tabel 4. 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi Indonesia dan Thailand	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Posisi Utang Luar Negeri Indonesia Menurut Kelompok Peminjam Tahun 1994-2023.....	2
Gambar 1. 2 Posisi Utang Luar Negeri Thailand Menurut Kelompok Peminjam Tahun 1994-2023	3
Gambar 1. 1 Rasio Utang Luar Negeri Terhadap PDB dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 1994-2023.....	5
Gambar 1. 4 Rasio Utang Luar Negeri Terhadap PDB dan Pertumbuhan Ekonomi Thailand Tahun 1994-2023	6
Gambar 1. 5 <i>Debt Service Ratio</i> Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023	7
Gambar 1. 6 Pengeluaran Pemerintah Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023	10
Gambar 1. 7 Defisit Anggaran Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023	12
Gambar 1. 8 Neraca Perdagangan Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023.....	14
Gambar 1. 9 Nilai Tukar Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023	15
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir	36

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Utang luar negeri merupakan salah satu sumber pendanaan yang diperoleh dari negara kreditur dan diberikan kepada negara yang memerlukan tambahan dana guna mendukung proses pemulihan ekonomi. Agar upaya perbaikan ekonomi dapat berjalan dengan baik, suatu negara memerlukan akses terhadap sumber pendanaan yang dapat diperoleh melalui lembaga keuangan internasional, seperti *International Monetary Fund* (IMF) dan *World Bank*. Lembaga-lembaga ini menyediakan pinjaman bagi negara yang membutuhkan dukungan finansial selama menjalankan proses pemulihan dan pengembangan ekonominya (Ulfa & Zulhamg, 2017).

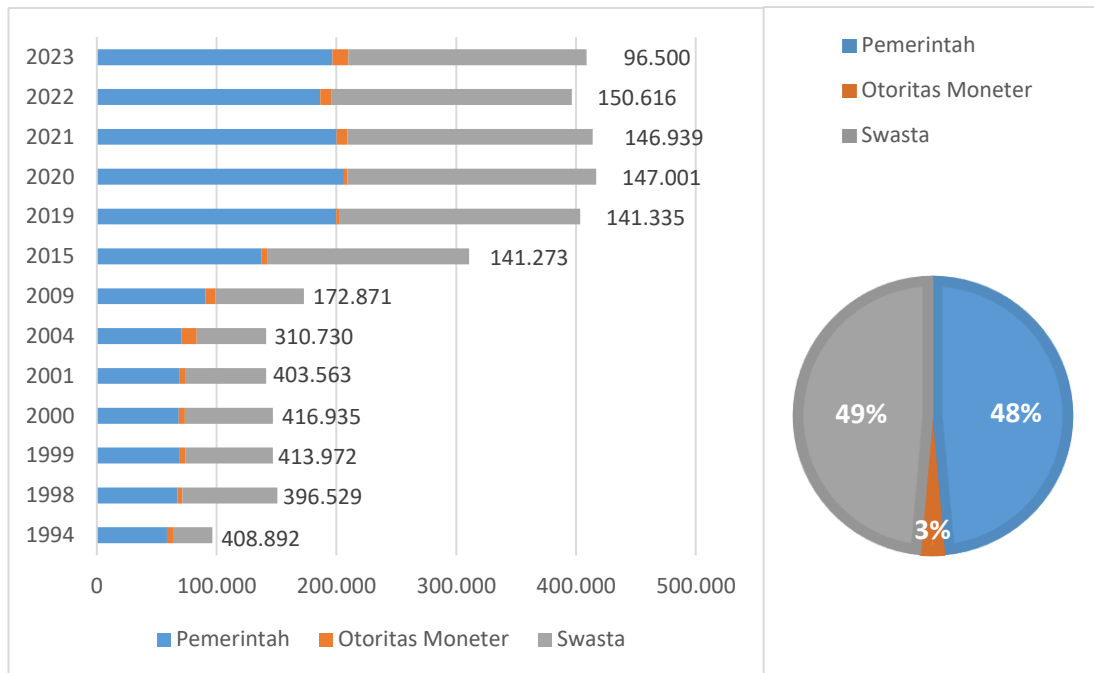
Dalam dua dekade terakhir, negara berkembang di Asia Tenggara memiliki tekad kuat untuk mengejar ketertinggalan dalam berbagai aspek kehidupan, terutama di bidang ekonomi. Dalam upaya meningkatkan kesejahteraan masyarakat, Indonesia dan Thailand terus mendorong pembangunan infrastruktur serta mempercepat laju pertumbuhan ekonomi (Rangkuty & Sari, 2019). Untuk mencapai tujuan tersebut, pembangunan dilakukan di berbagai sektor ekonomi. Namun, keterbatasan modal dalam negeri membuat Indonesia tidak dapat sepenuhnya bergantung pada sumber pendanaan domestik, sehingga diperlukan alternatif pembiayaan lain untuk mendukung pembangunan ekonomi (Fadillah & Sutjipto, 2018). Berdasarkan data World Bank (2023), Indonesia dan Thailand secara konsisten menempati peringkat pertama dan kedua dalam hal nilai absolut utang luar negeri di kawasan Asia Tenggara, melampaui Malaysia, Vietnam, dan Filipina. Pada tahun 2022, utang luar negeri Indonesia tercatat mencapai lebih dari 400 juta USD, sedangkan Thailand mencapai sekitar 200 juta USD.

Tabel 1.1 Total Utang Luar Negeri Negara Berkembang di Asia Tenggara

Negara	2019	2020	2021	2022	2023
Indonesia	402.38	417.06	417.87	396.03	406.05
Thailand	168.6	186.87	196.68	201.05	193.63
Vietnam	122.5	129.48	139.85	146.63	141.85
Filipina	83.65	98.5	106.45	111.23	121.4
Kamboja	15.36	17.59	20.05	22.47	22.53
Laos	19.21	21.24	19.45	19.13	20.35
Myanmar	11.18	13.41	13.76	12.54	12.16
Malaysia	11.03	10.67	13.65	14.39	15.04

Sumber: *World Bank* dan Bank Negara Malaysia (Juta USD)

Kedua negara juga menunjukkan tren peningkatan utang luar negeri yang relatif stabil, meskipun dengan strategi pembiayaan yang berbeda. Indonesia lebih banyak memperoleh pinjaman dari negara-negara mitra utama seperti Jepang, Tiongkok, dan institusi multilateral seperti World Bank dan ADB sedangkan Thailand cenderung bergantung pada pembiayaan dari pasar keuangan internasional melalui obligasi dan pinjaman komersial yang didukung sektor swasta, dengan Jepang dan Amerika Serikat sebagai kreditor utama (Bank of Thailand, 2023). Utang luar negeri di Asia Tenggara terutama di Indonesia dan Thailand menjadi isu krusial dalam manajemen perekonomian negara berkembang (Jannah, 2024). Utang luar negeri Indonesia lebih banyak digunakan untuk membiayai pengembalian utang luar negeri sebelumnya. Sehingga, utang luar negeri tersebut digunakan untuk kegiatan perekonomian yang tidak produktif yaitu untuk membayar beban cicilan pokok utang luar negeri sebelumnya beserta bunganya (Malik & Kurnia, 2017). Berikut adalah grafik posisi utang luar negeri Indonesia berdasarkan kelompok peminjam tahun 1994-2023.

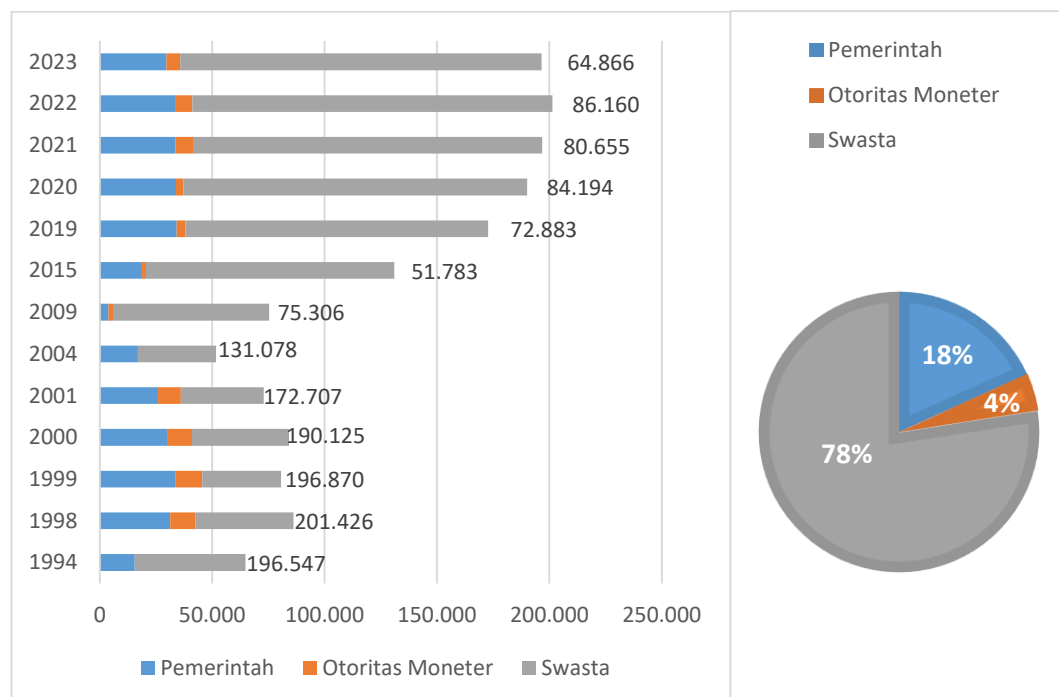


Sumber: Bank Indonesia, 2024

Gambar 1.2 Posisi Utang Luar Negeri Indonesia Menurut Kelompok Peminjam Tahun 1994-2023 (Juta USD)

Berdasarkan gambar 1.2 utang luar negeri Indonesia didominasi oleh utang pemerintah sebesar 48% dan swasta sebesar 49%. Pada periode 1994-2004 utang luar negeri Indonesia didominasi oleh sektor pemerintah. Pada masa Orde Baru, peningkatan utang luar negeri mencerminkan fokus pemerintah pada pembangunan infrastruktur dan perekonomian nasional yang banyak didukung oleh pinjaman luar negeri. Namun, krisis moneter pada tahun 1998 mengubah dinamika ini, utang luar negeri menjadi sangat penting sebagai salah satu sumber pembiayaan utama. Memasuki era reformasi 1999-2004, pemerintah berupaya memulihkan ekonomi pasca-krisis. Pada masa ini, utang luar negeri pemerintah tetap tinggi, tetapi mulai beralih ke pinjaman multilateral guna menjaga stabilitas fiskal (Kirana, 2024). Pada periode 2004-2014, fokus utama adalah pada stabilisasi ekonomi dan menjaga pertumbuhan PDB yang tinggi. Dalam kurun waktu pemerintahan tersebut, proporsi utang luar negeri pemerintah terhadap total utang mulai menurun, sementara sektor swasta mulai berperan lebih besar. Hal ini mencerminkan adanya pertumbuhan sektor bisnis yang pesat, didukung oleh peningkatan investasi asing (Ryvaldi, 2022). Tren ini menunjukkan bahwa sektor swasta mulai menjadi penggerak utama

ekonomi Indonesia. Pada periode 2014-2023, utang luar negeri kembali mengalami lonjakan signifikan, terutama pada sektor pemerintah. Hal ini disebabkan oleh fokus pemerintah terhadap pembangunan infrastruktur besar-besaran, seperti proyek jalan tol, pelabuhan, dan pembangkit listrik. Sementara itu, utang luar negeri sektor swasta juga terus meningkat, mencerminkan ketergantungan sektor bisnis terhadap pinjaman luar negeri untuk mendukung ekspansi sektor tersebut (Hasan, 2019). Sedangkan, utang luar negeri Thailand dapat dilihat melalui grafik posisi utang luar negeri Indonesia berdasarkan kelompok peminjam tahun 1994-2023.



Sumber: Bank of Thailand, 2024

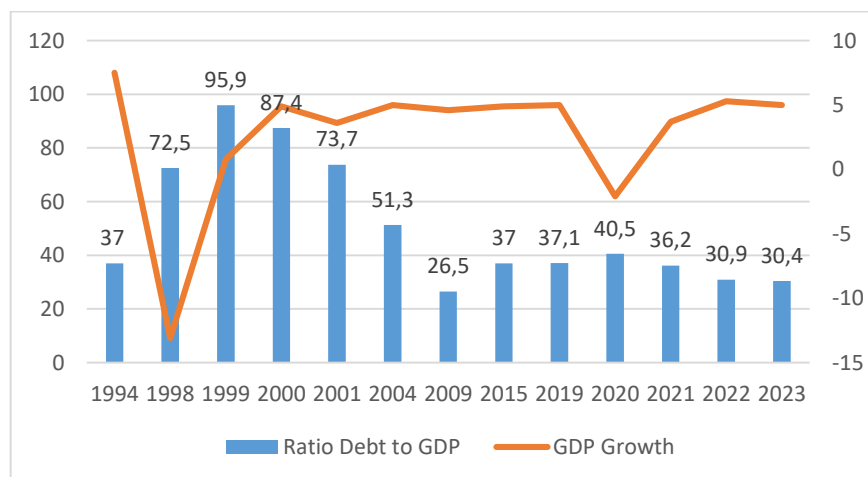
Gambar 1.3 Posisi Utang Luar Negeri Thailand Menurut Kelompok Peminjam Tahun 1994-2023 (Juta USD)

Grafik 1.3 memperlihatkan perbedaan, bahwa struktur utang luar negeri Thailand didominasi secara konsisten oleh sektor swasta sejak tahun 1994-2023 sebesar 78%. Peran pemerintah relatif kecil dan stabil dalam pembentukan utang luar negeri. Setelah krisis finansial 1997–1998, Thailand melakukan reformasi besar dalam kebijakan fiskal dan pengelolaan utang melalui penerapan *Public Debt Management Act B.E. 2548 (2005)* yang membatasi proporsi pinjaman luar negeri oleh pemerintah serta memperkuat pengawasan terhadap pinjaman sektor swasta. Hal ini terlihat dari tren menurun pada utang sektor pemerintah, sementara sektor

swasta tetap menjadi kontributor utama terhadap utang luar negeri Thailand, mencerminkan keterbukaan ekonomi dan integrasi pasar keuangan Thailand secara global (Bank of Thailand, 2023). Perbandingan kedua grafik ini menunjukkan perbedaan fundamental dalam strategi pengelolaan utang luar negeri antara Indonesia dan Thailand. Indonesia menunjukkan dominasi pemerintah dalam pembiayaan luar negeri, sementara Thailand mengedepankan peran sektor swasta dengan regulasi yang ketat terhadap peran negara. Strategi Thailand yang menekankan disiplin fiskal dan transparansi pengelolaan utang pascakrisis terbukti menjaga stabilitas utang luar negerinya dalam batas aman, dengan rasio utang luar negeri terhadap PDB yang terkendali (sekitar 43% pada 2023) dibandingkan Indonesia yang masih menghadapi tantangan dalam menjaga kualitas dan efisiensi pemanfaatan utang luar negeri (Unescap, 2018). Penelitian oleh Yanti (2019) menunjukkan bahwa ketidakefisienan dalam penggunaan utang pemerintah Indonesia dapat menimbulkan tekanan fiskal dan memperbesar ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Sementara itu, studi oleh Ardiansyah (2023) terhadap negara-negara Asia pascakrisis menyebutkan bahwa Thailand merupakan salah satu negara dengan keberhasilan reformasi pengelolaan utang luar negeri, ditunjukkan melalui konsistensi penurunan proporsi utang publik dan peningkatan partisipasi swasta secara terkendali. Penggunaan utang luar negeri oleh Indonesia dipastikan bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Dampak positif dari penggunaan utang ini dapat dilihat melalui pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat, yang menjadi salah satu indikator utama dalam menilai kemajuan suatu negara dalam menyelesaikan siklus pembangunannya (Didu, 2018). Secara umum, kemampuan suatu negara dalam melunasi utang luar negeri dapat diukur melalui rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Rasio ini mencerminkan sejauh mana utang suatu negara dibandingkan dengan kapasitas ekonominya untuk menghasilkan pendapatan dan membayar kewajiban utang (Atiqasani & Darmawan, 2022).

Dari sisi dukungan institusional, utang luar negeri Indonesia sebagian besar didukung oleh skema pembiayaan jangka panjang berbunga rendah melalui perjanjian bilateral dan pinjaman multilateral yang menyasar proyek infrastruktur dan reformasi struktural (Hartono, 2024). Sementara itu, Thailand lebih

mengandalkan dukungan pasar modal internasional dan instrumen *sovereign bonds*, dengan tingkat eksposur yang lebih besar terhadap fluktuasi pasar global (Aizenman et al., 2022). Meskipun berbeda dalam sumber dan skema pembiayaan, kedua negara memiliki persamaan penting dalam pola pengelolaan utang luar negeri, yakni menjaga rasio utang terhadap PDB pada level yang dianggap aman secara internasional, serta mengelola portofolio utang dalam bentuk mata uang asing utama seperti dolar AS dan yen Jepang. Selain itu, baik Indonesia maupun Thailand sama-sama melakukan restrukturisasi portofolio utang pasca krisis keuangan Asia 1997, dengan memperkuat manajemen risiko utang, memperluas basis kreditur, dan meningkatkan transparansi pengelolaan utang (IMF, 2023). Berikut adalah grafik rasio utang luar negeri terhadap PDB dan pertumbuhan PDB Indonesia tahun 1994-2023.

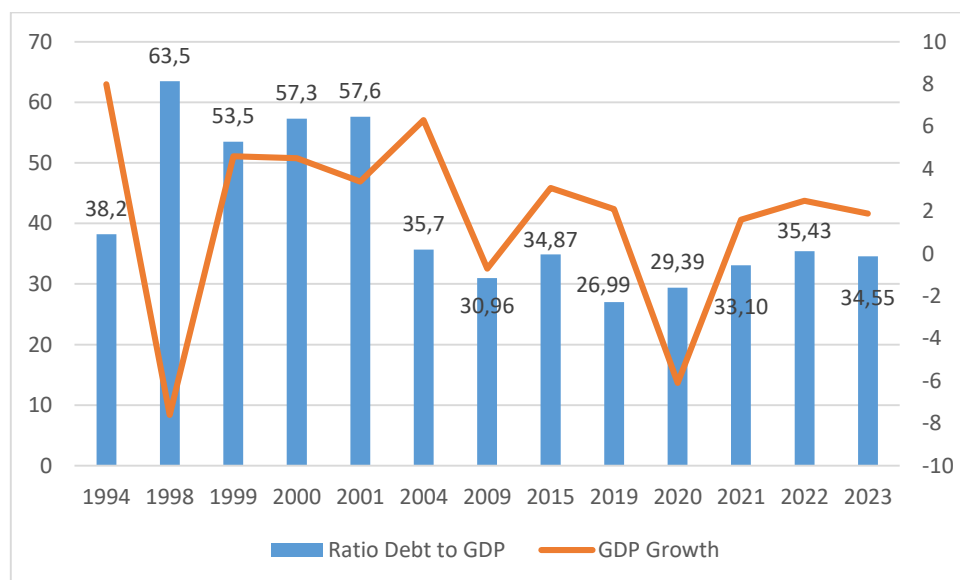


Sumber: Bank Indonesia, 2024

Gambar 1.4 Rasio Utang Luar Negeri Terhadap PDB dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 1994-2023 (Persen)

Grafik rasio utang luar negeri terhadap PDB Indonesia tahun 1994-2023 menunjukkan beberapa fenomena penting. Pada tahun 1998, rasio utang luar negeri mencapai puncaknya di angka 95,9%, yang merupakan tingkat tertinggi selama periode tersebut. Fenomena ini terjadi akibat krisis moneter Asia yang melanda Indonesia. Krisis ini menyebabkan kontraksi tajam pada PDB akibat devaluasi rupiah dan perlambatan ekonomi, sementara beban utang luar negeri meningkat drastis karena depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Pada tahun 1999,

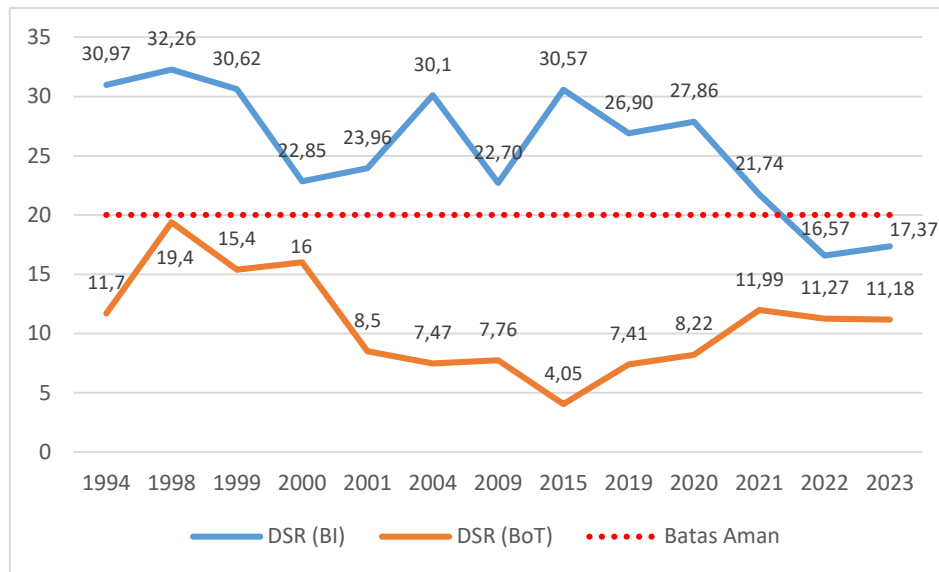
rasio masih cukup tinggi di 87,4%, mencerminkan lambatnya pemulihan ekonomi pasca-krisis (Vanani, 2021). Selanjutnya, pada tahun 2004 terjadi penurunan signifikan pada rasio utang luar negeri terhadap PDB yang mencapai 26,5%. Penurunan ini menunjukkan adanya perbaikan ekonomi dan keberhasilan dalam pengelolaan utang luar negeri. PDB tumbuh lebih cepat dibandingkan akumulasi utang luar negeri, dan reformasi ekonomi pasca-krisis mulai memberikan dampak positif. Dalam periode 2010-2023, rasio utang luar negeri terhadap PDB relatif stabil, berada di kisaran 30%-40%. Stabilitas ini menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang lebih baik, di mana PDB terus meningkat meskipun utang luar negeri juga bertambah. Rasio ini turun dari 37% pada tahun 2010 menjadi 30,4% pada tahun 2023, yang mencerminkan bahwa utang luar negeri Indonesia masih berada dalam batas aman karena PDB tetap mampu menutupi beban utang. Secara keseluruhan, puncak rasio utang luar negeri terhadap PDB terjadi selama krisis moneter 1998-1999, tetapi sejak tahun 2004 tren penurunan mulai terlihat. Stabilitas dalam 20 tahun terakhir menunjukkan keberhasilan Indonesia dalam menjaga pengelolaan utang luar negeri sambil tetap mendukung pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan (Kusumadewi, 2024).



Sumber: Bank of Thailand, 2024

Gambar 1.5 Rasio Utang Luar Negeri Terhadap PDB dan Pertumbuhan Ekonomi Thailand Tahun 1994-2023 (Persen)

Pada awal periode 1994–1996, Thailand mengalami pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi dengan rasio utang terhadap PDB yang moderat. Namun, krisis moneter Asia tahun 1997–1998 menyebabkan lonjakan rasio utang terhadap PDB akibat kontraksi PDB secara drastis, disertai dengan depresiasi baht dan meningkatnya beban utang. Pertumbuhan ekonomi anjlok hingga mencapai angka negatif pada tahun 1998 (sekitar -7%), mencerminkan dampak krisis secara langsung terhadap stabilitas makroekonomi. Akan tetapi, sejak tahun 2000-an, Thailand menunjukkan perbaikan signifikan dalam pengelolaan utangnya. Rasio utang luar negeri terhadap PDB terus menurun secara bertahap dan stabil di kisaran 30–40 persen, bahkan tetap rendah meskipun terjadi krisis global 2008 dan pandemi COVID-19 pada 2020. Jika dibandingkan dengan Indonesia, sebagaimana dijelaskan sebelumnya, Indonesia sempat mengalami lonjakan utang luar negeri yang signifikan selama dan pascakrisis 1998. Meskipun tren penurunan rasio utang terhadap PDB mulai terlihat sejak 2004, struktur utang Indonesia masih relatif lebih besar porsinya pada sektor pemerintah, berbeda dengan Thailand yang lebih terdesentralisasi kepada sektor swasta. Penelitian oleh Kusumadewi (2024) juga menyebutkan bahwa meskipun Indonesia berhasil menjaga rasio utang di bawah ambang batas yang ditetapkan IMF (60% dari PDB), efisiensi dan produktivitas pemanfaatan utang luar negeri masih menjadi tantangan tersendiri. Dengan demikian, perbandingan antara Indonesia dan Thailand menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan utang luar negeri tidak hanya bergantung pada besarnya, tetapi juga pada kebijakan fiskal yang disiplin, pengendalian struktur peminjam, dan penguatan institusi pengelola utang. Pertumbuhan utang luar negeri Indonesia dan rasio utang luar negeri Indonesia meingkat, hal ini mendorong semakin besarnya beban utang luar negeri Indonesia. Berikut grafik *debt service ratio* Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 1994-2023.



Sumber: Bank Indonesia dan Bank of Thailand 2024

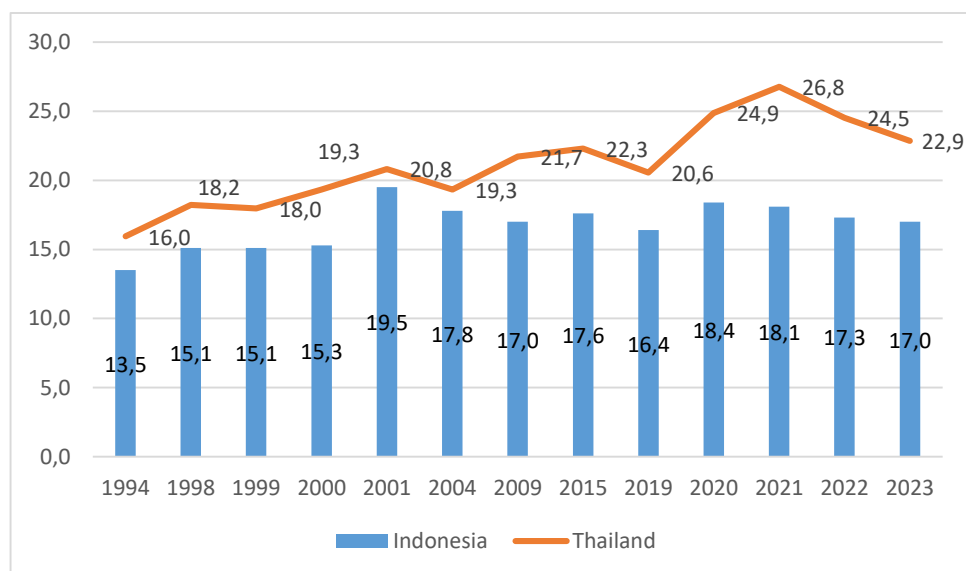
Gambar 1.6 *Debt Service Ratio* Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023 (Persen)

Grafik *Debt Service Ratio* (DSR) utang luar negeri Indonesia tahun 1994-2023 menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. DSR mencerminkan kemampuan suatu negara untuk membayar kewajiban utang luar negeri dibandingkan dengan pendapatan dari ekspor, dalam konteks ini batas aman yang ditetapkan oleh IMF adalah 20% (Pratiwi, 2024). Selama periode 2019–2024, *Debt Service Ratio* (DSR) Indonesia dan Thailand menunjukkan tren yang berbeda, mencerminkan perbedaan dalam pengelolaan utang luar negeri dan struktur ekonomi kedua negara. Di Indonesia, DSR sektor swasta non-keuangan tercatat sebesar 4,4% pada September 2024, menurun dari 4,5% pada Juni 2024. Penurunan ini mencerminkan upaya pemerintah dalam mengelola utang luar negeri secara hati-hati, meskipun tantangan seperti fluktuasi nilai tukar dan ketergantungan pada ekspor komoditas tetap menjadi perhatian. Sementara itu, total pembayaran utang Indonesia mencapai 4,37% dari Gross National Income (GNI) pada tahun 2023. Sebaliknya, Thailand menunjukkan DSR sektor swasta non-keuangan sebesar 15,3% pada September 2024, sedikit menurun dari 15,4% pada Juni 2024. Meskipun DSR Thailand lebih tinggi dibandingkan Indonesia, stabilitas ini didukung oleh struktur ekspor yang lebih terdiversifikasi dan kebijakan fiskal yang konservatif. Namun, Thailand menghadapi tantangan berupa tingginya utang rumah tangga, yang mencapai 89%

dari PDB pada akhir September 2024. Untuk mengatasi hal ini, pemerintah Thailand telah mengimplementasikan langkah-langkah dukungan bagi debitur non-bank, termasuk pemberian pinjaman lunak dan pengurangan suku bunga. Dalam konteks ini, penelitian oleh Yuliarti (2024) menunjukkan bahwa meskipun utang luar negeri dapat berkontribusi pada ekspansi ekonomi dalam jangka pendek, ketergantungan yang berlebihan dapat menimbulkan risiko terhadap stabilitas ekonomi jangka panjang. Oleh karena itu, manajemen utang yang ketat dan penguatan sektor domestik diperlukan untuk menjaga keberlanjutan fiskal

Pada tahun 1994, DSR Indonesia berada di angka 30,97%, yang jauh di atas batas aman, kondisi ini terus berlanjut hingga tahun 1998, dengan DSR mencapai puncaknya pada 32,26% sebagai dampak dari krisis moneter. Krisis ini menyebabkan pelemahan ekspor akibat perlambatan ekonomi global, sementara kewajiban utang luar negeri tetap tinggi (Bake, 2024). Setelah itu, DSR mengalami penurunan yang cukup signifikan menjadi 22,85% pada tahun 2001, mendekati batas aman IMF. Namun, pada tahun 2016, DSR kembali meningkat hingga 35,35%, yang mencerminkan tekanan pembayaran utang yang lebih besar dibandingkan pendapatan ekspor. Kondisi ini disebabkan oleh beberapa faktor, seperti melemahnya harga komoditas ekspor utama Indonesia dan penguatan nilai tukar dolar AS. Dalam periode setelah 2016, DSR menunjukkan tren penurunan yang konsisten. Pada tahun 2022, DSR mencapai angka terendah di 16,57%, yang berada di bawah batas aman IMF sebesar 20%. Angka ini mengindikasikan kemampuan Indonesia untuk membayar utang luar negerinya meningkat secara signifikan. Pada tahun 2023, DSR sedikit meningkat menjadi 17,37%, tetapi tetap dalam kategori aman. Namun angka ini masih mendekati batas aman yang perlu diwaspadai (Bake, 2024). Para pendukung teori ketergantungan berpendapat bahwa dalam jangka pendek, utang luar negeri dapat berkontribusi pada perbaikan pembangunan dan mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara (Afandi, 2022). Namun, dalam jangka panjang meningkatnya utang luar negeri dapat berdampak negatif terhadap anggaran pembangunan nasional, karena sebagian besar anggaran harus dialokasikan untuk membayar cicilan beserta bunga utang setiap tahunnya. Peningkatan utang luar negeri menjadi salah satu tantangan ekonomi yang semakin serius, terutama setelah terjadinya guncangan ekonomi global. Beban pembayaran

utang beserta bunganya yang terus meningkat setiap tahun semakin membebani APBN, sehingga dapat mengurangi alokasi dana untuk sektor-sektor penting lainnya, seperti infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan (Cahyaningrum, 2022). Dalam perkembangannya, utang luar negeri Indonesia menunjukkan tren peningkatan dari waktu ke waktu. Salah satu faktor yang mendorong kenaikan ini adalah besarnya kebutuhan pembiayaan untuk proyek pembangunan, sementara kondisi perekonomian Indonesia pada saat itu masih belum stabil. Akibatnya, pemerintah perlu mencari sumber pendanaan dari luar negeri untuk mendukung program pembangunan nasional (Saputro & Soelistyo, 2019). Berikut adalah grafik Peneluaran Pemerintah Indonesia dari tahun 1994-2023.

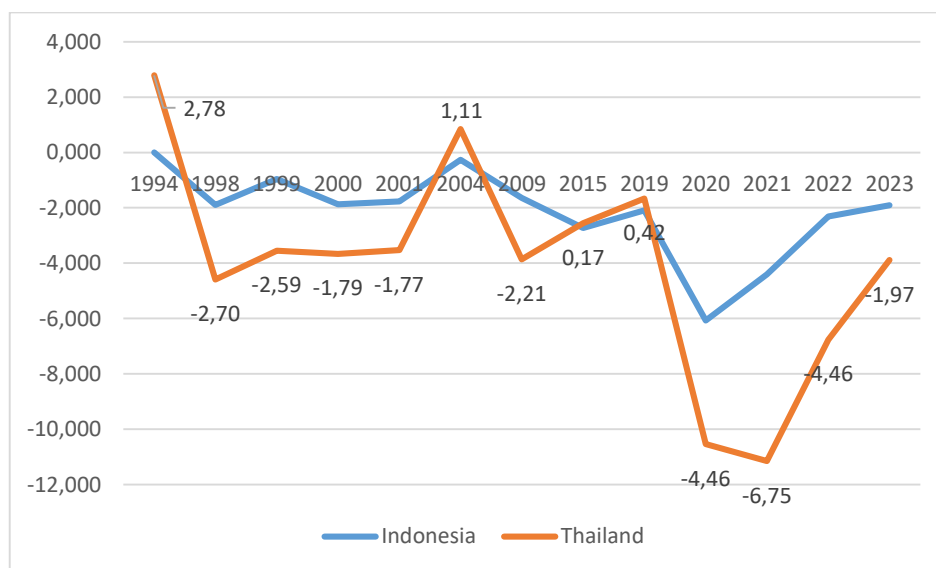


Sumber: IMF, 2024

Gambar 1.7 Pengeluaran Pemerintah Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023 (Persen to GDP)

Gambar menunjukkan tren pengeluaran pemerintah Indonesia dan Thailand sebagai persentase terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dari tahun 1994 hingga 2023. Grafik memperlihatkan bahwa pengeluaran pemerintah Indonesia relatif stabil dengan tren meningkat secara bertahap, sementara Thailand menunjukkan lonjakan tajam pada periode krisis dan kemudian bergerak fluktuatif namun tetap di atas Indonesia. Peningkatan pengeluaran Indonesia yang signifikan terjadi pada tahun 1999, sebagai respons terhadap krisis ekonomi Asia 1997–1998 yang berdampak

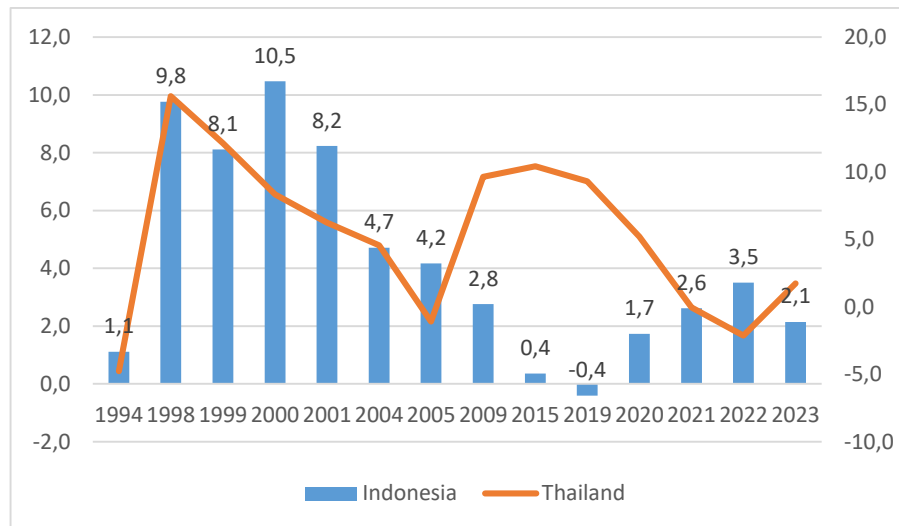
serius terhadap ekonomi domestik. Pada masa itu, pemerintah meningkatkan belanja negara untuk memulihkan daya beli masyarakat, menopang sektor perbankan, dan menstimulasi pemulihan ekonomi (Harvianto, 2020). Sejak 2000-an, pengeluaran Indonesia cenderung tumbuh moderat, antara 15–20 persen terhadap PDB, mencerminkan strategi fiskal yang relatif hati-hati. Periode 2015–2019 memperlihatkan kenaikan yang konsisten, didorong oleh kebijakan pembangunan infrastruktur besar-besaran dan program jaminan sosial nasional (IMF, 2024). Di sisi lain, Thailand memperlihatkan pola pengeluaran pemerintah yang lebih agresif. Lonjakan tajam terjadi pada tahun 1999–2001, seiring dengan strategi pemulihan pascakrisis Asia, di mana pemerintah Thailand menerapkan stimulus fiskal besar-besaran termasuk melalui proyek infrastruktur dan insentif ekspor (Deng & Li, 2023). Setelah masa itu, pengeluaran tetap lebih tinggi dari Indonesia, mencerminkan strategi fiskal yang lebih aktif dalam mendukung pertumbuhan ekonomi jangka menengah, termasuk dalam mendukung industri otomotif dan elektronik ekspor. Pada tahun 2021, belanja Thailand kembali melonjak tajam akibat respons terhadap pandemi, sebelum menurun kembali pada 2023 (Pastipatkul & Ko, 2025).



Sumber: IMF, 2024

Gambar 1.8 Defisit Anggaran Indonesia dan Thailand Tahun 1994-2023 (Persen)

Gambar memperlihatkan dinamika defisit anggaran Indonesia dan Thailand selama periode 1994–2023. Defisit anggaran diukur dari selisih pendapatan dan belanja pemerintah, dan nilai negatif menunjukkan defisit fiskal (Nuraisah & Amanda, 2024). Secara umum, baik Indonesia maupun Thailand mengalami tren defisit anggaran, meskipun terdapat beberapa periode surplus terutama pada Thailand di akhir 1990-an dan awal 2000-an. Defisit anggaran Indonesia cenderung meningkat secara signifikan setelah krisis keuangan Asia 1997–1998. Pada periode tersebut, pemerintah Indonesia harus meningkatkan belanja untuk program penyelamatan ekonomi dan subsidi sosial, sementara pendapatan negara menurun tajam akibat pelemahan ekonomi. Hal ini menyebabkan lonjakan defisit, terutama pada tahun 1998–1999 (IMF, 2024). Setelah memasuki era reformasi fiskal awal 2000-an, defisit Indonesia mulai lebih terkendali dan bergerak stabil hingga menjelang pandemi COVID-19. Namun, pada tahun 2020 dan 2021, defisit kembali melebar tajam sebagai akibat dari belanja besar-besaran untuk penanganan pandemi dan perlambatan aktivitas ekonomi (Kementerian Keuangan, 2022). Pemulihan ekonomi setelah pandemi pada 2022–2023 menunjukkan penurunan defisit yang cukup signifikan. Sementara itu, Thailand memperlihatkan pola yang sedikit berbeda. Thailand mencatat defisit yang dalam pada akhir 1990-an, namun mampu menyeimbangkan kembali anggarannya lebih cepat dibandingkan Indonesia, bahkan mencatat surplus anggaran pada awal 2000-an. Hal ini didorong oleh keberhasilan program penyehatan fiskal dan konsolidasi fiskal yang dilakukan secara disiplin setelah bantuan IMF pasca krisis Asia. Namun, sejak 2008 (krisis keuangan global) dan terutama pasca pandemi COVID-19, defisit kembali melebar. Tahun 2020 dan 2021 menunjukkan pelebaran defisit yang tajam, mencerminkan strategi stimulus fiskal besar Thailand, terutama melalui program pemulihan sektor pariwisata dan industri ekspor (OECD, 2020). Secara komparatif, kedua negara memiliki kesamaan pola dalam pelebaran defisit saat terjadi guncangan ekonomi global, namun perbedaan muncul pada seberapa cepat masing-masing negara mampu mengelola fiskalnya. Indonesia cenderung lebih hati-hati dalam pemulihan anggaran, sementara Thailand terlihat lebih fleksibel namun dengan risiko fiskal yang lebih besar (IMF, 2022).



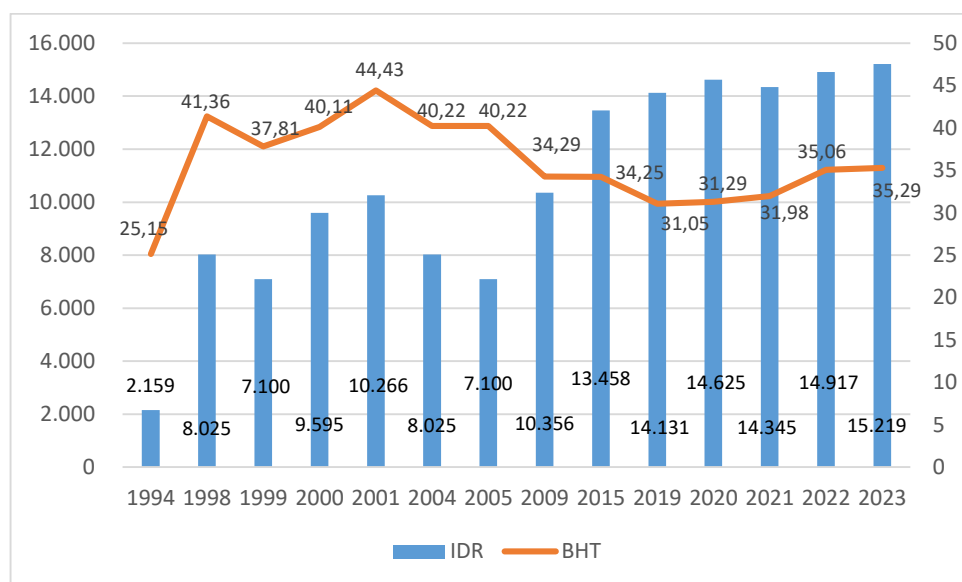
Sumber: World Bank, 2024

Gambar 1.9 Neraca Perdagangan Indonesia dan Thailand (Persen)

Neraca transaksi berjalan (*current account*) merupakan salah satu komponen dalam neraca pembayaran yang mencatat seluruh transaksi ekonomi antara suatu negara dengan negara lain dalam periode tertentu, biasanya satu tahun. Neraca ini mencakup perdagangan barang dan jasa, pendapatan dari investasi luar negeri, serta transfer berjalan, seperti remitansi dan bantuan internasional. Pentingnya neraca transaksi berjalan terletak pada perannya sebagai indikator stabilitas ekonomi eksternal suatu negara. Jika mengalami defisit secara terus-menerus, hal ini menunjukkan bahwa negara tersebut menghabiskan lebih banyak dibandingkan pendapatan yang diperoleh dari perdagangan dan investasi internasional. Kondisi ini dapat meningkatkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan berisiko melemahkan stabilitas ekonomi (Pandey et al., 2024).

Thailand mengalami pola yang lebih volatil. Pasca krisis, negara ini menunjukkan pemulihan perdagangan yang cukup cepat pada awal 2000-an dengan mencatat surplus yang signifikan. Hal ini berkaitan dengan kebijakan Thailand yang berhasil mendorong ekspor berbasis manufaktur, terutama elektronik dan otomotif, yang mendukung kinerja perdagangannya (Nidhiprabha, 2017). Pada periode 2015–2019, Thailand mencatatkan surplus perdagangan yang tinggi, menunjukkan keberhasilan strategi industrialisasi ekspor. Namun demikian, pandemi pada 2020–2021 memberikan tekanan signifikan terhadap perdagangan global. Kinerja ekspor

kedua negara menurun akibat gangguan rantai pasok global dan perlambatan ekonomi global. Hal ini menyebabkan penurunan surplus atau bahkan defisit sementara. Pada tahun 2022–2023, terlihat tren pemulihan di kedua negara, ditandai oleh meningkatnya kembali nilai ekspor terutama komoditas primer untuk Indonesia dan manufaktur untuk Thailand. Secara umum, neraca perdagangan Indonesia cenderung lebih stabil, namun dengan nilai surplus yang relatif kecil. Sementara Thailand menunjukkan fluktuasi yang lebih tinggi, tetapi surplus yang lebih besar dalam beberapa periode, mencerminkan ketergantungan yang lebih tinggi terhadap sektor ekspor manufaktur (Jongwanich, 2022). Perkembangan perekonomian Indonesia di pasar internasional dari ekspor impor berdampak dari persaingan harga. Berikut grafik nilai tukar Indonesia dan Thailand dari tahun 1994-2023.



Sumber: World Bank, 2024

Gambar 1.10 Nilai Tukar Indonesia Thailand Tahun 1994-2023 (Rupiah dan Baht)

Sejak tahun 1994 hingga 2023, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS mengalami fluktuasi yang mencerminkan berbagai dinamika ekonomi domestik dan global. Pada pertengahan 1990-an, nilai tukar Rupiah relatif stabil, namun krisis finansial Asia pada 1997-1998 menyebabkan depresiasi tajam. Perkembangan nilai tukar Indonesia dan Thailand selama periode 1994–2023 menunjukkan dinamika yang dipengaruhi oleh berbagai faktor global dan domestik. Krisis keuangan Asia tahun

1997–1998 menjadi titik balik signifikan, ketika nilai tukar rupiah dan baht mengalami depresiasi tajam akibat pelarian modal dan krisis kepercayaan terhadap fundamental ekonomi kawasan. Nilai tukar rupiah yang sebelumnya relatif stabil, terdepresiasi drastis dari sekitar Rp 2.400/USD pada awal 1997 menjadi lebih dari Rp 15.000/USD pada puncak krisis, sebelum perlahan stabil kembali (World Bank, 2024). Thailand mengalami tekanan serupa, terutama setelah pelepasan baht dari patokan dolar AS pada pertengahan 1997. Setelah masa krisis, kedua negara bertransisi ke sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating*), yang memberikan fleksibilitas kebijakan moneter menghadapi volatilitas eksternal (Nguyen & Wirawan, 2023). Menurut Sitorus dan Fajarini (2023), variabel ekonomi global seperti PDB dunia, inflasi dunia, nilai tukar riil, dan ekspor-impor global terbukti secara signifikan memengaruhi neraca pembayaran Indonesia, yang dapat memperburuk ketergantungan pada utang luar negeri apabila tidak diimbangi dengan kinerja ekonomi domestik yang kuat. Selaras dengan itu, Yuliana, Aida, dan Ratih Taher (2023) menemukan bahwa utang luar negeri mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penumpukan utang yang tidak dikelola secara produktif dapat menghambat laju pertumbuhan ekonomi nasional. Tambahan dari Emalia (2019) menyatakan bahwa penguatan potensi ekonomi lokal menjadi salah satu strategi penting untuk mengurangi ketergantungan fiskal eksternal, dengan menekankan pada diversifikasi basis ekonomi daerah sebagai pengaman terhadap ketidakterdugaan arus modal luar negeri.

Berdasarkan yang telah dijelaskan di atas mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi utang luar negeri di Indonesia, penelitian ini fokus pada aspek pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, nilai tukar, dan neraca perdagangan. Sehingga judul yang diambil penulis dalam penelitian ini adalah “Analisis Pengeluaran Pemerintah, Defisit Anggaran, Neraca Perdagangan, dan Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand”.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand?
2. Bagaimana pengaruh defisit anggaran terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand?
3. Bagaimana pengaruh neraca perdagangan terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand?
4. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand?
5. Bagaimana pengaruh pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar secara bersama-sama terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
2. Menganalisis pengaruh defisit anggaran terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
3. Menganalisis pengaruh neraca perdagangan terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
4. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
5. Menganalisis pengaruh pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar secara bersama-sama terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini memberikan wawasan mengenai analisis mengenai variabel pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
2. Bagi akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi serta dapat bermanfaat sebagai sumber referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai variabel pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Peran Pemerintah

Peran pemerintah dalam perekonomian secara teoritis dijelaskan dalam pandangan Keynesian, yang menyatakan bahwa pemerintah memiliki tanggung jawab besar dalam menstabilkan fluktuasi ekonomi melalui instrumen fiskal, khususnya pengeluaran negara. Dalam persamaan keseimbangan pendapatan nasional, peningkatan belanja pemerintah dapat mendorong permintaan agregat dan pertumbuhan ekonomi. Namun, konsekuensi dari belanja besar tanpa pendapatan yang seimbang adalah ketergantungan yang meningkat pada utang luar negeri, dan jika tidak terjadi peningkatan pendapatan negara, maka utang akan terus menumpuk, menimbulkan risiko fiskal jangka panjang (Malik, 2024). Studi Malik et al. (2024) menemukan bahwa di banyak negara berkembang termasuk di Asia, pengeluaran pemerintah yang tinggi dikaitkan secara positif dengan akumulasi utang publik, dan negara-negara tersebut sering menghadapi tekanan untuk memobilisasi sumber daya baru atau meminjam lebih banyak dari luar untuk menutup celah fiskal. Dalam konteks Indonesia, rasio pengeluaran pemerintah terhadap PDB meningkat tajam selama pandemic dari sekitar 15 % pada 2019 menjadi hampir 20 % pada 2023 seiring dengan defisit membengkak, yang mendorong keterlibatan signifikan dalam pembiayaan eksternal. Sari et al. (2023) menegaskan bahwa struktur utang Indonesia semasa itu sangat didominasi oleh instrumen pemerintah, sedangkan utang sektor swasta relatif terbatas. Sementara itu, Thailand menunjukkan pola berbeda meskipun juga meningkatkan pengeluaran selama pandemi, mereka menerapkan undang-undang manajemen utang (*Public Debt Management Act 2005*) yang membatasi rasio utang pemerintah dan

mengarahkan pembiayaan lebih kepada sektor swasta, sehingga beban fiskal negara lebih terkendali dan rasio utang publik lebih stabil .

Indonesia mengatur pinjaman luar negeri dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011, yang membahas Tata Cara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri dan Penerimaan Hibah. Selain itu, aspek yang lebih rinci terkait perencanaan pinjaman luar negeri dijelaskan dalam Peraturan Menteri PPN No. 5 Tahun 2011, yang mengatur tentang perencanaan, pengajuan usulan, penilaian, pemantauan, serta evaluasi kegiatan yang dibiayai dari pinjaman luar negeri dan hibah. Berdasarkan peraturan tersebut, pinjaman luar negeri didefinisikan sebagai setiap penerimaan dana berbentuk utang yang diperoleh pemerintah dari pemberi pinjaman luar negeri, yang diikat dalam suatu perjanjian pinjaman, namun tidak dalam bentuk surat berharga negara, dan harus dikembalikan sesuai dengan persyaratan tertentu. Dalam pelaksanaannya, pinjaman luar negeri harus didasarkan pada prinsip transparansi, akuntabilitas, efisiensi, efektivitas, dan kehati-hatian. Selain itu, pinjaman tersebut tidak boleh mengandung unsur ikatan politik maupun muatan yang berpotensi mengganggu stabilitas keamanan negara (Sari et al., 2023).

Berdasarkan beberapa dasar pertimbangan tersebut dan merujuk pada arah kebijakan RPJMN 2015-2019, maka pinjaman luar negeri untuk periode 2015-2019 akan dimanfaatkan untuk mendukung pencapaian prioritas pembangunan nasional melalui tiga dimensi pembangunan nasional dalam RPJMN 2015-2019, dimensi pembangunan sektor unggulan, pembangunan manusia, dan pemerataan dan kewilayahan. Prioritas tersebut mencakup bidang kedaulatan pangan, kedaulatan energi, ketenagalistrikan, kemaritiman, kelautan, pariwisata, industri, pendidikan, kesehatan, perumahan, ketahanan air, infrastruktur dasar dan konektivitas (Hakiki, 2021). Selain itu, pinjaman luar negeri juga dipergunakan sebagai:

- A. Pinjaman luar negeri tidak hanya berfungsi sebagai sumber pembiayaan defisit anggaran, tetapi juga merupakan bagian dari kerja sama pembangunan. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan pemanfaatan pinjaman luar negeri yang tepat agar dapat meningkatkan efektivitasnya dalam mendukung pencapaian tujuan pembangunan nasional. Kebijakan ini dapat ditinjau dari aspek makro, yang mencakup dampaknya terhadap perekonomian secara keseluruhan, serta aspek

mikro, yang berkaitan dengan pelaksanaan proyek-proyek yang dibiayai oleh pinjaman luar negeri.

B. Kebijakan pemanfaatan pinjaman luar negeri secara makro yaitu;

- 1) Pinjaman luar negeri dapat memberikan pengaruh terhadap cadangan devisa negara dalam rangka mendukung kinerja neraca pembayaran baik melalui *capital inflow*, sumber pembiayaan impor, dan alokasi proyek untuk mendorong kinerja ekspor.
- 2) Pelaksanaan pinjaman luar negeri harus selaras dengan upaya menjaga stabilitas fiskal, dengan memastikan indikator utang tetap berada dalam batas aman, seperti *Debt Service Ratio (DSR)*, *Debt to GDP Ratio (DTG)*, dan *Debt to Export Ratio (DTX)*.
- 3) *Terms and conditions* pinjaman luar negeri yang memiliki tingkat biaya yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pembiayaan dalam negeri dapat dimanfaatkan sebagai bagian dalam pengelolaan portofolio utang. Namun demikian, terdapat risiko nilai tukar dalam pinjaman luar negeri yang perlu diperhatikan
- 4) Pinjaman luar negeri dapat dimanfaatkan sebagai salah satu pilihan pembiayaan dalam manajemen portofolio utang, sehingga komposisi pembiayaan menjadi lebih baik dan dapat meminimalisir potensi *crowding out effect* apabila terjadi kebutuhan pembiayaan yang cukup tinggi.

C. Pinjaman luar negeri dapat dimanfaatkan untuk menjalin kerjasama dalam aspek yang lebih luas seperti perdagangan dan pariwisata. Swasta dan BUMN juga dapat memperoleh manfaat dari pelaksanaan proyek pinjaman luar negeri, baik terlibat dalam proyek secara langsung maupun sebagai penerima dampak dari proyek pinjaman luar negeri. Selain pada sektor investasi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, proyek-proyek pinjaman luar negeri juga dapat diarahkan untuk meningkatkan akses pelayanan publik dan mendorong upaya pemerataan pembangunan (Malik & Kurnia, 2017).

Thailand juga mengupayakan sistem pengelolaan utang negara yang efisien, transparan, dan akuntabel, pemerintah Thailand memberlakukan Public Debt Management Act B.E. 2548 (2005). Undang-undang ini merupakan kerangka hukum utama yang mengatur secara menyeluruh tentang kebijakan dan mekanisme

pengelolaan utang publik, termasuk utang luar negeri yang dilakukan oleh pemerintah pusat, lembaga negara, dan badan usaha milik negara. Secara spesifik, undang-undang ini mendefinisikan utang publik sebagai semua kewajiban finansial yang ditanggung langsung oleh pemerintah, serta pinjaman yang dijamin oleh negara untuk kepentingan lembaga di bawah pengawasannya. Hal ini mencakup baik utang domestik maupun utang luar negeri. Pemerintah melalui Kementerian Keuangan diberikan kewenangan penuh dalam melakukan peminjaman luar negeri, menerbitkan obligasi internasional, serta menjamin pinjaman dari pihak ketiga selama dilakukan sesuai dengan batasan fiskal yang telah ditetapkan dalam undang-undang tersebut. Berdasarkan ketentuan hukum ini, terdapat batasan proporsional terhadap pinjaman luar negeri yang diperbolehkan: pinjaman untuk menutup defisit anggaran negara tidak boleh melebihi 20% dari anggaran tahunan dan tambahan; pinjaman untuk pengembangan sosial dan ekonomi dibatasi hingga 10%; pinjaman untuk menjamin kewajiban lembaga negara dibatasi sebesar 20%; dan pinjaman untuk kebutuhan likuiditas jangka pendek dibatasi hingga 3%. Penetapan batasan ini bertujuan untuk menghindari akumulasi utang luar negeri yang berlebihan yang dapat mengancam stabilitas fiskal dan ekonomi nasional (Balino & Sundararajan, 2008).

Sebagai bentuk transparansi, pemerintah diwajibkan untuk melaporkan seluruh aktivitas pengelolaan utang, termasuk utang luar negeri, kepada parlemen secara berkala. Laporan ini mencakup informasi mengenai sumber pinjaman, jumlah utang, mata uang, tenor, suku bunga, serta tujuan penggunaan pinjaman. Mekanisme ini diperkuat dengan pelibatan lembaga audit negara yang berfungsi untuk memastikan bahwa seluruh proses pinjaman dan pemanfaatannya berjalan sesuai dengan prinsip kehati-hatian serta kepentingan pembangunan nasional jangka panjang. Data dari Bank of Thailand menunjukkan bahwa struktur utang luar negeri Thailand sebagian besar didominasi oleh sektor swasta dan perusahaan publik, namun tetap berada dalam pengawasan kebijakan fiskal negara. (Bank of Thailand, 2023). Dengan demikian, penerapan Public Debt Management Act B.E. 2548 (2005) telah menjadi instrumen penting dalam pengelolaan utang luar negeri Thailand secara prudent dan terkendali. Undang-undang ini tidak hanya memberikan struktur hukum yang tegas tetapi juga mengarahkan pemanfaatan

utang luar negeri untuk kegiatan produktif, khususnya dalam sektor infrastruktur, energi, dan pengembangan sosial-ekonomi jangka panjang, sembari memastikan kesinambungan fiskal dan stabilitas makroekonomi nasional.

2.1.2 Pengertian Utang Luar Negeri

Menurut Todaro (1998), utang luar negeri merupakan total seluruh pinjaman resmi, baik dalam bentuk uang tunai maupun aset lainnya. Utang ini berfungsi sebagai sarana transfer dana dari negara maju ke negara berkembang untuk mendukung pembangunan serta pemerataan pendapatan. Sementara itu, menurut Fadhillah (2021) dalam penelitian yang dikutip oleh Safrina dan Jariah Abubakar (2023), utang luar negeri mencakup total pinjaman resmi dalam bentuk uang tunai atau aset lain, seperti jasa. Selain itu, utang luar negeri juga berperan dalam mewujudkan pembangunan dan distribusi pendapatan di negara berkembang.

Secara umum, utang luar negeri menjadi beban finansial bagi suatu negara yang harus dibayarkan kembali. Hal ini sering kali disebabkan oleh ketidakseimbangan ekonomi atau kebijakan pemulihan ekonomi yang tidak efektif. Awalnya, utang luar negeri dimanfaatkan untuk pembangunan, tetapi seiring waktu, penggunaannya lebih banyak diarahkan untuk menutupi defisit anggaran. Dalam konteks Indonesia, krisis moneter 1998 menjadi salah satu pemicu meningkatnya utang luar negeri. Di negara berkembang seperti Indonesia, peningkatan utang luar negeri dapat menjadi ancaman bagi stabilitas ekonomi makro karena meskipun dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, utang juga berpotensi menghambat perkembangan ekonomi dalam jangka panjang (Maryani et al., 2023).

Utang luar negeri dikategorikan berdasarkan posisi peminjam yaitu utang luar negeri pemerintah, bank sentral, dan swasta. Utang luar negeri pemerintah adalah utang yang dimiliki oleh pemerintah pusat terdiri dari utang bilateral, multilateral, fasilitas kredit ekspor, komersial, leasing dan Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan di luar negeri dan dalam negeri yang dimiliki oleh bukan penduduk. Utang Luar Negeri bank sentral adalah utang yang dimiliki oleh Bank Indonesia (BI), yang diperuntukkan dalam rangka mendukung neraca pembayaran dan cadangan devisa. Utang Luar Negeri swasta adalah utang luar negeri penduduk kepada bukan penduduk dalam valuta asing dan atau rupiah berdasarkan perjanjian

utang (*loan agreement*) atau perjanjian lainnya, kas dan simpanan milik bukan penduduk, dan kewajiban lainnya kepada bukan penduduk (Edy, 2023).

Jika tidak dikelola dengan baik, utang luar negeri dapat menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian suatu negara. Salah satu risiko utama adalah jebakan utang (*debt trap*), di mana ketergantungan pada pinjaman luar negeri justru menghambat pembangunan ekonomi. Hal ini sejalan dengan teori ketergantungan (*dependency theory*) yang dikemukakan oleh Raul Prebisch, yang menyatakan bahwa negara maju menggunakan utang luar negeri sebagai instrumen untuk memperkuat hubungan ekonomi dengan negara debitur serta membangun pengaruh terhadap elite politik lokal untuk kepentingan komersial dan keamanan nasional. Akibatnya, negara-negara berkembang cenderung menjadi tergantung pada negara kreditur, sehingga mengalami keterbatasan dalam pengambilan keputusan ekonomi yang independen. Selain itu, utang luar negeri yang besar akan menciptakan beban finansial di masa depan, karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang terus meningkat. Oleh karena itu, diperlukan strategi pengelolaan utang yang optimal, agar utang luar negeri dapat dimanfaatkan secara efektif, efisien, serta mendukung pembangunan ekonomi tanpa menimbulkan ketergantungan berlebihan (Sinulingga, 2021).

2.1.3 Teori Utang Luar Negeri

A. *Three Gap Model*

Secara teoritis, permasalahan utang luar negeri dapat dijelaskan melalui pendekatan pendapatan nasional sebagaimana dikemukakan dalam Three-Gap Model yang pertama kali diperkenalkan oleh Hollis B. Chenery dan Alan M. Strout (1966), serta kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Edmar Bacha (1990) dan Lance Taylor (1990). Model ini menjelaskan bahwa dalam konteks pembangunan ekonomi, utang luar negeri sering digunakan sebagai salah satu sumber pembiayaan untuk menutupi tiga jenis defisit utama dalam perekonomian (Todaro & Smith, 2012), yang dikenal dalam *Three-Gap Model*, yaitu:

1. Kesenjangan Investasi-Tabungan (*Investment-Saving Gap/I-S Gap*)

Kesenjangan ini terjadi ketika jumlah investasi yang dibutuhkan untuk pertumbuhan ekonomi suatu negara melebihi jumlah tabungan domestik yang tersedia. Secara matematis, kesenjangan ini dapat dinyatakan sebagai:

$$I > S$$

Dimana:

I : Investasi yang dibutuhkan dalam negeri

S : Tabungan domestik

Jika tabungan nasional tidak mencukupi, maka negara perlu mencari sumber pendanaan eksternal, salah satunya melalui utang luar negeri. Kondisi ini sering dialami oleh negara berkembang yang memiliki tingkat tabungan yang rendah tetapi membutuhkan investasi besar untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.

2. Kesenjangan Neraca Perdagangan (*Foreign Exchange Gap/Trade Gap*)

Defisit transaksi berjalan atau disebut juga dengan trade gap yaitu nilai ekspor lebih kecil dibandingkan nilai impor.

$$X < M$$

Dimana:

X : Ekspor

M : Impor

Ketika impor lebih besar daripada ekspor, maka negara akan mengalami kekurangan devisa. Jika defisit transaksi berjalan ini terus berlanjut, cadangan devisa akan terkuras untuk menutupi kesenjangan tersebut. Dalam kondisi ini, negara sering kali harus mengandalkan utang luar negeri sebagai sumber tambahan devisa untuk membiayai impor dan menjaga keseimbangan ekonomi.

3. Kesenjangan Fiskal (*Fiscal Gap/G-T Gap*)

Kesenjangan ini terjadi ketika pengeluaran pemerintah (G) lebih besar dibandingkan pendapatan pemerintah (T) dari pajak dan sumber penerimaan lainnya. Secara matematis, kesenjangan ini dapat dinyatakan sebagai:

$$G > T$$

Dimana:

G : Pengeluaran pemerintah

T : Pendapatan pemerintah

Jika terjadi defisit anggaran secara terus-menerus, pemerintah akan mengalami kesulitan dalam membiayai belanja negara, terutama dalam hal pembangunan infrastruktur, subsidi, dan layanan publik. Untuk menutup defisit ini, pemerintah biasanya mengandalkan dua cara utama: mencetak uang (yang dapat menyebabkan inflasi) atau mengajukan pinjaman luar negeri sebagai alternatif sumber pendanaan.

2.1.4 Pengeluaran Pemerintah

Pengeluaran pemerintah merupakan seluruh bentuk belanja yang dilakukan oleh pemerintah untuk menjalankan fungsinya sebagai penyelenggara negara. Pengeluaran ini mencakup berbagai kebutuhan yang bertujuan untuk mendukung pembangunan ekonomi, menyediakan layanan publik, dan memenuhi kebutuhan administratif pemerintahan. Secara umum, pengeluaran pemerintah diklasifikasikan menjadi dua kategori utama:

- A. Pengeluaran rutin, dilakukan secara berkala untuk mendukung operasional pemerintahan.
- B. Pengeluaran pembangunan, belanja yang bertujuan untuk mendukung investasi di sektor-sektor strategis guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat.

Setiap negara tentu berupaya untuk meningkatkan pertumbuhannya, dengan pemerintah berperan sebagai aktor utama dalam merancang dan menerapkan kebijakan ekonomi. Untuk mencapai tujuan tersebut, setiap tahun pemerintah menyusun Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang

menjadi panduan dalam pengalokasian pendapatan dan belanja negara dalam satu periode anggaran. Melalui penyusunan APBN, perekonomian diharapkan dapat bergerak secara berkelanjutan, mengalami percepatan pertumbuhan, serta menjaga stabilitas ekonomi. APBN juga berfungsi sebagai instrumen utama dalam menetapkan pengeluaran dan pendapatan negara guna membiayai aktivitas pemerintahan dan mendukung pembangunan ekonomi. Pengeluaran pemerintah mencerminkan kebijakan fiskal yang dijalankan oleh pemerintah. Ketika pemerintah memutuskan untuk membiayai pemenuhan barang dan jasa bagi negara, pengeluaran ini diartikan sebagai dana yang digunakan untuk mengimplementasikan kebijakan dalam pembelian barang dan jasa, dengan tujuan akhir meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Dalam perspektif ekonomi, pengeluaran pemerintah berlandaskan pada teori keseimbangan pendapatan nasional, yang sejalan dengan pandangan Keynesian mengenai pentingnya peran pemerintah dalam perekonomian:

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

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa perubahan dalam pengeluaran pemerintah akan berdampak langsung pada pendapatan nasional, baik dalam bentuk peningkatan maupun penurunan. Dalam menetapkan kebijakan pengeluaran, pemerintah mempertimbangkan berbagai aspek, bukan hanya tujuan akhir, tetapi juga sasaran penerima manfaat dari kebijakan tersebut agar kebijakan yang diimplementasikan dapat tepat sasaran. Peningkatan pengeluaran pemerintah sering kali diikuti oleh kenaikan utang luar negeri. Hal ini disebabkan oleh kebijakan yang diterapkan dalam mempercepat pembangunan nasional, terutama dalam sektor-sektor produktif seperti kesehatan, pendidikan, perlindungan sosial, dana alokasi khusus, serta dana desa. Diharapkan bahwa utang luar negeri yang digunakan sebagai sumber alternatif pembiayaan pengeluaran pemerintah dapat berfungsi sebagai faktor leverage yang tidak hanya bertujuan untuk menutup *opportunity cost* akibat hilangnya potensi keuntungan yang sulit diukur, tetapi juga mampu melipatgandakan aset negara. Oleh karena itu, utang yang diperoleh sebaiknya digunakan untuk membiayai proyek investasi yang memberikan tingkat pengembalian (return) lebih tinggi dibandingkan dengan biaya utang yang harus dibayarkan (Satya, 2015).

2.1.5 Defisit Anggaran

Defisit anggaran terjadi ketika pengeluaran pemerintah lebih besar dibandingkan dengan penerimaannya ($G > T$). Pemerintah biasanya merancang defisit anggaran untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), defisit anggaran menggambarkan kondisi di mana belanja negara melebihi pendapatan yang diperoleh (Ratag et al., 2018). Salah satu strategi yang sering digunakan untuk menutup defisit adalah menambah utang pemerintah. Namun, jika tidak dikelola dengan baik, utang yang berlebihan dapat menyebabkan perekonomian terjebak dalam *debt trap*. Oleh karena itu, Indonesia menerapkan model defisit penyetabil utang, yaitu pendekatan yang menetapkan tingkat utang dan defisit anggaran pada batas tertentu agar tetap berkelanjutan dalam jangka panjang (*steady state*) (Marselina et al., 2021). Defisit Anggaran merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan kondisi APBN disaat angka belanjanya melebihi jumlah pendapatan. Terdapat empat pilihan cara untuk mengukur defisit anggaran, yang masing-masing dikenal dengan sebutan defisit konvensional, defisit moneter, defisit operasional, dan defisit primer. Defisit moneter adalah selisih antara total belanja pemerintah (diluar pembayaran pokok hutang) dengan total pendapatan (diluar penerimaan hutang). Pengertian defisit operasional, yaitu defisit moneter yang diukur dalam nilai riil dan bukan nilai nominal. Defisit primer merupakan selisih antara belanja (diluar pembayaran pokok dan bunga hutang) dengan total pendapatan (Ratag et al., 2018).

2.1.6 Neraca Perdagangan

Neraca perdagangan merupakan laporan yang mencatat nilai ekspor dan impor barang suatu negara dalam suatu periode tertentu. Ekspor barang menciptakan hak atas penerimaan pembayaran atau piutang, sedangkan impor barang menimbulkan kewajiban pembayaran atau utang luar negeri. Penyusunan neraca perdagangan bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai perkembangan perdagangan internasional yang dilakukan oleh suatu negara (Yusuf & Rangkyu, 2019). Kondisi neraca perdagangan dapat dikategorikan sebagai surplus atau defisit. Surplus neraca perdagangan terjadi ketika nilai ekspor melebihi nilai impor. Kondisi ini menunjukkan bahwa suatu negara berhasil menjual lebih banyak produk ke luar

negeri dibandingkan dengan jumlah yang dibeli dari negara lain, yang pada akhirnya dapat meningkatkan cadangan devisa dan memperkuat mata uang domestik. Sebaliknya, defisit neraca perdagangan terjadi ketika nilai impor lebih besar daripada nilai ekspor. Defisit ini menandakan bahwa suatu negara bergantung pada barang dan jasa dari luar negeri untuk memenuhi kebutuhan domestiknya. Jika kondisi ini berlangsung terus-menerus, dapat melemahkan perekonomian dan meningkatkan utang luar negeri (Permana et al., 2023). Menurut Aldiyus & Triani (2022), utang luar negeri (ULN) berperan sebagai sumber pendanaan bagi anggaran pemerintah dan pembangunan ekonomi. Pemanfaatan ULN diarahkan untuk mendukung belanja negara, terutama dalam mendanai kegiatan ekonomi yang produktif. Menurut Mankiw (2007), neraca perdagangan merupakan selisih antara nilai ekspor dan impor suatu negara dalam periode tertentu, yang diukur menggunakan mata uang yang berlaku (Sujianto, 1998). Jika nilai ekspor neto positif, berarti nilai ekspor lebih besar dibandingkan dengan impor. Sebaliknya, jika nilai ekspor neto negatif, menandakan bahwa nilai ekspor lebih kecil dari impor.

2.1.7 Nilai Tukar

Nilai Tukar (Exchange Rate) suatu mata uang adalah harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri. Sistem kurs valuta asing akan sangat tergantung dari sifat pasar. Nilai tukar atau sering disebut kurs merupakan harga satu mata uang yang diukur dengan mata uang lainnya. Menurut Bank Indonesia nilai tukar ialah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau sebaliknya yaitu harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Perubahan kurs mata uang berupa penurunan (depresiasi) serta peningkatan (apresiasi). Apresiasi bermakna nilai mata uang suatu negara menghadapi penguatan, sedangkan depresiasi bermakna nilai mata uang suatu negara menghadapi pelemahan terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar juga diperhatikan sebagai salah satu faktor penting asumsi dasar ekonomi makro di dalam postur APBN karena berpengaruh besar terhadap jumlah nominal anggaran dan belanja pemerintah.. Fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi jumlah uang yang beredar di masyarakat. Jika nilai tukar mengalami apresiasi maka jumlah uang yang beredar akan dikurangi, namun jika dalam depresiasi maka jumlah uang yang beredar akan ditambah. Pengaturan jumlah uang

yang beredar dilakukan oleh bank sentral yakni bank Indonesia. Pengaturan diperlukan untuk menjaga harga barang dan jasa di masyarakat tetap terkontrol dan sistem pembayaran tetap lancar (Adhista, 2022). Para ekonom membagi nilai tukar menjadi dua yakni nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) ialah harga relatif dari mata uang dua negara. Sedangkan nilai tukar riil (*real exchange rate*) ialah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara yang telah memperhitungkan inflasi. Nilai tukar riil juga disebut term of trade karena berkaitan dengan pertukaran barang antar negara pada tingkat yang disepakati (Yudiarti, Emilia, & Mustika, 2018).

2.1.8 Teori Nilai Tukar

A. Teori Paritas Daya Beli

Teori nilai tukar menjelaskan bahwa pergerakan nilai tukar antara dua mata uang mencerminkan perbedaan tingkat harga dan daya beli antarnegara. Jika mata uang domestik mengalami depresiasi (melemah terhadap mata uang asing), maka harga barang impor serta kewajiban dalam valuta asing, termasuk utang luar negeri, akan meningkat. Hal ini berarti jumlah mata uang domestik yang dibutuhkan untuk membayar utang luar negeri menjadi lebih besar, sehingga membebani keuangan negara dan memperburuk stabilitas ekonomi. Sebaliknya, jika mata uang domestik mengalami apresiasi (menguat terhadap mata uang asing), maka jumlah yang harus dibayarkan dalam mata uang domestik untuk melunasi utang luar negeri menjadi lebih kecil. Kondisi ini dapat membantu mengurangi tekanan pembayaran utang dan meningkatkan kapasitas negara dalam memenuhi kewajibannya. Karena itu, fluktuasi nilai tukar memiliki peran yang signifikan dalam menentukan besarnya beban utang luar negeri. Negara dengan utang luar negeri dalam mata uang asing harus memperhatikan kebijakan nilai tukar agar dapat mengelola risiko dan menjaga stabilitas ekonomi secara lebih efektif (Ibrahim, 2019).

2.1.9 Hubungan Variabel Bebas Dengan Variabel Terikat

A. Pengeluaran Pemerintah Terhadap Utang Luar Negeri

Pengeluaran pemerintah memiliki keterkaitan dengan utang luar negeri, terutama ketika kebutuhan belanja negara melebihi pendapatan yang diperoleh dari sumber

domestik, seperti pajak atau penerimaan non-pajak. Saat pemerintah mengalami defisit anggaran akibat meningkatnya pengeluaran untuk program pembangunan seperti infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan serta kebutuhan operasional, salah satu solusi pendanaan yang dapat diambil adalah melalui utang luar negeri (Setiawan, 2020). Utang luar negeri umumnya digunakan untuk membiayai proyek-proyek strategis yang bertujuan mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun, apabila pengelolaannya tidak optimal misalnya dialokasikan untuk belanja yang kurang produktif atau terdampak oleh fluktuasi nilai tukar mata uang asing utang ini dapat menambah beban anggaran negara, terutama dalam pembayaran bunga dan pokok utang di masa mendatang. Oleh karena itu, pengeluaran pemerintah dan utang luar negeri perlu dikelola secara efektif agar keberlanjutan fiskal tetap terjaga serta memastikan stabilitas ekonomi (Malik, 2024).

B. Defisit Anggaran Terhadap Utang Luar Negeri

Utang luar negeri adalah dana yang digunakan pemerintah untuk mengatasi defisit anggaran. Beberapa negara termasuk Indonesia, defisit pemerintah ditutupi oleh utang luar negeri. Karena itu, defisit anggaran memiliki hubungan positif dengan utang luar negeri. Ini berarti bahwa utang luar negeri meningkat karena defisit pemerintah meningkat. Penelitian ini menggunakan defisit publik dan PDB untuk menunjukkan nilai defisit publik (Bado, 2024). Dalam penelitian variabel defisit anggaran mempunyai hubungan positif terhadap utang luar negeri dan sesuai dengan teori yang dijelaskan dalam penelitian tersebut. Karena tingginya defisit anggaran akan menimbulkan adanya kewajiban untuk membayar kembali utang tersebut dalam jangka waktu yang telah disepakati dan pemerintah akan sulit untuk mengendalikan kestabilan laju perekonomian Indonesia (Maychel, 2018).

C. Neraca Perdagangan Terhadap Utang Luar Negeri

Neraca perdagangan atau neraca ekspor impor adalah perbedaan antara nilai ekspor dan impor suatu negara pada periode tertentu, diukur menggunakan mata uang yang berlaku. Neraca positif artinya terjadi surplus perdagangan jika nilai ekspor lebih tinggi dari impor, dan sebaliknya untuk neraca negatif. Neraca perdagangan seringkali dibagi berdasarkan sektor barang dan sektor jasa. Kondisi neraca perdagangan ditentukan oleh nilai ekspor dan impor suatu negara tersebut. Neraca

perdagangan akan mengalami kondisi surplus jika nilai ekspor yang dilakukan melebihi nilai impor negara tersebut. Sedangkan sebaliknya, suatu negara mengalami defisit neraca perdagangan jika nilai ekspor kurang dari nilai impor negara tersebut. Pada penelitian yang dilakukan oleh Adhista, transaksi berjalan atau neraca perdagangan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia (Adhista, 2022).

D. Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri

Nilai tukar merupakan nilai suatu mata uang (domestik) terhadap nilai mata uang asing. Dalam hal ini, perkembangan nilai tukar dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran mata uang di pasar forex (*foreign exchange markets*) yang didorong oleh transaksi antar negara (termasuk perdagangan dan aliran modal) (Solikin, 2020). Fluktuasi nilai tukar di pasar dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat dikategorikan menjadi faktor fundamental dan non-fundamental. Faktor fundamental mencakup variabel-variabel ekonomi makro, antara lain pertumbuhan ekonomi, inflasi dan perkembangan ekspor impor. Sedangkan faktor non-fundamental, di antaranya berupa harapan pasar terhadap perkembangan sosial politik, psikologi para pelaku pasar dalam memperhitungkan informasi, rumor atau perkembangan lain dalam menentukan nilai tukar (Anjani, 2019). Variabel tingkat nilai tukar memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap utang luar negeri secara hasil estimasi dan uji teori dimana sejalan/searah. Hal ini disebabkan karena nilai tukar rupiah berfluktuasi dari tiap tahun maka akan ada pengaruh pada pinjaman luar negeri dalam menstabilkan sumber daya yang ada dan pertumbuhan ekonomi (Maychel, 2018).

2.2 Tinjauan Empiris

Tabel 2.1 Tinjauan Empiris

No	Penulis	Judul	Variabel/Alat Analisis	Hasil
1.	Ni Wayan Selin Marliana dan I	Pengaruh PDB, Defisit Anggaran, Cadangan	Utang Luar Negeri, Produk Domestik Bruto, Defisit Anggaran,	PDB, defisit anggaran, cadangan devisa, dan suku bunga luar negeri berpengaruh signifikan secara simultan terhadap utang luar negeri

	Nyoman Mahaendra Yasa (2024)	Devisa, Suku Bunga Luar Negeri Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia (2003-2020)	Cadangan Devisa, Suku Bunga Luar Negeri. Analisis Regresi Linear Berganda	Indonesia. Secara parsial, PDB dan cadangan devisa berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan, defisit anggaran dan suku bunga luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Variabel defisit anggaran berpengaruh dominan terhadap utang luar negeri Indonesia.
2.	Joshua Geofanny Pandey, Een N Walewangk o, Dennij Mandeij (2024)	Analisis Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan, Tingkat Kurs dan Kesenjangan Tabungan- Investasi Terhadap Utang Luar Negeri Tahun 2008- 2022	Utang Luar Negeri, Neraca Transaksi Berjalan, Tingkat Kurs, Tabungan- Investasi. Analisis Regresi Linear Berganda	Penelitian ini menunjukkan neraca transaksi berjalan memiliki hubungan negatif signifikan dan tingkat kurs berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri. Kesenjangan tabungan-investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap utang luar negeri.
3.	Sari Anastasya, Alief Rakhman Setyanto, Mia Selvina (2024)	Analysis of The Determinants Of Foreign Debt Sustainability in The Asean Region in Terms Of Islamic Economic Perspective (Panel Data Analysis For The Period 2013-2022)	ULN, Monetary Policy (Inflasi, Nilai Tukar), dan GDP. Analisis Regresi Data Panel	Utang luar negeri dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan moneter di negara-negara Asean. Dalam hal pembiayaan pembangunan negara, utang luar negeri dilihat dari dua perspektif Islam. Pandangan pertama memperbolehkan kekurangan anggaran ditutupi melalui pembiayaan eksternal yang disesuaikan dan tidak bertentangan dengan aturan dan prinsip syariah.

4.	Achmad Amirul Dinul, Mahrus Lutfi Adi Kurniawan (2024)	Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia: Pendekatan VAR 1970-2021	Utang luar negeri, Tingkat suku bunga, PDB, Kurs, Ekspor. VAR	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat respon positif dari ULN terhadap gejolak suku bunga dan PDB, dan respon negatif terhadap gejolak kurs dan ekspor. Penguatan kondisi makroekonomi pada stabilitas nilai tukar dan meningkatkan ekspor dapat meningkatkan kepercayaan kreditor dan keberlanjutan ULN.
5.	Murfani Umar Djalo, Muhammad Yusuf, dan Juliani Pudjowat (2023)	The Impact Of Foreign Debt On Export and Import Values, The Rupiah Exchange Rate, and The Inflation Rate	Utang luar negeri, nilai ekspor, nilai impor, nilai tukar rupiah, dan inflasi. Analisis Regresi Linear Berganda	Secara simultan, seluruh variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. Sedangkan, secara parsial seluruh variabel bebas tidak berpengaruh terhadap utang luar negeri.
6.	Andleeb Zahra, Nadia Nasir, Saif Ur Rahman, Sadia Idress (2023)	Impact of Exchange Rate, and Foreign Direct Investment on External Debt: Evidence from Pakistan Using ARDL Cointegration Approach (1997-2021)	Utang Luar Negeri, Nilai Tukar, GDP, FDI, Fiskal Defisit. ARDL	Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, defisit fiskal dan investasi asing langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Pakistan.
7.	Mohammad Farid Afandi (2022)	Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri	Utang luar negeri, nilai tukar, suku bunga, dan inflasi. Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia, suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia,

		Indonesia Tahun 2001-2020		dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.
8.	Maychel Christian Ratag, Josep Bintang Kalangi, dan Dennij Mandeij (2018)	Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Defisit Anggaran, dan Tingkat Kurs Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia (Periode Tahun 1996-2016)	Utang Luar Negeri, Produk Domestik Bruto, Defisit Anggaran, dan Kurs. Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil Penelitian ini adalah variabel produk domestik bruto memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap utang luar negeri, variabel defisit anggaran mempunyai hubungan positif signifikan terhadap utang luar negeri, dan kurs memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap utang luar negeri.
9.	R.G. Akhmadeev, O.A. Bykanova, N.V. Philippova, I.V. Vashchekina, T.B., Turishcheva (2018)	Macroeconomic Indicators and Their on The Foreign Debt Burden: The Case of BRICS Countries 2006-2015	Utang negara, Tingkat pertumbuhan produksi industri, Rasio ekspor terhadap GDP, Rasio impor terhadap GDP, Inflasi, Tingkat pengangguran. Analisis regresi linier berganda	Untuk semua negara BRICS memiliki pengaruh langsung pertumbuhan produksi industri terhadap ukuran utang negara. Pada negara Brazil dan Afrika Selatan, pengangguran memiliki pengaruh terhadap utang negara. Pada negara Tiongkok volume impor faktor yang paling signifikan terhadap utang negara.
10	Neng Dilah Nur Fadillah AS dan Hady Sutjipto (2018)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi utang luar negeri Indonesia	Defisit Anggaran, Nilai Tukar, LIBOR, Pembayaran Utang Luar Negeri, dan Utang	Variabel defisit anggaran, nilai tukar, dan utang luar negeri sebelumnya secara parsial berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Sedangkan defisit anggaran dan utang luar negeri sebelumnya berpengaruh positif, dan nilai tukar berpengaruh

Luar Negeri	negatif.
Sebelumnya.	LIBOR dan pembayaran utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.
Analisis Regresi Linear Berganda dan <i>Error Correction Model (ECM)</i>	

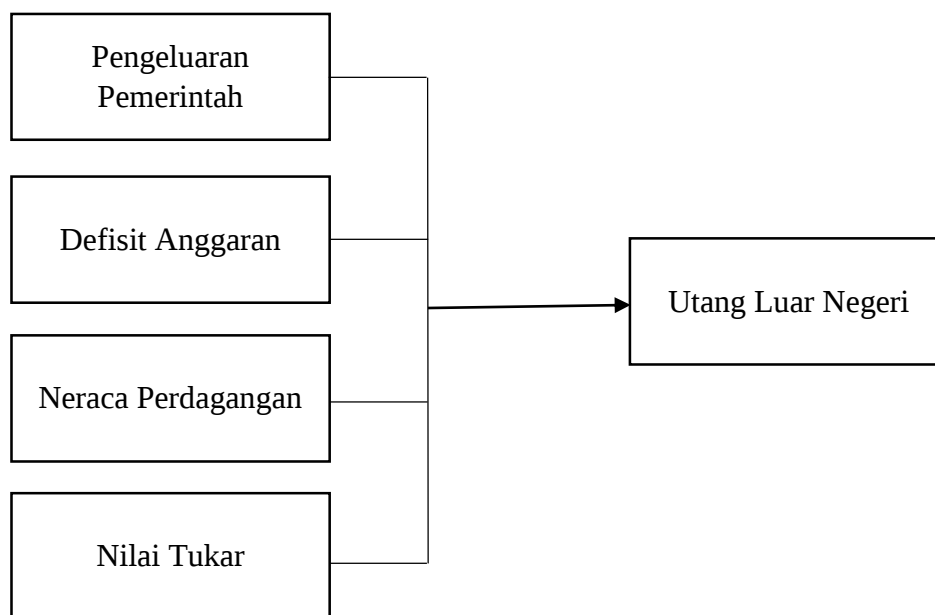
2.3 Kerangka Pemikiran

Utang luar negeri adalah seluruh pinjaman serta hibah dalam bentuk akiva yang secara umum ditunjukkan untuk mengalihkan sejumlah sumberdaya dari negara maju ke negara berkembang (Todaro, 1997). Utang luar negeri Indonesia terus meningkat selama dua puluh tahun terakhir yang mengakibatkan semakin beasr beban utang luar negeri Indonesia. Peningkatan utang luar negeri dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar.

Menurut Farul Anam (2024), menunjukkan bahwa variabel pengeluaran pemerintah berpengaruh secara parsial dan secara simultan terhadap utang luar negeri. Pengeluaran pemerintah adalah dana yang dikeluarkan pemerintah untuk membiayai keperluan negara yang tujuan utamanya adalah untuk menyejahterakan masyarakat. Peningkatan pemerintah ini mendorong meningkatnya defisit anggaran pemerintah Indonesia yang menyebabkan negara melakukan utang laur negeri. Defisit anggaran adalah realisasi belanja pemerintah lebih besar dibandingkan dengan pendapatan negara, sehingga mengakibatkan defisit biaya yang disebut dengan defisit anggaran.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningrum (2018) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa defisit anggaran berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri. Besarnya defisit anggaan disebabkan ketidakmampuan negara dalam memiayai besarnya belanja pemerintah, hal ini dikarenakan devisa atau neraca perdagangan tidak bisa menutupi defisit anggaran tersebut. Besarnya utang luar negeri, sehingga neraca perdagangan digunakan untuk

menurtupi atau membayar beban utang luar negeri masa sebelumnya. Pada penelitian Ella Dhanila dalam Znnah (2024) menunjukan variabel defisit transaksi berjalan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap utang luar negeri pemerintah Inodnesia. Neraca perdagangan sangat berhubungan dengan nilai tukar, semakin besar nilai mata uang teradap dollar maka semakin sedikit devisa yang diterima. Hal ini berdampak pada pembayaran utang luar negeri, ketika semakin besar nilai mata uang terhaap dollar mengakibatkan semakin sulit mendapatkan dollar untuk melunasi utang (Yudiarti et al., 2018). Pada penelitian Acuviarta (2021), menunjukkan bahwa adanya hubungan variabel tukar yang berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri. Berdasarkan penjelasan diatas, fokus penelitian ini pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar terhadap utang luar negeri. Kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Penelitian ini memiliki keterbaruan utama pada fokus objek studi yang menggabungkan dua negara dengan karakteristik ekonomi yang serupa namun memiliki pendekatan pengelolaan utang luar negeri yang berbeda, yaitu Indonesia dan Thailand. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya mengkaji satu negara secara parsial, baik Indonesia maupun Thailand, atau membandingkan negara

secara regional tanpa penekanan mendalam pada dinamika struktural dan institusional masing-masing. Indonesia, sebagai negara dengan populasi terbesar di ASEAN dan kebutuhan pembangunan infrastruktur yang masif, memiliki struktur utang luar negeri yang didominasi oleh pemerintah dan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi fiskal. Sebaliknya, Thailand menunjukkan pendekatan yang lebih disiplin sejak diberlakukannya Public Debt Management Act tahun 2005, dengan struktur utang yang lebih banyak diserap oleh sektor swasta dan rasio utang luar negeri terhadap PDB yang relatif stabil. Dengan variabel pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar untuk menganalisis pengaruhnya terhadap utang luar negeri di kedua negara selama periode 1994–2023.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pemikiran teoritis dan studi empiris yang berkaitan dengan penelitian ini, maka hipotesis penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Diduga pengeluaran pemerintah berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
2. Diduga defisit anggaran berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
3. Diduga neraca perdagangan berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
4. Diduga nilai tukar berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.
5. Diduga semua pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar bersama-sama berpengaruh terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data sekunder *time series* dari tahun 1994-2023 terfokus di wilayah Indonesia dan Thailand yang menjelaskan mengenai variabel terikat yaitu utang luar negeri dan variabel bebas yaitu pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar yang diperoleh dari *website* dan laporan *World Bank* dan *International Monetary Fund* (IMF).

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan independen yang diperlukan definisi operasional, yaitu:

Tabel 3.1 Deskripsi Data

Variabel	Simbol	Periode	Satuan	Sumber
Utang Luar Negeri	ULN	Tahunan	Juta USD	World Bank
Pengeluaran Pemerintah	PP	Tahunan	Juta USD	World Bank
Defisit Anggaran	DA	Tahunan	Juta USD	World Bank
Neraca Perdagangan	NP	Tahunan	Juta USD	World Bank
Nilai Tukar	NT	Tahunan	Rupiah dan Baht	World Bank

3.2.1 Utang Luar Negeri

Dalam penelitian ini, utang luar negeri diukur dalam satuan juta dolar Amerika Serikat (USD) berdasarkan data dari World Bank, melalui indikator *total external debt stocks* yang mencerminkan total akumulasi utang luar negeri suatu negara

terhadap Produk Nasional Bruto (GNI) dan dalam nilai nominal (*current USD*). Indikator ini digunakan untuk mencerminkan beban utang negara secara keseluruhan terhadap perekonomian.

3.2.2 Pengeluaran Pemerintah

Pengeluaran ini meliputi belanja konsumsi, belanja modal, subsidi, serta transfer kepada sektor lain. Dalam penelitian ini, pengeluaran pemerintah dioperasionalkan sebagai *general government total expenditure* dan diukur dalam bentuk nominal (*current USD*). Data diperoleh dari World Bank yang mencerminkan kontribusi belanja pemerintah terhadap aktivitas ekonomi nasional.

3.2.3 Defisit Anggaran

Defisit mencerminkan ketidakseimbangan fiskal dan menjadi salah satu alasan utama terjadinya pembiayaan melalui utang, termasuk utang luar negeri. Dalam penelitian ini, defisit anggaran didefinisikan sebagai *overall fiscal balance* yang dinyatakan dalam juta USD. Data diperoleh dari World Bank dan digunakan untuk menunjukkan sejauh mana ketimpangan fiskal dapat berkontribusi terhadap pertumbuhan utang luar negeri.

3.2.4 Neraca Perdagangan

Dalam konteks penelitian ini, neraca perdagangan diukur dalam satuan juta USD dan dihitung dari data ekspor dikurangi impor, sebagaimana disediakan oleh World Bank melalui indikator perdagangan internasional. Variabel ini penting karena dapat memengaruhi kebutuhan pembiayaan eksternal, termasuk utang luar negeri, terutama dalam kondisi defisit perdagangan yang terus-menerus.

3.2.5 Nilai Tukar

Dalam penelitian ini, nilai tukar diukur sebagai kurs resmi tahunan, yaitu jumlah satuan mata uang lokal (rupiah untuk Indonesia dan baht untuk Thailand) per satu USD. Data diperoleh dari World Bank melalui indikator *official exchange rate (LCU per USD, period average)*. Nilai tukar yang berfluktuasi secara signifikan dapat menyebabkan tekanan terhadap pembayaran utang luar negeri dan stabilitas fiskal.

3.3 Metode Analisis dan Model Regresi

Data time series seringkali tidak stasioner sehingga menyebabkan regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung adalah situasi dimana hasil regresi menunjukkan nilai koefisien determinasi yang tinggi namun hubungan antara variabel di dalam model tidak saling berhubungan. Model yang tepat bagi data time series yang tidak stasioner adalah model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*). Data sering kali menunjukkan hubungan ketidakseimbangan dalam jangka pendek, tetapi ada kecenderungan terjadinya hubungan keseimbangan dalam jangka panjang. Untuk itu, dalam model ini dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang di dalam variabel yang diteliti. Setelah terpenuhi syarat model ECM, maka langkah berikutnya mengestimasi model ECM dengan memasukkan variabel koreksi kesalahan untuk mengoreksi adanya ketidakseimbangan tersebut. (Widarjono, 2018).

3.4 Prosedur Analisis Data

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Uji signifikansi pengaruh *variable independent* terhadap *variable dependent* melalui uji t hanya akan valid jika residual yang didapat mempunyai distribusi normal. Untuk melihat residual memiliki distribusi yang normal atau tidak dapat dilakukan dengan dua cara yaitu melalui histogram dan uji yang dikembangkan oleh Jarque-Bera (J-B) (Widarjono, 2018). Kriteria uji normalitas J-B ini yaitu:

- a) $H_0 = \text{J-B statistik} < \text{chi-square, probability} > \alpha$ (residual terdistribusi secara normal)
- b) $H_a = \text{J-B statistik} > \text{chi-square, probability} < \alpha$ (residual tidak terdistribusi secara normal)

B. Deteksi Multikolinearitas

Deteksi multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas berarti adanya hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan model regresi. Interkorelasi antara variabel

independen dapat dilihat dengan nilai koefisien korelasi antara variabel, nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika kolinearitas antarvariabel bebas naik maka varian estimator juga akan naik dan menjadi nilai yang tidak terbatas, sebaliknya jika antar variabel bebas tidak ada kolinearitas maka nilai VIF akan menjadi 1 (Widarjono, 2018). Maka kriteria deteksi multikolinearitas dengan VIF, yaitu:

- a) Nilai VIF $1 < 5$, multikolineritas rendah.
- b) Nilai VIF $5 < 10$, multikolineritas sedang.
- c) Nilai VIF ≥ 10 , multikolineritas tinggi.

C. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas terjadi jika variabel gangguan mempunyai sifat varian yang tidak konstan. Metode untuk mendeteksi adanya masalah heterokedastisitas ini melalui uji *white*, dimana dalam metode *white* ini tidak memerlukan adanya asumsi adanya normalitas pada variabel gangguan (Widarjono, 2018) Sehingga, kriteria dari uji *white* yaitu:

- a) H_0 = nilai chi-squares hitung (nR^2) < nilai kritis chi-squares (χ^2) (tidak terdapat heterokedastisitas atau homokedastisitas)
- b) H_a = nilai chi-squares hitung (nR^2) > nilai kritis chi-squares (χ^2) (terdapat heterokedastisitas atau homokedastisitas)

Jika terdapat adanya pelanggaran dari asumsi heterokedastisitas, maka diperlukan adanya tindakan perbaikan dalam model regresi. Jika varian variabel gangguan tidak diketahui, metode yang dapat dipakai dalam penyembuhan masalah heterokedastisitas ini yaitu metode *white* dengan menghitung standard errors heterokedastisitas yang dikoreksi yaitu *Heteroscedasticity Consistent Matrix Estimator* (HCCME) yang menghasilkan estimator tidak bias dan konsisten sehingga valid dalam pengujian statistik (Widarjono, 2018).

D. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam model dapat menggunakan uji Breusch-Godfrey atau uji *Langrange Multiplier*

(LM test). Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat melalui distribusi *chi-square* (X^2). Keputusan autokorelasi dapat dilihat melalui:

- Jika X^2 hitung $< X^2$ tabel, maka tidak ada autokorelasi
- Jika X^2 hitung $> X^2$ tabel, maka terdapat autokorelasi

3.4.2 Uji Stasioneritas

Sebelum menggunakan ECM, penting untuk memastikan bahwa data yang digunakan bersifat stasioner. Sebelum melakukan regresi dengan uji ECM, yang perlu dilakukan terlebih dahulu adalah mengetahui apakah variabel yang digunakan telah stasioner atau tidak. Bila data tidak stasioner maka akan diperoleh regresi yang palsu (*spurious*), timbul fenomena autokorelasi dan juga tidak dapat menggeneralisasi hasil regresi tersebut untuk waktu yang berbeda. Selain itu, apabila data yang akan digunakan telah stasioner, maka dapat menggunakan regresi OLS, namun jika belum stasioner, data tersebut perlu dilihat stasioneritasnya melalui uji derajat integrasi. Selanjutnya, data yang tidak stasioner pada tingkat level memiliki kemungkinan akan terkointegrasi sehingga perlu dilakukan uji kointegrasi. Kemudian jika data tersebut telah terkointegrasi, maka pengujian ECM dapat dilakukan. Metode yang umum digunakan untuk menguji stasionaritas adalah uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey dan Fuller, yang dikenal sebagai uji Dickey-Fuller (DF). Ide dasar uji ini adalah untuk mengidentifikasi apakah data memiliki akar unit. Hipotesis nol dalam uji akar unit menyatakan bahwa data memiliki akar unit (tidak stasioner), sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa data adalah stasioner. Untuk menentukan apakah data stasioner atau tidak, nilai statistik DF dibandingkan dengan nilai kritisnya. Jika nilai absolut statistik DF lebih besar dari nilai kritis, hipotesis nol ditolak, yang berarti data bersifat stasioner. Sebaliknya, jika nilai absolut statistik DF lebih kecil dari nilai kritis, data tidak stasioner (Widarjono, 2018).

3.4.3 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi ini penting untuk menentukan apakah ECM dapat diterapkan. Uji kointegrasi dimungkinkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara variable-variabel seperti yang dikehendaki oleh teori ekonomi. Tujuan utama dari uji kointegrasi adalah untuk mengkaji apakah residual regresi kointegrasi stasioner

atau tidak. Pengujian ini sangat penting bila ingin mengembangkan model dinamis, khususnya model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*), yang mencakup variabel-variabel kunci pada regresi kointegrasi terkait. Uji *Engle-Granger* adalah regresi dengan data time series yang tidak stasioner berpotensi menghasilkan regresi lancung (*spurious regression*), di mana koefisien determinasi yang tinggi tidak mencerminkan hubungan yang sebenarnya. Jika dua variabel time series tidak stasioner pada tingkat level tetapi menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama, maka kombinasi linier dari kedua variabel mungkin tetap stasioner. Dalam hal ini, kedua variabel dianggap terkointegrasi, yang berarti terdapat hubungan jangka panjang di antara keduanya. Untuk menguji kointegrasi dengan metode Engle-Granger, pertama-tama dilakukan regresi terhadap variabel yang digunakan, lalu diuji apakah residualnya bersifat stasioner. Jika residual dari regresi bersifat stasioner, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel-variabel tersebut (Widarjono, 2018).

3.4.4 ECM (*Error Correction Model*)

ECM untuk menganalisis bagaimana variabel-variabel tersebut saling mempengaruhi dalam konteks keseimbangan jangka *panjang*, serta bagaimana penyimpangan dari keseimbangan ini dapat diperbaiki dalam jangka pendek. Model ECM dapat dirumuskan secara umum sebagai (Widarjono, 2018):

$$\Delta ULN_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta PP_t + \beta_2 \Delta DA_t + \beta_3 \Delta NP_t + \beta_4 \Delta NT_t + ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

ΔULN	: Perubahan variabel dependen (Utang Luar Negeri)
ΔPP	: Perubahan variabel independen (Pengeluaran Pemerintah)
ΔDA	: Perubahan variabel independen (Defisit Anggaran)
ΔNP	: Perubahan variabel independen (Neraca Perdagangan)
ΔNT	: Perubahan variabel independen (Nilai Tukar)
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	: Koefisien variabel terikat terhadap variabel bebas
ECT_{t-1}	: Penyimpangan keseimbangan pada periode sebelumnya
ε_t	: <i>Error term</i>

3.4.5 Uji Statistik

A. Uji t-statistik

Pengujian t statistik merupakan suatu prosedur yang digunakan untuk verifikasi kebenaran atau kesalahan hipotesis nol (H_0). Keputusan untuk gagal menolak atau menolak H_0 dibuat berdasarkan nilai uji statistik yang diperoleh dari data (Widarjono, 2018). Hipotesis dua sisi dipilih jika dalam penelitian tidak punya dugaan kuat atau dasar teori yang kuat. Sedangkan pengujian satu sisi jika penelitian memiliki landasan teori atau dugaan yang kuat. Dalam penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis dua sisi:

1. Menentukan hipotesis H_0 dan H_a
 - $H_0: \beta_1 \leq 0$ (pengeluaran pemerintah tidak berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
 - $H_1: \beta_1 > 0$ (pengeluaran pemerintah berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
 - $H_0: \beta_2 \leq 0$ (defisit anggaran tidak berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
 - $H_1: \beta_2 > 0$ (defisit anggaran berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
 - $H_0: \beta_3 \leq 0$ (neraca perdagangan tidak berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
 - $H_1: \beta_3 > 0$ (neraca perdagangan berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
 - $H_0: \beta_4 \leq 0$ (nilai tukar tidak berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
 - $H_1: \beta_4 > 0$ (nilai tukar berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand)
2. Menghitung nilai statistik t (t hitung) dan mencari nilai kritis dari tabel distribusi t pada α dan *degree of freedom* tertentu.
3. Membandingkan nilai t hitung dengan t-tabel. Keputusan menolak atau gagal menolak H_0 yaitu:
 - Jika nilai t-hitung > nilai t-tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
 - Jika nilai t-hitung < nilai t-tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

B. Uji F-statistik

Uji F-statistik merupakan pengujian untuk mengevaluasi pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Widarjono, 2018). Prosedur melalui uji f dijelaskan sebagai berikut:

1. Membuat hipotesis H_0 dan H_a

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ (variabel pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel utang luar negeri secara bersama-sama).

H_a : paling tidak satu dari $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$ (variabel pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi variabel utang luar negeri secara bersama-sama).

2. Mencari nilai F-hitung dan F-tabel dari tabel distribusi F.

Nilai F-tabel didasari dari besarnya α dan df yang besarannya ditentukan oleh numerator (k-1) dan df untuk denominator (n-k).

3. Keputusan dalam menolak atau gagal menolak H_0 yaitu:

Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka menolak H_0 yang artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka gagal menolak H_0 yang artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

C. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Untuk melihat seberapa baiknya garis regresi dalam menjelaskan datanya dilakukan koefisien determinasi atau R^2 , koefisien determinasi ini juga didefinisikan sebagai proporsi ataupun presentase dari total variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas (Widarjono, 2018). Nilai koefisien determinasi ini berada di antara angka 0 dan 1.

$$0 \leq R^2 \leq 1$$

Semakin angkanya mendekati 1, semakin baik variabel bebas karena mampu menjelaskan data secara actual, sebaliknya semakin mendekati angkanya dengan 0, maka variabel bebas kurang baik dalam menjelaskan data.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis model *Error Correction Model* (ECM) terhadap data Indonesia dan Thailand periode 1994–2023, dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengeluaran pemerintah Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Sedangkan, pengeluaran pemerintah Thailand berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap utang luar negeri Thailand. Menunjukkan bahwa Indonesia lebih banyak mengandalkan utang luar negeri dalam belanja negara terutama di sektro infrastruktur sedangkan Thailand ketergantungannya lebih rendah dengan utang luar negeri karena memiliki ruang fiskal yang lebih luas.
2. Defisit anggaran Indonesia berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Sedangkan, defisit anggaran Thailand berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Thailand. Mengindikasikan bahwa pembiayaan defisit Indonesia banyak dipenuhi oleh instrumen SBN dalam rupiah sedangkan Thailand bergantung pada pinjaman luar negeri waaupun porsinya tidak sebesar sektor swasta.
3. Neraca perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand. Hal ini menunjukkan surplus perdagangan dapat mendorong peningkatan kapasitas investasi yang sebagian dibiayai pinjaman luar negeri dan tingginya aktivitas perdagangan diiringi dengan pembiayaan impor modal.
4. Nilai tukar Indonesia berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Sedangkan, nilai tukar Thailand berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri Thailand. Menunjukkan bahwa struktur utang yang di dominasi sektor swasta Thailand yang memiliki

manajemen risiko nilai tukar yang lebih efektif dibandingkan struktur utang Indonesia yang seimbang antara pemerintah dan swasta.

5. Pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, neraca perdagangan, dan nilai tukar berpengaruh secara bersama-sama terhadap utang luar negeri Indonesia dan Thailand.

Secara umum, model ECM yang digunakan dalam penelitian ini terbukti valid dengan nilai koefisien ECT yang signifikan dan negatif dengan penyimpangan dari keseimbangan masing-masing akan terkoreksi dalam satu tahun. Dengan demikian, model ini efektif dalam menjelaskan dinamika utang luar negeri dengan kecepatan penyesuaian sekitar dua tahun untuk Indonesia dan satu setengah tahun untuk Thailand. Temuan ini mengindikasikan bahwa Thailand memiliki model penyesuaian yang lebih cepat dan pengaruh variabel fiskal yang lebih konsisten terhadap utang luar negeri dibandingkan Indonesia. Perbedaan ini mencerminkan adanya variasi dalam kebijakan fiskal, struktur pembiayaan, serta kemampuan masing-masing negara dalam merespons tekanan eksternal melalui ekspor, nilai tukar, dan belanja publik. Hasil penelitian ini juga menekankan pentingnya efisiensi pengelolaan neraca perdagangan dan stabilitas fiskal sebagai instrumen non-utang dalam menjaga keberlanjutan utang luar negeri.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diajukan untuk kepentingan pengembangan akademik dan penelitian selanjutnya:

1. Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi beban pembayaran utang luar negeri melalui perubahan biaya konversi mata uang asing, pemerintah Indonesia dan Thailand perlu memperkuat ketahanan nilai tukar masing-masing. Indonesia dapat fokus pada diversifikasi ekspor dan penguatan cadangan devisa untuk mengurangi tekanan depresiasi rupiah, sedangkan Thailand perlu mengelola apresiasi atau depresiasi baht secara seimbang melalui kebijakan moneter dan perdagangan, mengingat dominasi utang luar negeri sektor swasta yang sensitif terhadap perubahan kurs.
2. Penelitian di masa mendatang disarankan untuk memasukkan variabel tambahan seperti cadangan devisa, suku bunga internasional, arus *Foreign Direct Investment* (FDI), dan risiko politik, yang juga dapat memengaruhi

posisi utang luar negeri suatu negara. Dengan menambahkan variabel-variabel tersebut, model dapat memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai determinan utang luar negeri.

3. Para peneliti di bidang ekonomi makro dan keuangan publik disarankan untuk mengombinasikan pendekatan kuantitatif ini dengan pendekatan kualitatif melalui studi dokumenter kebijakan fiskal dan laporan pengelolaan utang oleh otoritas masing-masing negara. Pendekatan kombinitif akan memperkuat interpretasi angka dalam konteks kelembagaan dan kebijakan nyata yang sedang berlaku.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhista, M. (2022). Analisis Ekspor, Impor, dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Growth: Jurnal Ilmiah Ekonomi Pembangunan*, 4(2), 73-92.
- Afandi, M. F. (2022). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2001-2020. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 6(3), 513-524
- Afandi, S. A., & Erdayani, R. (2022). Pengantar Teori Pembangunan.
- Aizenman, J., Uddin, G. S., Luo, T., Jayasekera, R., & Park, D. (2022). *Effect of macroprudential policies on sovereign bond markets: Evidence from the ASEAN-4 countries (No. w30477)*. National Bureau of Economic Research.
- Akhmadeev, R. G., Bykanova, O. A., Philippova, N. V., Vashchekina, I. V., & Turishcheva, T. B. (2018). Macroeconomic indicators and their impact on the foreign debt burden: The case of BRICS countries.
- Alawiyah, T., Haryadi, H., & Amzar, Y. V. (2019). Pengaruh inflasi dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar rupiah dengan pendekatan model struktural VAR. *E-Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*, 7(1), 51-60.
- Aldiyus, & Triani, M. (2022). Analisis kausalitas utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi dan kemiskinan Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan (JKEP)*, 3(4).
- Amirul, F. (2024). Neraca Perdagangan dan Dampaknya terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Berkelanjutan*, 15(1), 77–90.

- Anam, F., Prasetya, R. F., Nikmah, T. K., & Puspitasari, Y. A. (2024). Pengaruh Produk Domestik Bruto Pengeluaran Pemerintah dan Tingkat Kurs terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia. *Advances In Social Humanities Research*, 2(1), 112-123.
- Andriani, V., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Analisis Pengaruh Penanaman Modal Asing, Ekspor, Utang Luar Negeri, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 10(2).
- Anastasya, S., Setyanto, A. R., & Selvina, M. (2024, June). Analysis Of The Determinants Of Foreign Debt Sustainability In The ASEAN Region In Terms Of Islamic Economic Perspective (Panel Data Analysis For The Period 2013-2022). In *International Conference on Humanity Education and Society (ICHES)* (Vol. 3, No. 1).
- Anjani, N. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika* (Doctoral dissertation, IAIN Metro).
- Ardiansyah, Y. (2023). Studi Komparasi Utang Luar Negeri Indonesia dan Thailand (Doctoral dissertation, Ekonomi Pembangunan).
- Ariyan, H. (2022). Analisis Kebijakan Penggunaan Utang Luar Negeri Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia Ditinjau Dari Perspektif Ekonomi Islam (Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung).
- Ashraf, M. A., & Joarder, H. R. (2009). Factors affecting volatility of Bangladesh trade deficit: An econometric analysis. *ABAC Journal*, 29(2).
- Atiqasani, G., & Darmawan, A. (2022). Determinants of Public Debt Ratio in Middle-Income Countries. *Optimum: Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 12(2), 168-182.
- Bado, B., Jailan, W., & Alam, S. (2024). Analisis Pengaruh Penerimaan Pajak, Inflasi, dan Defisit Anggaran Terhadap Utang Luar Negeri

- Indonesia. *Economics and Digital Business Review*, 5(2).
- Balino, T. J. T., & Sundararajan, V. (2008). *Public debt management in developing countries. United Nations*.
- Bank Indonesia (2024). *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*.
- Bank of Thailand. (2023). *External Debt Statistics*.
- Bake, P. A. (2024). *Analisis pengaruh ekspor, kurs dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Jambi).
- Cahyaningrum, H., Nadzeva, G., Ramadhani, N. T., & Nurdiansyah, D. H. (2022). Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia Tahun 2015-2019. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 39-54.
- Deng, Q., & Li, X. (2023). *An Analysis of Public Infrastructure Investment and the Thai Economy. In 8th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2023) (pp. 412-418). Atlantis Press*.
- Devi, S. I. (2017) Pengaruh PDB, Pengeluaran Pemerintah, dan Defisit Anggaran Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia.
- Dinul, A. A., & Kurniawan, M. L. A. (2024). Analisis variabel makroekonomi terhadap utang luar negeri Indonesia: Pendekatan VAR. *Modus*, 36(2), 266-281.
- Djalo, M. U., Yusuf, M., & Pudjowati, J. (2023). The Impact of Foreign Debt on Export and Import Values, the Rupiah Exchange Rate, and the Inflation Rate. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 1124-1132. Bank Indonesia. (2024). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*.
- Erlangga, D., Suhrcke, M., Ali, S., & Bloor, K. (2023). Comparing Health Care Financing in Indonesia and Thailand from 1995–2010: What Lessons Could Be Learned? *Journal of Health Economics and Outcomes Research*.
- Emalia, Z. (2019). Penguatan Potensi Ekonomi Lokal Di Daerah Tertinggal Untuk Mengurangi Ketimpangan Antar Wilayah Di Provinsi Lampung. *Jurnal*

- Ekonomi Pembangunan, 1(8), 99–124. (Repository Universitas Lampung)
<https://repository.lppm.unila.ac.id/view/divisions/FEB5/2019.html>
- Farid, A., & Sulastri, D. (2022). Exchange Rate Volatility and External Debt: Evidence from Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Fadillah, N. D. N. A., & Sutjipto, H. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Indonesia. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 8(2), 212–226. <https://doi.org/10.35448/jequ.v8i2.4449>
- Hakiki, A. (2021). Analisis Kebijakan Penggunaan Utang Luar Negeri Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia Ditinjau Dari Perspektif Ekonomi Islam. In *Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung*.
- Hartono, D. (2024). Pelaksanaan Proyek Pinjaman Luar Negeri Kiat Menghindari Keterlambatan Pelaksanaan Proyek. Deepublish.
- IMF. (2024). Indonesia: 2024 Article IV Consultation.
- International Monetary Fund. (2022). Thailand: 2021 *Article IV Consultation—Staff Report & Selected Issues*. IMF Staff Country Reports No. 097.
- Irianti, D., Hosen, M. N., Amalia, E., & Wahyudi, I. (2024). *Impact of Sukuk Negara Issuance on APBN Deficit Financing and Economic Growth: The Moderating Role of Market Liquidity*. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 9(3), 186–200. <https://doi.org/10.33105/itrev.v9i3.1237>.
- Jongwanich, J. (2020). *Export Diversification, Margins and Economic Growth at Industrial Level: Evidence from Thailand*. *The World Economy*, 43(5).
- Kementerian Keuangan. (2024). APBN. Portal Data APBN.
- Maharani, A. & Widodo, T. (2021). Sinergi Investasi Swasta dalam Pembiayaan Proyek Pemerintah Indonesia. *Jurnal Keuangan Negara*, 13(3), 120–133.
- Malik, A., & Kurnia, D. (2017). Pengaruh Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 4. <https://doi.org/10.35448/jequ.v8i1.4967>

- Marselina, M., Gunarto, T., & T. J., P. (2021). Efektifkah Model Fiscal Rule Dalam Menghadapi Krisis Ekonomi? *WSEAS Transactions on Business and Economics*.
- Nidhiprabha, B. (2017). *The Rise and Fall of Thailand's Export-Oriented Industries*. *Asian Economic Papers*, 16(3), 128–150.
- Ningsih, Y. L., & Sapha, D. (2019). Pengaruh Defisit Anggaran Dan PDB Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 4(4), 349–355.
- Nuraisah, N., Amanda, R. P., Rambe, S., & Batubara, M. (2024). Analisis Imbas Defisit Anggaran terhadap Perekonomian di Indonesia. *As-Syirkah: Islamic Economic & Financial Journal*, 3(2), 1191-1203.
- Nurhasanah, U., Devi, Y., & Fasa, M. I. (2025). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang, Inflasi Dan Gross National Product Terhadap Hutang Luar Negeri Di 11 Negara Aseantahun 2013–2023 Dalam Persepektif Ekonomi Islam. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 3(2).
- OECD. (2020). *OECD Economic Surveys: Thailand 2020*. Paris: OECD Publishing.
- Pastpipatkul, P., & Ko, H. (2025). *The Efficacy of Monetary and Fiscal Policies on Economic Growth: Evidence from Thailand*. *Economies*, 13(1), 19.
- Pandey, J. G., Walewangko, E. N., & Mandeij, D. (2024). Analisis Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan, Tingkat Kurs dan Kesenjangan Tabungan-Investasi Terhadap Utang Luar Negeri Periode Tahun 2008-2022. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 8(7), 1–8.
- Permana, M. A., Sjahruddin, H., Satriani, R., Indrawati, Caronge, M. A., & M, A. R. (2023). *Menelisik neraca perdagangan indonesia dari faktor inflasi dan kurs*. 16(2), 710–719.
- Putri, M. K. & Wijaya, A. (2021). Peran Utang Luar Negeri dalam Menjaga Stabilitas Fiskal Thailand. *Jurnal Ekonomi Internasional*, 6(2), 77–85.
- Pratiwi, D. R. (2024). Kumpulan Analisis Siklus Pembahasan Nota Keuangan dan

- RAPBN 2024 Mitra Komisi XI. *Pusat Analisis Anggaran Dan Akuntabilitas Keuangan Negara*, 1–38.
- Rangkuty, D. M., & Sari, M. M. (2019). Analisis Utang Luar Negeri dan Inflasi Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 19(1), 57–66.
- Ratag, M. C., Kalangi, J. B., & Mandei, D. (2018). Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Defisit Anggaran, dan Tingkat Kurs Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia (Periode Tahun 1996-2016). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(01), 69–78.
- Ryvaldi, M. (2022). Pengaruh Utang Luar Negeri, Kebijakan Moneter Indonesia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 2010-2022 (Bachelor's Thesis, Jakarta: FITK UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Sadim, V. F. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Di Indonesia. In *Repository Universitas Negeri Malang*. <https://doi.org/10.35914/jemma.v6i2.1942>
- Saputro, Y. D., & Soelistyo, A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 1(1), 45-59.
- Sari, W. R., Andriani, Nabilla, F. L., & Putri, D. F. (2023). Perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2019 Sampai 2023 Berjalan. *AMPUS AKADEMIK PUBLISING Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 1(4), 72–78.
- Sitorus, N. H., & Fajarini, D. (2023). Perubahan Ekonomi Global dan Neraca Pembayaran. *Journal on Education*, 6(1), 10586–10594. <https://jonedu.org/index.php/joe/article/view/4793>
- Sujianto, A. E. (1998). *Evaluasi Nilai Ekspor dan Impor Regional Association of Southeast Asian Nations Sebelum dan Setelah Krisis Ekonomi Tahun 1998*. 11(2), 329–350.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2012). *Economic development*. Pearson education.

- UNICEF Thailand. (2023). Sustainable Financing of the Social Sectors in Thailand.
- Ulfa, S., & Zulhamg, T. (2017). Analisis Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi: Kajian Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 2(1), 144–152.
- Wahyudi, T. (2023). Exchange Rate Volatility and External Debt in ASEAN Countries. *WSEAS Transactions on Business and Economics*.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Kelima). UPP STIM YKPN.
- Widiyanti, L., & Hidayat, A. (2021). Peran Surplus Ekspor dalam Mengurangi Ketergantungan Utang Luar Negeri: Studi Empiris Indonesia 2010–2020. *Jurnal Keuangan Negara*, 9(2), 45–62.
- World Bank. (2024). Thailand Public Spending and Revenue Assessment. Washington, DC: World Bank.
- World's Top Exports. (2025). Thailand and Indonesia Top 10 Exports.
- Yanti, D., Mawartina, J., Sarlini, H., & Pangestoeti, W. (2025). Mekanisme Pengelolaan Utang Negara Dan Implikasinya Terhadap Perekonomian Nasional. *Jurnal Hukum, Administrasi Publik Dan Negara*, 2(1), 96-114.
- Yudiarti, T., Emilia, E., & Mustika, C. (2018). Pengaruh Utang Luar Negeri, Tingkat Suku Bunga dan Neraca Transaksi Berjalan Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat. *E-Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*, 6(1), 14–22. <https://doi.org/10.22437/pim.v6i1.4448>
- Yuliana, S., Aida, N., & Taher, A. R. Y. (2023). The Effect of Foreign Debt, Labor Force, and Net Exports on Indonesia's Economic Growth in Period of 1986 Q1–2020 Q4. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Jagaditha*, 9(1), 34–42. <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/jagaditha/article/view/4547>
- Yusuf, M., & Rangkuty, D. M. (2019). Analisis Neraca Perdagangan Indonesia-India Periode 2013-2018. *Jurnal: Penelitian Medan Agama*, 10(1), 55–68.
- Zahra, L. M., Rahayu, D. W., & Nugroho, B. (2023). Efektivitas Pembiayaan Fiskal

dalam Menurunkan Ketergantungan Utang Luar Negeri. *Jurnal Kebijakan Publik*, 9(2), 88–97.