

**PENGARUH PDB, NERACA PERDAGANGAN DAN UTANG LUAR
NEGERI TERHADAP TINGKAT RISIKO GAGAL BAYAR UTANG
PEMERINTAH INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

AHMAD ZULHAM HAMDAN

NIM: 20108010023

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2023**

**PENGARUH PDB, NERACA PERDAGANGAN DAN UTANG LUAR
NEGERI TERHADAP TINGKAT RISIKO GAGAL BAYAR UTANG
PEMERINTAH INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

AHMAD ZULHAM HAMDAN

NIM: 20108010023

PEMBIMBING:

DR. ABDUL QOYUM, S.E.I, M.SC.FIN.

NIP. 19850630 201503 1 007

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2023



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1689/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2023

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH PDB, NERACA PERDAGANGAN DAN UTANG LUAR NEGERI
TERHADAP TINGKAT RISIKO GAGAL BAYAR UTANG PEMERINTAH
INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AHMAD ZULHAM HAMDAN
Nomor Induk Mahasiswa : 20108010023
Telah diujikan pada : Kamis, 16 November 2023
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 65765bdc6a9fa

Ketua Sidang

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED



Valid ID: 65697a6ea46df

Penguji I

Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I.
SIGNED



Valid ID: 65702ad177ad3

Penguji II

Drs. Slamet Khilmi, M.SI.
SIGNED



Valid ID: 657687f4154ac

Yogyakarta, 16 November 2023
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Zulham Hamdan

NIM : 20108010023

Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul **“Pengaruh PDB, Neraca Perdagangan dan Utang Luar Negeri Terhadap Tingkat Risiko Gagal Bayar Utang Pemerintah Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 6 November 2023

Penyusun,



Ahmad Zulham Hamdan

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Ahmad Zulham Hamdan

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ahmad Zulham Hamdan

NIM : 20108010023

Judul Skripsi : Pengaruh PDB, Neraca Perdagangan dan Utang Luar Negeri Terhadap Tingkat Risiko Gagal Bayar Utang Pemerintah Indonesia

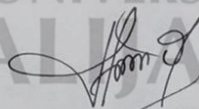
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Prodi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar Skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 6 November 2023

Pembimbing



Dr. Abdul Qovum, S.E.I, M.Sc.Fin.
NIP. 19850630 201503 1 007

ABSTRAK

Beberapa negara di dunia melakukan kebijakan defisit anggaran dalam pengelolaan pendapatan dan belanja negaranya. Tidak semua negara di dunia punya pendapatan yang cukup untuk merealisasikan kebutuhan belanja negaranya, ada yang melakukan kebijakan utang dari dalam negeri dan luar negeri. Sejalan dengan negara-negara di dunia, pemerintah Indonesia yakni kementerian keuangan melakukan pendekatan yang sama berupa kebijakan utang dari dalam dan luar negeri. Fokus kajian dalam penelitian ini adalah tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia jika dilihat dari sisi PDB, neraca perdagangan dan utang luar negeri. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh PDB, neraca perdagangan dan utang luar negeri terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia. Objek penelitian ini adalah negara Indonesia. Penelitian ini menggunakan data tahun 2001-2022. Jenis data yang dipakai adalah data sekunder. Penelitian ini dianalisis menggunakan metode regresi logistik ordinal. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel terikat. Kemudian variabel PDB berpengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah. Sedangkan neraca perdagangan dan utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah.

Kata Kunci: PDB, Neraca Perdagangan, Utang Luar Negeri, Gagal Bayar Utang Pemerintah

ABSTRACT

Some countries in the world carry out a budget deficit policy in managing their country's income and expenditure. Not all countries in the world have sufficient revenue to realize their country's expenditure needs, some carry out debt policies from within the country and abroad. In line with countries in the world, the government, namely the ministry of finance, takes the same approach in the form of domestic and foreign debt policies. The focus of this study is the level of risk of default on government debt when viewed in terms of GDP, trade balance and foreign debt. The purpose of this study is to analyze the effect of GDP, trade balance and foreign debt on the level of risk of default on Indonesian government debt. The object of this research is the country of Indonesia. This study uses data from 2001-2022. The type of data used is secondary data. This research was analyzed using the ordinal logistic regression method. The results of statistical testing show that the independent variables simultaneously have a significant effect on the dependent variable. Then the GDP variable has a partially significant effect on the level of risk of default on government debt. Meanwhile, the trade balance and foreign debt have no significant effect partially on the level of risk of default on government debt.

Keywords: GDP, Trade Balance, Foreign Debt, Sovereign Default



HALAMAN MOTTO

“Hidup adalah perjalanan, siapa yang berjalan pada jalannya maka sampai lah ia”



HALAMAN PERSEMBAHAN

“Dengan izin Allah, Skripsi ini dipersembahkan untuk orang-orang terkasih: kedua orang tua penyusun, keluarga, almamater tercinta dan untuk Negara Kesatuan Republik Indonesia”



KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, memuji dan bersyukur penyusun tujukan kepada Allah atas nikmat karunia dan hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh PDB, Neraca Perdagangan dan Utang Luar Negeri Terhadap Tingkat Risiko Gagal Bayar Utang Pemerintah Indonesia”. Sholawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kehadiran junjungan kita Nabi Muhammad SAW, keluarga dan sahabatnya.

Alhamdulillah atas ridho Allah dan bantuan dari berbagai pihak, akhirnya penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Maka dari itu, melalui kata pengantar ini ada baiknya penyusun mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
3. Bapak Dr. Abdul Qoyum, M.Sc. Fin., Ketua Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga sekaligus dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan masukan dan izin penelitian, serta dengan sabar memberikan bimbingan dan arahan selama penyusunan skripsi.
4. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., Dosen Penasehat Akademik
5. Ayah dan ibu serta ketiga kakak yang selalu mendoakan dan memberikan semangat yang tidak putus-putus dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Badan Pusat Statistik, Kementerian Keuangan dan Fitch Ratings yang secara tidak langsung menyediakan data-data yang penyusun butuhkan dalam skripsi.

7. Guru-guru penyusun di Pesantren Ar-Raudlatul Hasanah dan Pesantren SahabatQu yang telah mendidik penyusun dan mengajarkan Al-Qur'an dan kehidupan selama di Yogyakarta.
8. Teman-teman seprodi angkatan 2020 yang telah menjadi teman dan sahabat hangat ketika bersama selama kuliah.
9. Muhammad Rizki yang telah menemani dan memfasilitasi pengerjaan skripsi ini sejak mata kuliah metodologi penelitian.
10. Teman-teman kelompok 286 (KKN Ngandel Squad), Osama, Rouf, Luthfi, Erwin, Diana, Yumna, Sri, Tri yang menemani perjuangan menyelesaikan program KKN di Dukuh Ngandel Ponorogo.
11. Sahabat "Lebah Muda", Umam dan Azam yang selalu mendoakan walaupun berjauhan.
12. Forsebi yang telah memfasilitasi untuk mengembangkan semangat Ekonomi Islam secara praktis dan teoritis.
13. Orang-orang hebat dan semua orang yang telah mencerahkan pemikiran penyusun selama menempuh pendidikan di pulau jawa yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga semua kebaikan mereka diterima di sisi Allah dan dibalas dengan kebaikan yang berkali-kali lipat, serta kelak kita dikumpulkan lagi di akhirat dalam keadaan bahagia. Semoga penelitian ini bermanfaat bagi banyak orang. Aamiin.

Yogyakarta, 6 November 2023

Penyusun,

Ahmad Zulham Hamdan

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
D. Sistematika Pembahasan	10

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori	
1. Konsep Umum Kebijakan Utang Negara	13
2. Risiko Gagal Bayar Utang Pemerintah	15
3. Teori Ricardian Equivalence	19
4. Teori Three Gap Model	21
5. Teori Sovereign Default Jonathan Eaton	23
B. Telaah Pustaka	24
C. Kerangka Pemikiran	28
D. Pengembangan Hipotesis	29

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	33
B. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	33
C. Definisi Operasional Variabel	34
1. Tingkat Risiko Gagal Bayar Utang Pemerintah	34
2. PDB	35
3. Neraca Perdagangan	36
4. Utang Luar Negeri.....	37

D. Metode Analisis	37
1. Regresi Logistik Ordinal	37
2. Model Logit Kumulatif	41
3. Metode Kemungkinan Maksimum	41
4. Fungsi Likelihood	43
5. Uji Statistik Deviance	44
6. Uji Keberartian Model	44
7. Uji Wald	45
8. Interpretasi Model	46
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Data Penelitian	48
1. Analisis Deskriptif	48
2. Analisis Regresi Logistik Ordinal	51
a. Model Regresi	51
b. Pengujian Parameter Model Regresi	52
1) Uji Kebaikan Model	52
2) Uji Keberartian Model	53
3) Uji Wald	54
4) Koefisien Determinasi Model	55
c. Interpretasi Model Regresi	56
B. Pembahasan	56
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	62
B. Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN	

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya.....	24
Tabel 4.1 Data Statistik Deskriptif.....	48
Tabel 4.2 Skala Variabel Terikat	49
Tabel 4.3 Model Regresi.....	50
Tabel 4.4 Uji Kebaikan Model.....	51
Tabel 4.5 Uji Keberartian Model	52
Tabel 4.6 Uji Wald.....	53
Tabel 4.7 Koefisien Determinasi.....	54



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kurva Ricardian Equivalence.....	19
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	27



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pemerintah sebagai entitas negara yang berbadan hukum, sangat akrab dengan utang. Bahkan sebagian besar pemerintahan di seluruh dunia memiliki utang. Beberapa di antaranya lebih dari dua kali jumlah PDB-nya, seperti Jepang dan beberapa negara di zona Eropa. Indonesia bukan satu-satunya negara yang memiliki utang. Utang ini berasal dari sejarah panjang negara Indonesia, mulai dari saat kemerdekaannya dari Belanda hingga sekarang. Berdasarkan data dari Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan Dan Resiko (DJPPR)-Kemenkeu (2023) utang pemerintah telah mencapai Rp 7.855,53 triliun per Juli 2023.

Pemerintah dalam hal ini DJPPR mengatakan bahwa mereka berusaha untuk mengelola utang dengan hati-hati. Dimana DJPPR mengendalikan risiko melalui komposisi yang optimal, baik terkait mata uang, suku bunga, maupun jatuh tempo. Untuk mengontrol biaya dan risiko utang, pemerintah lebih mengutamakan penarikan utang yang jatuh temponya menengah panjang. Pemerintah juga aktif mengawasi pengelolaan portofolio utang. Saat ini mayoritas utang pemerintah berupa surat berharga negara (SBN), yang porsinya sebanyak 88,92 persen dari total utang.

Terkait utang luar negeri, Kementrian Keuangan dan Bank Indonesia marilis laporan bulanan nya baru-baru ini, menurut mereka struktur ULN (Utang

Luar Negeri) Indonesia bisa dikatakan sehat, mereka mengklaim bahwa prinsip pengelolaan utang di Indonesia tetap terkendali per Januari 2023, dengan melihat rasio Produk Domestik Bruto (PDB) yang terjaga kisaran 30,3%, mengingat bahwa ini terjadi sedikit peningkatan dibandingkan rasio pada sebelumnya sebesar 30,1%.

Selain itu struktur utang Indonesia tetap didominasi ULN berjangka panjang, dengan porsi mencapai 87,4%. Kementerian Keuangan juga mengungkapkan bahwa pemerintah terus memperkuat koordinasi pemantauan dan prinsip kehati-hatian dalam mengelola utang. Kementerian Keuangan juga berusaha agar terus mengoptimalkan prinsip ini dalam menopang pembiayaan pembangunan negara dan mendorong pemulihan ekonomi nasional, dengan melakukan minimalisasi risiko yang dapat memengaruhi kelancaran dan kemajuan perekonomian.¹

Dalam mempertahankan dan menjaga kestabilan perekonomian negaranya, masing-masing negara selalu memperhatikan pentingnya kestabilan keuangan. Begitu juga sirkulasi pendapatan dan belanja negaranya penting diperhatikan. Baik itu belanja atau transaksi di dalam negeri maupun transaksi dengan luar negeri. Dalam memenuhi kebutuhan belanja negaranya, tidak semua negara punya pendapatan yang cukup untuk merealisasikannya. Maka dipilihlah oleh beberapa negara dunia berupa kebijakan utang atau penarikan pinjaman dari dalam dan dari luar negeri.

¹ <https://www.bi.go.id/en/statistik/ekonomi-keuangan/sulni/Documents/SULNI-March-2023.pdf>

Dalam beberapa dekade terakhir beberapa negara mengalami gagal bayar utang domestik maupun luar negeri dari negaranya. Diantaranya ada Argentina, di tahun 2019 setelah beberapa kali mengalami gagal bayar, Argentina mengalami gagal bayar lagi sebesar \$8 Milyar (Duggar *et al.*, 2021:2).

Dari berbagai literatur ditemukan bahwa ada beberapa variabel yang menyebabkan kegagalan bayar utang pemerintah. Seperti diantaranya adalah karena membengkaknya utang luar negeri pemerintah negara tersebut, defisit anggaran pemerintah yang terjadi berjilid-jilid dan fluktuasi nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar juga punya pengaruh gagal bayar dan defisit anggaran berkepanjangan dalam suatu negara. Menurut Nyambu (2016:1) bahwa risiko gagal bayar kredit eksternal meningkat seiring dengan fluktuasi yang lebih besar. Yaitu perubahan signifikan pada nilai tukar mata uang. Terutama di negara-negara berkembang bisa dikatakan rentan terhadap beban pembiayaan, seperti Brazil, Turki, dan Afrika Selatan.

Ketika globalisasi menyebar ke negara-negara berkembang. Pertukaran barang, jasa, modal dan tenaga kerja dengan negara-negara asing berkembang pesat. Semua transaksi ini melibatkan pertukaran mata uang lokal dan asing dengan menggunakan nilai tukar yang terbukti sangat fluktuatif. Jika mengingat sejarah yang terjadi, dimana negara-negara mulai membuka diri terhadap globalisasi di akhir-akhir tahun 1970-an dan awal tahun 1980-an. Saat itu pemerintah dan perusahaan swasta di negara-negara berkembang mulai memutuskan untuk meminjam dari pemberi pinjaman asing. Yakni melalui pinjaman langsung hingga menerbitkan obligasi.

Utang negara dan utang korporasi (perusahaan non-keuangan) di negara-negara berkembang didominasi oleh negara seperti Cina, Turki, Brasil, India telah meningkat tajam. Bahkan mencapai hampir mencapai \$18 triliun atau hampir 75% dari PDB dunia pada tahun 2014 (IMF 2015). sangat masuk akal jika dikatakan bahwa nilai tukar juga punya pengaruh langsung terhadap biaya bunga utang dan pokok utang yang berasal dari luar negeri. Karena kelemahan instrumen ini adalah menggunakan mata uang asing. Menurut Nyambuu (2016:6) volatilitas nilai tukar selama krisis mengalami penurunan yang tajam, atau depresiasi yang tajam. Sehingga penurunan tajam yang terus-menerus terhadap mata uang domestik ini dapat berkontribusi pada gagal bayar ULN suatu negara.

Dampak nilai tukar mata uang terutama terlihat selama krisis utang pada tahun 1980-an dan krisis keuangan Asia tahun 1997-1998. Hal ini juga terlihat ketika mempelajari masing-masing negara banyak yang mengalami gagal bayar utang. Disamping itu ada banyak negara melakukan restrukturisasi utang yang disebabkan oleh peningkatan volatilitas nilai tukar. Begitu juga kondisi ketidakstabilan global baru-baru ini. Karena melambatnya pertumbuhan ekonomi di Tiongkok, menurunnya permintaan bahan baku, jatuhnya harga minyak dan peristiwa geopolitik, menyebabkan mata uang di pasar negara berkembang telah kehilangan nilai yang signifikan.

Akibatnya, peminjam di negara-negara berkembang menunjukkan tanda-tanda kesulitan membayar kembali pinjaman mereka. Selain itu, terjadi peningkatan spread CDS pada obligasi negara berkembang dan korporasi disebabkan oleh kekhawatiran investor terhadap risiko gagal bayar. Di tahun-tahun mendatang,

bukan tidak mengkhawatirkan jika dikatakan akan terjadi fluktuasi nilai tukar yang lebih besar dan biaya pinjaman yang lebih tinggi. Pada gilirannya, hal ini akan mempersulit masing-masing negara untuk mengakses sumber keuangan baru dari luar negaranya. Apalagi bagi negara-negara yang dianggap memiliki risiko kredit.

Menurut Nozdrev (2022) ada bahaya yang meningkat dari defisit dan pengeluaran anggaran melebihi pendapatan. Dimana hal ini disebabkan oleh perluasan pinjaman dan jaminan utang. Tekanan ini paling terasa di negara-negara Asia berpenghasilan rendah dengan pasar modal terbelakang yang berisiko tinggi mengalami krisis utang.

Pada tahun 2020 dan 2021 Faktor utama dalam pertumbuhan utang domestik banyak negara Asia adalah penyebaran pandemi COVID-19. Dimana hal ini membuat negara-negara Asia menghadapi kebutuhan utang secara tajam. Hal ini juga meningkatkan kebutuhan dukungan keuangan untuk bidang sosial-ekonomi untuk waktu tak menentu yang mengarah pada defisit anggaran dan penyempitan ruang fiskal negara.

Dengan adanya krisis ekonomi biasanya akan membatasi bantuan keuangan yang datang dari luar. Namun menjadi dilema bagi beberapa negara berkembang bahwa, kebutuhan negara-negara berkembang yang ada di Asia akan aliran modal internasional terkait pembayaran utang dan restrukturisasi utang juga meningkat secara signifikan. Secara umum, diperkirakan pada periode 2022-2023, utang publik luar negeri negara-negara Asia akan terus meningkat sehingga memperparah kerentanan perekonomian negara-negara tersebut.

Beberapa dari mereka harus mengubah model pembangunan mereka. Ini disebabkan karena meningkatnya risiko peningkatan kebutuhan pendanaan, posisi investor asing, nilai tukar, fluktuasi nilai tukar dan jatuh tempo utang yang pendek. Sehingga membutuhkan prioritas ulang pengeluaran pemerintah dan proses anggaran yang lebih efisien. Belum lagi ketika suatu negara mencari solusi masalahnya dengan menarik pinjaman baru, maka pada saat yang sama akan meningkatkan pembayaran utang. Dalam beberapa kasus, negara-negara Asia suatu saat pasti akan menghadapi puncak utang. Sehingga menyebabkan kebutuhan untuk restrukturisasi utang dan negosiasi baru yang sulit dengan negara-negara kreditur.

Menurut Akyüz *et al.* (2021:4) bahwa tingkat inflasi, nilai tukar riil, tingkat suku bunga, tingkat utang luar negeri bersih dan defisit perdagangan luar negeri adalah termasuk di antara variabel-variabel makroekonomi yang berpengaruh pada tingkat resiko gagal bayar. Baik pada jangka pendek dan jangka panjang. Efek Risiko dan kejadian gagal bayar tersebut sangat merugikan. karena berdampak buruk pada permintaan ekspor dan pendapatan barang setengah jadi dari negara peminjam. Akibatnya, arus perdagangan berubah karena hilangnya pendapatan dan bias konsumsi dalam negeri.

Kondisi perdagangan negara yang mangkir dari utang biasanya juga memburuk secara endogen, yang mempercepat kerugian pendapatan dan perdagangannya. Hal ini bisa menghasilkan meningkatnya impor tapi ekspor menurun karena berkurangnya kemampuan produksi. Tidak menutup kemungkinan bertambahnya keadaan empiris lainnya dari siklus ekonomi dan masa gagal bayar yang akan dialami negara berkembang (Weishi *et al.*, 2021:7)

Tantangan-tantangan ini termasuk diantaranya adalah kasus Argentina di tengah ketergantungannya pada utang luar negeri dan terbatasnya opsi pendanaan domestik. Belum lagi kondisi prospek ekonomi yang lemah karena krisis wabah Covid pada tahun 2019 yang memperdalam resesi beberapa tahun setelahnya. Hal ini juga mempengaruhi mitra dagang utama Argentina (Duggar et. al., 2021:4). Jika terjadi krisis keuangan global, investor internasional dan lembaga keuangan menghadapi tantangan baru dan melakukan pertimbangan lebih dalam mengalokasikan dana. Bagi investor diversifikasi risiko menjadi sulit selama terjadi krisis keuangan. karena semua pasar tampaknya bergerak ke arah yang sama. Bagi lembaga keuangan internasional penting untuk meredam guncangan kredit negara sesedikit mungkin. Yakni dengan secara tepat menargetkan penggunaan sumber daya keuangan yang terbatas.

Bostanci (2020) pernah mengukur resiko kredit pemerintah dunia secara global. Hasilnya adalah risiko kredit antar negara punya keterkaitan yang cukup tinggi dengan pasar saham dan pasar valuta asing. Setelah krisis keuangan baru-baru ini yang berasal dari negara-negara maju, dampak risiko utang pemerintah secara bergantian menyebar ke negara-negara berkembang. Sementara negara-negara maju dan negara-negara berkembang yang dililit utang memainkan peran marginal utang. Kemudian hasil lainnya menunjukkan bahwa perdagangan dan arus modal merupakan faktor penentu penting bagaimana negara mengalami risiko utang. Dimana arus modal menjadi semakin meningkat di antara negara-negara berkembang setelah tahun 2013, sementara pengaruh arus perdagangan negaranya menurun selama krisis dan sulit pulih setelahnya.

Eichler (2022) pernah mengkaji peran risiko gagal bayar negara dalam mempengaruhi kebijakan dan tabungan swasta. Sebuah modifikasi dari persamaan Ricardian menyatakan bahwa nasabah rasional akan meningkatkan tabungan swasta seiring dengan meningkatnya defisit anggaran, sehingga berkontribusi terhadap keseimbangan tabungan swasta dan publik, yang memungkinkan nantinya kebijakan fiskal menjadi kurang berdampak pada penurunan defisit.

Berdasarkan penjelasan yang dimuat di atas, penyusun tertarik untuk mengambil judul **Pengaruh PDB, Neraca Perdagangan dan Utang Luar Negeri Terhadap Tingkat Risiko Gagal Bayar Utang Pemerintah Indonesia.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan kebijakan pemerintah Indonesia yang memilih penerapan kebijakan untuk berutang setiap tahun, maka ini menjadi isu ekonomi yang sering dibincangkan oleh berbagai kalangan di masyarakat dengan kekhawatiran dan opini mereka masing-masing terkait dampaknya di masa yang akan datang. Maka penelitian ini bermaksud mengkaji terkait risiko gagal bayar utang pemerintah, pengaruh utang luar negeri, pengaruh PDB, dan pengaruh neraca perdagangan terhadap risiko tersebut. Dengan hal ini, dimunculkanlah rumusan masalah dari penelitian ini yang dimuat dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah PDB berpengaruh terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah?
2. Apakah neraca perdagangan berpengaruh terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah?
3. Apakah utang luar negeri berpengaruh terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah di atas maka dihasilkanlah bahwa tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh PDB terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah.
2. Untuk menganalisis pengaruh neraca perdagangan terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah.
3. Untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri pemerintah terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah.

Beberapa manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diharapkan nantinya hasil dari penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pemerintah (dalam hal ini kementerian keuangan dan Bank Indonesia), Dewan Perwakilan Rakyat, akademisi, dan masyarakat yang punya kaitan dengan kebijakan utang pemerintah.
2. Bagi pemerintah: penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan pertimbangan untuk menghasilkan kebijakan utang yang tepat di masa yang akan datang agar kekuatan dan kestabilan keuangan negara terus berada dalam kondisi yang tidak mengkhawatirkan dan aman.
3. Bagi akademisi dan ilmu pengetahuan: memberikan tambahan khazanah kepada para akademisi untuk merumuskan masukan-masukan atau solusi alternatif berupa kebijakan-kebijakan untuk jadi pertimbangan pemerintah dengan adanya hasil riset-riset baru. Selain itu, dapat memperkaya pandangan ekonomi Islam terhadap kebijakan utang di Indonesia dari sisi keilmuan dan aturan agama.

4. Bagi peneliti: dapat mengasah kemampuan dalam menguasai konsep-konsep ekonomi dan menganalisis data dan peristiwa yang terjadi di lapangan dan dengan keduanya diterjemahkan dalam bentuk karya nyata sehingga ide dan gagasan yang peneliti miliki tidak hanya untuk konsumsi pribadi, tetapi dapat memberikan manfaat dan solusi terkait dengan masalah-masalah yang dialami berbagai kalangan baik itu masyarakat maupun pemerintah Indonesia di masa yang akan datang.

D. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini memerlukan pembahasan yang sistematis, sehingga sistematika pembahasan yang dibentuk dalam kajian penulisan kripsi ini secara umum ada lima bab yang ada keterkaitan satu sama lainnya. Sistematika pembahasan ini berusaha menjelaskan gambaran dan alur pemikiran penelitian yang bisa dipahami. Bagian-bagian sistematika tersebut dijelaskan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan merupakan bab sebagai tahapan awal yang penting bagi para peneliti yang ingin meningkatkan penelitian mereka kepada tingkat yang lebih lanjut. Dalam bab ini terdapat berbagai sub-bab seperti informasi tentang latar belakang, secara cermat menggambarkan fenomena dan permasalahan mendasar yang mendorong penelitian ini. isu-isu ini kemudian dengan terampil disusun menjadi pertanyaan-pertanyaan yang menggugah pikiran, yang menjadi dasar rumusan masalah kita. Selanjutnya rumusan masalah tersebut diperkaya dengan tujuan penelitian dan potensi manfaat yang ingin dicapai penelitian ini. terakhir, bab pendahuluan menyajikan wacana komprehensif berupa sistematika

pembahasan yang menguraikan tahapan-tahapan yang menggambarkan alur penelitian ini.

Bab II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis. Landasan Teori terdiri dari pemeriksaan komprehensif terhadap teori-teori terkait, bersama itu juga dimuat temuan-temuan dari penelitian sebelumnya yang selaras dengan penelitian ini. melalui analisis cermat terhadap pengetahuan yang ada, landasan dan temuan ini diletakkan agar adanya kebaruan yang ditetapkan. Setelah melakukan kajian mendalam terhadap literatur dan penyelidikan sebelumnya, maka hipotesis dan kerangka kerja penelitian ini dirumuskan dengan cermat.

Bab III Metode Penelitian memberikan gambaran menyeluruh mengenai prosedur operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini, dengan menjelaskan setiap variabel secara cermat, menjelaskan tentang apa objek penelitiannya, bagaimana sumber data nya diperoleh, apa alat analisis yang akan digunakan untuk menganalisis data-data yang terkumpul, serta alur pengukuran dan pengujiannya.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan menyajikan temuan-temuan menarik dan analisis mendalam yang diperoleh dari penelitian ini. melalui analisis deskriptif, analisis pengukuran data dan interpretasi data yang diolah, bab ini memberikan jawaban komprehensif atas pertanyaan-pertanyaan yang diajukan dalam rumusan masalah.

Bab V Penutup yakni bab terakhir. Mencakup kesimpulan mendalam yang diperoleh dari pemeriksaan cermat terhadap rumusan masalah dalam penelitian ini. Dengan penuh kecermatan dan ketelitian, bab ini menyajikan rekomendasi saran

dan kontribusi manfaat yang dibagikan dengan baik kepada pihak-pihak yang punya keterkaitan dalam penelitian yang menarik ini. Selain itu, dengan rendah hati peneliti mengakui keterbatasan dari penelitian ini yang bisa menjadi batu loncatan yang sangat berharga untuk analisis perbaikan di masa depan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari pengujian dan analisis yang telah dipaparkan oleh penyusun pada bagian sebelumnya tentang pengaruh PDB, neraca perdagangan dan utang luar negeri terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia dengan menggunakan metode regresi logistik ordinal, maka kesimpulan yang penyusun dapatkan adalah sebagai berikut.

PDB, neraca perdagangan dan utang luar negeri berpengaruh terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah secara simultan. Berdasarkan koefisien determinasi Cox dan Snell sebesar 0,863 atau sebesar 86,3%. Hal ini berarti variabel independen PDB, Neraca Perdagangan dan Utang Luar Negeri mempengaruhi tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia secara umum sebesar 86,3%.

Sedangkan variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial adalah produk domestik bruto (PDB). Dari hasil uji Wald variabel PDB berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia. Dengan demikian semakin naiknya angka PDB akan mengakibatkan penurunan tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia secara signifikan. Keadaan ini membenarkan bukti dari berbagai penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa

PDB adalah faktor penting dalam pengendalian tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia.

Variabel selanjutnya yakni neraca perdagangan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia tapi tidak signifikan. Dari hasil uji Wald bahwa variabel neraca perdagangan tidak memenuhi signifikansi α 5%. hanya hampir mendekati α 5%. Ini menunjukkan bahwasanya bisa saja neraca perdagangan Indonesia mengalami surplus yang tinggi, akan tetapi tidak mempengaruhi penurunan tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah nya secara signifikan. Hal itu bisa terjadi jika Indonesia tidak mengelola portofolio utang pemerintah nya dengan hati-hati. Disamping itu juga karena ada variabel ekonomi lainnya yang menyebabkan kenaikan risiko gagal bayar utang pemerintah nya.

Walaupun hasil ini bertentangan dengan teori akan tetapi beberapa penelitian sebelumnya juga terdapat hasil yang sama, dimana neraca perdagangan diyakini berpengaruh signifikan akan tetapi hasilnya tidak signifikan dari hasil empiris (Maltritz, 2012). Hasil dari sampel penelitian yang dilakukan penyusun di Indonesia juga sama. Hal itu tidak menutup kemungkinan ketika Indonesia mengelola portofolio utang pemerintah nya dengan hati-hati.

Kemudian variabel utang luar negeri memiliki pengaruh positif terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia tapi tidak signifikan. Dari hasil uji Wald bahwa variabel neraca perdagangan tidak memenuhi signifikansi α 5%. hanya hampir mendekati α 5%. Ini menunjukkan bahwasanya bisa saja Indonesia memiliki utang luar negeri dengan jumlah tertentu, akan tetapi tidak

mempengaruhi kenaikan tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah nya secara signifikan.

Hal ini bisa saja terjadi dimana saat ini Indonesia mengelola portofolio utang pemerintah nya dengan cara menjadikan utang dalam negeri sebagai dominasi utang pemerintah. Sehingga utang luar negeri tidak terlalu berpengaruh. Disamping itu juga karena ada variabel ekonomi lainnya yang menyebabkan kenaikan risiko gagal bayar utang pemerintah. Walaupun hasil ini bertentangan dengan teori akan tetapi beberapa penelitian sebelumnya juga terdapat hasil yang sama, dimana neraca perdagangan diyakini berpengaruh signifikan akan tetapi hasilnya tidak signifikan dari hasil empiris (Reusens, 2017). Hasil dari sampel penelitian yang dilakukan penyusun di Indonesia juga sama. Hal itu tidak menutup kemungkinan ketika Indonesia mengelola portofolio utang pemerintah nya dengan hati-hati.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini , hanya Produk Domestik Bruto berpengaruh signifikan terhadap tingkat risiko gagal bayar utang pemerintah Indonesia. Hal ini berarti pentingnya bagi pemerintah untuk menjaga agar pertumbuhan ekonomi tetap terjaga agar dapat mengendalikan kestabilan utang. Karena pendapatan negara akan meningkat seiring dengan meningkatnya PDB. Dengan meningkatnya pendapatan negara akan mampu menutupi pembiayaan negara berupa utang. Disamping itu penting juga untuk terus meningkatkan surplus neraca perdagangan agar cadangan devisa negara tetap terus terjaga di tengah ketidakpastian geopolitik dan geoekonomi dunia dengan menjaga kerja sama yang

baik negara negara luar dengan Indonesia tetap terjalin harmonis.

Utang luar negeri yang membengkak pun juga bisa menjadi ancaman bagi Indonesia di tengah dinamika pergolakan ekonomi dunia. Karena utang luar negeri dipengaruhi oleh kurs luar negeri sedangkan Indonesia perlu memperhatikan faktor eksternal berupa depresiasi rupiah di masa yang akan datang. Oleh sebab itu pemerintah harus tetap mempertahankan kebijakan kehati-hatian dalam penambahan utang luar negeri secara bijak.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S. A., Pienkowski, A., & Rogoff, K. (2019). *Sovereign debt: A guide for economists and practitioners*. Oxford University Press.
- Afonso, A., Gomes, P., & Rother, P. (2007). What 'hides' behind sovereign debt ratings?
- Aguiar, M., & Amador, M. (2019). *The economics of sovereign debt and default*. Princeton University Press.
- Andritzky, J. (2006). *Sovereign default risk valuation: Implications of debt crises and bond restructurings* (Vol. 582). Springer Science & Business Media.
- Asonuma, M. T. (2016). *Sovereign defaults, external debt, and real exchange rate dynamics*. International Monetary Fund.
- Ayres, J., Navarro, G., Nicolini, J. P., & Teles, P. (2018). Sovereign default: The role of expectations. *Journal of Economic Theory*, 175, 803–812.
- Bocola, L., Bornstein, G., & Dovis, A. (2019). Quantitative sovereign default models and the European debt crisis. *Journal of International Economics*, 118, 20–30.
- Bocola, L., & Dovis, A. (2019). Self-fulfilling debt crises: A quantitative analysis. *American Economic Review*, 109(12), 4343–4377.
- Cantor, R., & Packer, F. (1996). Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Economic Policy Review*, 2(2).
- Chakrabarti, A., & Zeaiter, H. (2014). The determinants of sovereign default: A sensitivity analysis. *International Review of Economics & Finance*, 33, 300–318.
- D'Erasmo, P., & Mendoza, E. G. (2021). History remembered: Optimal sovereign default on domestic and external debt. *Journal of Monetary Economics*, 117, 969–989.
- Darnah. (2011). Regresi Logistik Ordinal untuk Menganalisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Sexual Remaja. *Jurnal EKSPONENSIAL*, 2, 1–52.
- Imaslihkah, S., Ratna, M., & Ratnasari, V. (2013). Analisis Regresi Logistik Ordinal terhadap Faktor-faktor yang Mempengaruhi Predikat Kelulusan Mahasiswa S1 di ITS Surabaya. *Jurnal Sains Dan Seni Pomits*, 2(2), 177–182.
- Pentury, T., Aulele, S. N., & Wattimena, R. (2016). Analisis Regresi Logistik Ordinal. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 10(1), 55–60. <https://doi.org/10.30598/barekengvol10iss1pp55-60>
- Das, M. U. S., Papaioannou, M. M. G., & Trebesch, C. (2010). Sovereign default risk and private sector access to capital in emerging markets. *International Monetary Fund*.
- Das, M. U. S., Papaioannou, M. M. G., & Trebesch, C. (2012). *Sovereign debt restructurings 1950-2010: Literature survey, data, and stylized facts*.
- Debt, S. (2022). Leonardo Martinez, Francisco Roch, Francisco Roldan and Jeromin Zettelmeyer.
- Eaton, J., & Fernandez, R. (1995). *Sovereign debt. Handbook of International Economics*, 3, 2031–2077.
- Eichler, S., & Maltritz, D. (2013). The term structure of sovereign default risk in

- EMU member countries and its determinants. *Journal of Banking & Finance*, 37(6), 1810–1816.
- Elgin, C., & Uras, B. R. (2013). Public debt, sovereign default risk and shadow economy. *Journal of Financial Stability*, 9(4), 628–640.
- Ghulam, Y., & Derber, J. (2018). Determinants of sovereign defaults. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 69, 43–55.
- Imaslihkah, S., Ratna, M., & Ratnasari, V. (2013). Analisis Regresi Logistik Ordinal terhadap Faktor-faktor yang Mempengaruhi Predikat Kelulusan Mahasiswa S1 di ITS Surabaya. *Jurnal Sains Dan Seni Pomits*, 2(2), 177–182.
- Kementrian Keuangan. (n.d.). Memahami Utang. Retrieved April 11, 2023, from <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/pahamiutang>
- Kulatilaka, N., & Marcus, A. J. (1987). A model of strategic default of sovereign debt. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 11(4), 483–498.
- Maltritz, D. (2012). Determinants of sovereign yield spreads in the Eurozone: A Bayesian approach. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), 657–672.
- Maltritz, D., & Molchanov, A. (2014). Country credit risk determinants with model uncertainty. *International Review of Economics & Finance*, 29, 224–234.
- Pentury, T., Aulele, S. N., & Wattimena, R. (2016). Analisis Regresi Logistik Ordinal. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 10(1), 55–60.
- Ramos-Francia, M., & Rangel, J. G. (2012). Revisiting the effects of country specific fundamentals on sovereign default risk. *Economics Bulletin*, 32(4), 3008–3016.
- Stahler, N. (2011). Recent developments in quantitative models of sovereign default. *Recent Developments in Quantitative Models of Sovereign Default*.
- Takawira, O., & Mwamba, J. W. M. (2022). Sovereign Credit Ratings Analysis Using the Logistic Regression Model. *Risks*, 10(4), 70.
- Tomz, M., & Wright, M. L. J. (2008). Sovereign theft: Theory and evidence about sovereign default and expropriation. Available at SSRN 1392540.
- Tomz, M., & Wright, M. L. J. (2013). Empirical research on sovereign debt and default. *Annu. Rev. Econ.*, 5(1), 247–272.
- Wibowo, M. G. (2017). Public Debt and Economic Growth in The SouthEast Asian Countries. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 6(1), 177–188.
- Wu, L., & Carr, P. (2006). Theory and Evidence on the Dynamic Interactions between Sovereign Credit Default Swaps and Currency Options. Available at SSRN 745824.