

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP UTANG
LUAR NEGERI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

MUHAMMAD AZKA AULIA

NIM. 23208011001

PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA

2025

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP UTANG LUAR
NEGERI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

MUHAMMAD AZKA AULIA

NIM. 23208011001

DOSEN PEMBIMBING:

Dr. DARMAWAN, S.Pd., MAB.

NIP. 19760827 200501 1 006

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

2025



**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-923/Un.02/DEB/PP.00.9/06/2025

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MUHAMMAD AZKA AULIA, S.E.,
Nomor Induk Mahasiswa : 23208011001
Telah diujikan pada : Kamis, 05 Juni 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Darmawan, SPd., MAB
SIGNED

Valid ID: 684a59c44ee36



Penguji I

Dr. Slamet Haryono, SE, M.Si., Ak., CA
SIGNED

Valid ID: 684e15b5333



Penguji II

Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 684b82a2ca8



Yogyakarta, 05 Juni 2025

UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 685057d9752

PERSETUJUAN TESIS

Hal: Tesis Saudara Muhammad Azka Aulia

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 Tesis saudara:

Nama : Muhammad Azka Aulia

NIM : 23208011001

Judul Tesis : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia

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

Dengan ini kami mengharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunagasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 19 Mei 2025

Pembimbing,



Dr. Darmawan, S.Pd., MAB.

NIP: 19760827 200501 1 006

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Azka Aulia

NIM : 23208011001

Jurusan : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Utang Luar Negeri 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, 19 Mei 2025
Penyusun



Muhammad Azka Aulia

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang beranda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Azka Aulia
NIM : 23208011001
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah yang berjudul:

“PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta 19 Mei 2025



Muhammad Azka Aulia

HALAMAN MOTTO

“لا أقعد الجبن عن الهيجاء # ولو توالى زمر الأعداء”

*Saya tidak akan pernah menyerah dalam menghadapi
cobaan kehidupan meskipun itu silih berganti berdatangan
karena beserta kesulitan itu pasti ada kemudahan*

(Alfiyyah Ibn Malik)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrohiim

Tesis ini dipersembahkan:

Kepada kedua orang tuaku tercinta yang telah meninggal dunia H. Muhamad Fatoni dan Hj. Chomsatun semoga Allah SWT menempatkan mereka di jannatin nai'm, kemudian kakak-kakakku Mba Ambar, Mba Jannah, Mas Ibrahim, Mas Romadlon, semua keponakan tercinta yang telah mensupport baik doa, nasihat, financial sehingga saya dapat menyelesaikan rangkaian perkuliahan dari awal sampai akhir dan tak lupa apresiasi bagi diri sendiri yang sudah berjuang sampai akhir semoga perjuangan ini membawa keberhasilan dan keberkahan kelak. Amiin.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṣā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
ذ	Dā	d	de
د	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka

ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
ه	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Tā’ marbūṭah*

Semua *tā’ marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—`—	<i>Faṭḥah</i>	ditulis	A
—, —	<i>Kasrah</i>	ditulis	i
—’ —	<i>Ḍammah</i>	ditulis	u

فعل	<i>Faṭḥah</i>	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	<i>Kasrah</i>	ditulis	<i>żukira</i>
يذهب	<i>Ḍammah</i>	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif جاهلية	ditulis	<i>Ā</i>
2. fatḥah + yā' mati تنسى	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
3. Kasrah + yā' mati كريم	ditulis	<i>ā</i>
4. Ḍammah + wāwu mati فروض	ditulis	<i>tansā</i>
	ditulis	<i>ī</i>
	ditulis	<i>karīm</i>
	ditulis	<i>ū</i>
	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati بينكم	Ditulis	<i>Ai</i>
2. fatḥah + wāwu mati قول	ditulis	<i>bainakum</i>
	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أأنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
اعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لنشكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut.

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisnya

ذو الفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alamin. Segala puji syukur penulis haturkan kepada Allah Swt yang telah memberikan rahmat dan ridho serta kemudahan bagi penulis untuk menyelesaikan karya tulis berupa Tesis ini. Shalawat beserta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada baginda Nabi Muhammad saw, keluarganya, sahabatnya serta seluruh pengikutnya hingga akhir zaman. *Aamiin yaa rabbal'alamin.* Tesis ini berjudul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia”** Tesis ini merupakan karya ilmiah yang di hasilkan melalui penelitian sendiri oleh penulis. Secara teoritis, tesis ini diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama di bidang Ekonomi Syariah. Secara teknis sesuai prosedural lembaga, tesis ini diajukan kepada program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga untuk memenuhi salah syarat memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E).

Penulis sadar keberhasilan penulis dalam menyelesaikan tesis ini karena dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih yang paling mendalam kepada :

1. Prof. H. Noorhaidi Hasan, M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
3. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I., selaku Seketaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
5. Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., selaku dosen penasihat akademik.
6. Dr. Darmawan, S.Pd., MAB. selaku dosen pembimbing tesis yang telah

membimbing, mengarahkan dan memberi masukan demi terwujudnya penelitian ini.

7. Para Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah dan seluruh pegawai serta staf tata usaha Program Studi Fakultas Ekonomi Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
8. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Kedua orang tua yang sudah meninggal dunia Alm. H. Fatoni dan Almh. Hj. Chomsatun, semua kakak-kakakku, keponakan dan keluarga besar tercinta.
10. Guru-guru saya di Pondok Pesantren Al-Luqmaniyyah terutama Abah Kyai Naimul wa'in dan ibu Nyai Chamnah yang selalu membimbing santrinya dengan penuh kesabaran dan doa yang selalu menyertai, dewan qoriin Pesantren Fathul Huda, teman-teman di pondok yang selalu menemani dalam keadaan susah maupun senang.
11. Penguji munaqosyah Bapak Dr. Slamet Haryono, SE., M.Si dan Dr. Taosige Wau, M.si yang telah memberi masukan terhadap tesis saya sehingga menjadi lebih baik.
12. Teman seperjuangan yang sedang menempuh Pendidikan S2, khususnya angkatan Magister Ekonomi Syariah Ganjil 2023 terutama Kelas A.
13. Terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini yang namanya tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan dari Allah SWT. dan semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi siapa saja yang membacanya. Aamiin.

Yogyakarta, 19 Mei 2025

Penyusun,



Muhammad Azka Aulia

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	ix
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
ABSTRAK.....	xix
ABSTRACT.....	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	8
E. Sistematika Pembahasan	8
BAB II LANDASAN TEORI	10
A. Kajian Teori	10
1. Pengertian Utang Luar Negeri.....	10
2. Pertumbuhan Ekonomi	13
3. Neraca Transaksi Berjalan.....	15
4. Nilai Tukar	17
5. Investasi	18
6. Pengeluaran Pemerintah	19

B. Kajian Pustaka.....	20
C. Pengembangan Hipotesis	25
D. Kerangka pemikiran.....	29
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
A. Pendekatan Penelitian	30
B. Populasi Dan Sampel	30
C. Definisi Operasional Variabel.....	30
D. Teknik Analisis Data.....	32
E. Uji Hipotesis.....	37
BAB IV PEMBAHASAN.....	40
A. Gambaran Objek Penelitian	40
B. Analisis Data Penelitian	41
1. Statistika Deskriptif.....	41
2. Analisis ECM	44
3. Uji Asumsi Klasik	48
4. Analisis Hasil Uji Hipotesis	51
C. Pembahasan Hasil Peneletian.....	53
1. Pengaruh GDP terhadap Utang Luar Negeri	53
2. Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan terhadap Utang Luar Negeri.....	55
3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Utang Luar Negeri	56
4. Pengaruh Investasi terhadap Utang Luar Negeri.....	58
5. Pengaruh Penegluaran Pemerintah terhadap Utang Luar Negeri	60
BAB V PENUTUP.....	63
A. Kesimpulan	63
B. Keterbatasan.....	65
C. Saran.....	65
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN.....	72

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel	31
Tabel 4. 1 Statistika Deskriptif.....	42
Tabel 4. 2 Uji Stasioneritas	44
Tabel 4. 3 Uji Kointegrasi.....	46
Tabel 4. 4 Hasil Estimasi Jangka Panjang	46
Tabel 4. 5 Estimasi Model ECM.....	47
Tabel 4. 6 Uji Normalitas.....	49
Tabel 4. 7 Uji Multikolinearitas	49
Tabel 4. 8 Uji Autokorelasi.....	50
Tabel 4. 9 Uji Heteroskedastisitas.....	50
Tabel 4. 10 Uji Parsial (t).....	51
Tabel 4. 11 Uji Simultan (F)	52
Tabel 4. 12 Uji R^2	53

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia	2
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	29
Gambar 4. 1 Perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia	40



ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh variable makroekonomi dalam hal ini, GDP, neraca transaksi berjalan, nilai tukar, investasi, dan pengeluaran pemerintah terhadap utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM). Data yang digunakan berupa time series tahunan dari tahun 1981 hingga 2023 yang diperoleh dari World Development Indicators (WDI). Hasil estimasi menunjukkan bahwa GDP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri, baik dalam jangka pendek maupun panjang, mencerminkan bahwa pertumbuhan ekonomi berperan dalam mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal. Nilai tukar berpengaruh signifikan dengan arah berbeda: dalam jangka panjang depresiasi meningkatkan utang luar negeri, sementara dalam jangka pendek justru menurunkannya melalui penguatan ekspor dan cadangan devisa. Investasi menunjukkan pengaruh positif signifikan baik jangka pendek maupun panjang, mengindikasikan peran penting pembiayaan eksternal dalam mendorong investasi pembangunan. Sebaliknya, neraca transaksi berjalan dan pengeluaran pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. Temuan ini menegaskan pentingnya penguatan kapasitas fiskal, pengelolaan nilai tukar yang adaptif, dan strategi pembiayaan yang berkelanjutan guna menjaga stabilitas utang luar negeri Indonesia.

Kata Kunci : Utang Luar Negeri, GDP, CAB, Kurs, Investasi, Pengeluaran Pemerintah, ECM

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study analyzes the influence of macroeconomic variables in this case, GDP, current account balance, exchange rate, investment, and government spending on Indonesia's external debt using the Error Correction Model (ECM) approach. The analysis utilizes annual time series data from 1981 to 2023, sourced from the World Development Indicators (WDI). The results reveal that GDP has a negative and significant impact on external debt in both the short and long run, indicating that economic growth reduces dependence on foreign financing. The exchange rate shows a significant but contrasting effect: in the long run, depreciation increases external debt due to foreign currency-denominated obligations, while in the short run, it reduces external debt through export growth and foreign exchange accumulation. Investment has a positive and significant effect in both time horizons, suggesting that external financing plays a critical role in supporting domestic investment. Conversely, the current account balance and government expenditure are found to have no significant effect on external debt. These findings underscore the importance of strengthening fiscal capacity, implementing adaptive exchange rate management, and formulating sustainable financing strategies to maintain the stability of Indonesia's external debt.

Keywords: External Debt, GDP, CAB, Exchange Rate, Investment, Government Expenditure, ECM

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

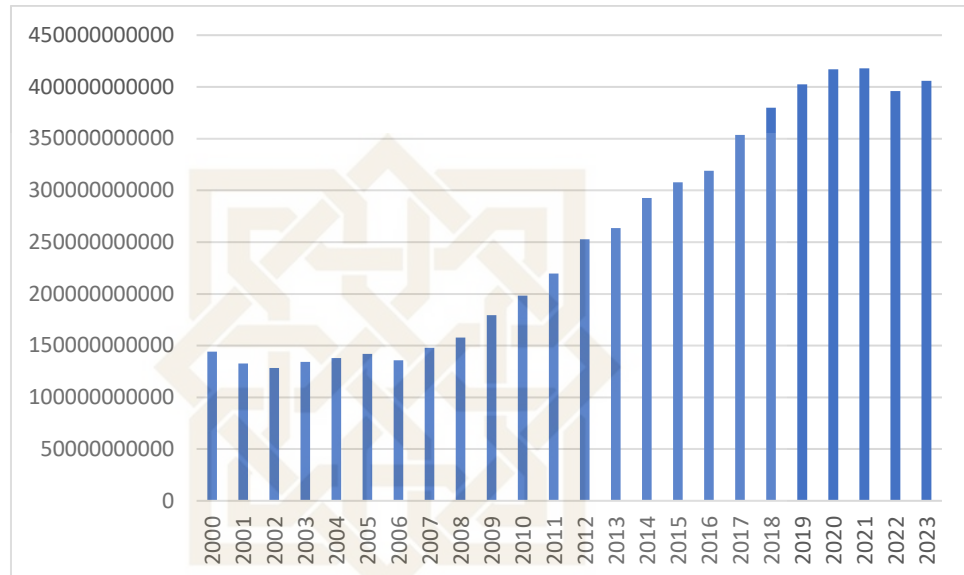
Utang luar negeri merupakan salah satu instrumen utama dalam pembiayaan pembangunan nasional, terutama bagi negara berkembang seperti Indonesia yang menghadapi keterbatasan sumber daya domestik. Bank Dunia mendefinisikan utang luar negeri sebagai seluruh kewajiban finansial dari penduduk suatu negara, baik pemerintah maupun sektor swasta, kepada kreditur asing yang wajib dibayar kembali dalam bentuk valuta asing. Tujuan utama dari pemanfaatan utang luar negeri antara lain adalah untuk menutup defisit anggaran, memperkuat cadangan devisa, dan mendukung pembiayaan sektor-sektor strategis seperti infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan energi (Todaro & Smith, 2020).

Meskipun secara teoritis utang luar negeri dapat mendorong pembangunan ekonomi, ketergantungan yang berlebihan terhadap pinjaman luar negeri dapat menimbulkan berbagai risiko makroekonomi. Salah satu risiko utama adalah munculnya debt overhang, yakni kondisi di mana akumulasi utang yang terlalu besar justru menghambat investasi produktif dan pertumbuhan ekonomi karena ekspektasi beban pembayaran utang di masa depan yang tinggi (Krugman, 1988). Dalam konteks ini, pengelolaan utang luar negeri harus dilakukan dengan hati-hati, berbasis pada prinsip kehati-hatian fiskal serta mempertimbangkan dinamika variabel makroekonomi domestik dan global.

Berdasarkan data dari World Development Indicator, (2024) total utang luar negeri Indonesia menunjukkan tren yang meningkat selama dua dekade terakhir. Peningkatan utang luar negeri ini tidak hanya disebabkan oleh kebutuhan fiskal pemerintah, tetapi juga oleh keterlibatan sektor swasta dalam pembiayaan proyek strategis nasional serta ekspansi bisnis berskala besar. Utang swasta, terutama yang tidak dijamin oleh pemerintah, menjadi sumber

utama pembiayaan di sektor energi, infrastruktur, dan manufaktur (Bank Indonesia, 2024).

Gambar 1. 1 Perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia



Sumber: World Bank 2024, data diolah

Berdasarkan gambar 1.1 perkembangan utang luar negeri Indonesia dari tahun 2000 hingga 2023 menunjukkan tren peningkatan signifikan, meskipun beberapa waktu mengalami fluktuasi yang mencerminkan dinamika ekonomi domestik dan global. Pada tahun 2000, total utang luar negeri Indonesia tercatat sebesar USD 144,05 miliar. Namun, pada 2001 dan 2002, terjadi penurunan berturut-turut menjadi USD 132,71 miliar dan USD 128,44 miliar. Mulai 2003, utang luar negeri kembali meningkat secara bertahap, sebesar angka USD 198,28 miliar pada 2010. Peningkatan ini antara lain disebabkan oleh meningkatnya kebutuhan pembiayaan pembangunan, serta semakin terbukanya akses Indonesia ke pasar keuangan internasional setelah membaiknya peringkat kredit negara. Kemudian tahun 2011–2015 terjadi kenaikan utang luar negeri yang signifikan. Dari USD 219,63 miliar pada 2011, utang meningkat hingga USD 307,85 miliar pada 2015. Hal ini tidak terlepas dari kebijakan pembangunan infrastruktur secara masif yang dicanangkan

pemerintah, serta peningkatan peran sektor swasta dalam menarik pembiayaan luar negeri.

Tren ini terus berlanjut dengan angka utang mencapai USD 353,69 miliar pada 2017, dan naik lagi menjadi USD 402,38 miliar pada 2019. Puncak lonjakan terjadi pada masa pandemi COVID-19. Tahun 2020, utang luar negeri Indonesia melonjak menjadi USD 417,06 miliar, didorong oleh kebutuhan pembiayaan untuk penanganan pandemi, program pemulihan ekonomi nasional, serta stimulus fiskal. Kondisi ini berlanjut pada 2021, di mana utang mencapai USD 417,87 miliar, mencatat rekor tertinggi sepanjang sejarah. Tahun 2022 menunjukkan penurunan menjadi USD 396,03 miliar, yang mengindikasikan mulai membaiknya ekonomi dan terkendalinya kebutuhan pembiayaan. Namun, pada 2023, utang kembali meningkat menjadi USD 406,05 miliar, menunjukkan bahwa pembiayaan pembangunan dan kebutuhan fiskal jangka menengah masih mengandalkan dukungan dari pinjaman luar negeri (WDI, 2024).

Permasalahan utama yang muncul dari dinamika tersebut adalah bagaimana memastikan bahwa utang luar negeri yang terus meningkat tetap berada dalam batas yang aman dan produktif. Dalam konteks ini, tantangan yang dihadapi pemerintah tidak hanya berkisar pada aspek nominal utang, melainkan juga mencakup efektivitas penggunaan utang, efisiensi alokasi anggaran, serta kapasitas pelunasan di tengah berbagai tekanan eksternal dan domestik. Ketika beban pembayaran utang meningkat, ruang fiskal negara dapat tergerus dan mengganggu prioritas pembangunan lainnya. Selain itu, adanya potensi ketidakstabilan eksternal seperti gejolak pasar keuangan global, kenaikan suku bunga internasional, atau penurunan nilai tukar rupiah dapat memperparah risiko terhadap pengelolaan utang luar negeri secara keseluruhan (Nur et al., 2017).

Fenomena meningkatnya utang luar negeri Indonesia tidak dapat dipisahkan dari dinamika variabel-variabel makroekonomi yang saling terkait. Salah satu variabel utama yang kerap menjadi fokus dalam kajian ekonomi

makro adalah pertumbuhan ekonomi, yang direpresentasikan oleh PDB. Dalam teori ekonomi, pertumbuhan PDB yang positif mencerminkan peningkatan kapasitas produksi dan daya saing nasional, serta berimplikasi pada peningkatan kemampuan fiskal negara (Bilatula et al., 2023). Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan diharapkan mampu mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal. Namun demikian, hubungan antara PDB dan utang luar negeri bersifat kompleks dan tidak selalu linier.

Beberapa studi empiris memberikan bukti yang beragam mengenai hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan utang luar negeri. Penelitian oleh Beyene & Kotosz, (2020) dan Azolibe, (2021) menemukan bahwa pertumbuhan PDB memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap akumulasi utang luar negeri di Ethiopia, di mana perlambatan pertumbuhan ekonomi memperbesar kebutuhan pembiayaan eksternal. Sebaliknya, studi Anam et al., (2024) dan Cahyaningrum et al., (2022) justru menunjukkan bahwa peningkatan PDB dapat mendorong peningkatan utang luar negeri karena pemerintah cenderung meningkatkan pengeluaran untuk proyek pembangunan yang berskala besar, dan pembiayaan proyek-proyek tersebut seringkali diperoleh dari luar negeri.

Selain PDB, neraca transaksi berjalan (*Current Account Balance*) juga merupakan determinan penting dari utang luar negeri. Neraca ini mencerminkan keseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran eksternal suatu negara, termasuk ekspor-impor barang dan jasa, pendapatan primer, serta transfer berjalan. Teori *Two-Gap* oleh Chenery & Strout, (1966) menjelaskan bahwa negara berkembang umumnya menghadapi keterbatasan tabungan domestik dan devisa, sehingga ketika terjadi defisit transaksi berjalan, negara akan cenderung menutupi kekurangan tersebut melalui utang luar negeri. Dalam kondisi ini, *foreign exchange gap* menjadi salah satu pendorong utama akumulasi utang luar negeri.

Empirisnya, studi Aji et al. (2019) menemukan bahwa neraca transaksi berjalan memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri pemerintah dan bank sentral Indonesia pada periode 2005–2018. Hasil tersebut menunjukkan bahwa defisit CAB yang kronis mendorong pemerintah untuk mencari pembiayaan eksternal. Namun, studi oleh Fahlepi et al., (2019) memberikan hasil yang berbeda, yakni pengaruh CAB terhadap utang luar negeri bersifat negatif namun tidak signifikan.

Faktor penting lain adalah Nilai tukar yang berperan besar dalam menentukan besaran pembayaran utang luar negeri dalam mata uang domestik. Depresiasi rupiah terhadap mata uang asing akan meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri dalam satuan rupiah, sehingga memperburuk posisi fiskal dan meningkatkan risiko gagal bayar. Ramzan et al., (2023) serta Cahyaningrum et al., (2022) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan terhadap akumulasi utang luar negeri Indonesia. Namun demikian, Nugraha et al., (2021) dan Djalo et al., (2023) justru menemukan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri.

Selain itu, investasi yang diproses melalui Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) juga berkontribusi terhadap permintaan pembiayaan eksternal. PMTB merefleksikan tingkat akumulasi aset tetap jangka panjang yang sangat krusial bagi pertumbuhan ekonomi. Ketika investasi meningkat dan tidak diimbangi dengan tabungan domestik yang memadai, negara akan cenderung mengandalkan pembiayaan eksternal, termasuk utang luar negeri. Muhsin et al., (2024) menyatakan bahwa di enam negara ASEAN, peningkatan investasi memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap akumulasi utang luar negeri. Namun berbeda dengan penelitian Dawood et al., (2021) yang meneliti 32 negara berkembang di Asia, menunjukkan bahwa investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri, bahkan dalam beberapa kasus bersifat negatif. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan dinamika antar negara yang perlu dipertimbangkan secara kontekstual.

Variabel lain yang menjadi penentu utang luar negeri adalah pengeluaran pemerintah. Dalam teori *Three-Gap* oleh Bacha, (1990) pengeluaran pemerintah yang melebihi kapasitas fiskal negara dapat menimbulkan *fiscal gap*, yakni kesenjangan antara belanja dan penerimaan negara. Dalam situasi seperti ini, pemerintah cenderung mengandalkan pembiayaan luar negeri, termasuk utang. Studi oleh Demikha et al., (2021) dan Nugraha et al., (2021) menemukan bahwa peningkatan belanja negara berkorelasi positif dan signifikan terhadap peningkatan utang luar negeri. Namun studi oleh Sinurat, (2023) dan Wulandari et al., (2022) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana pengeluaran pemerintah tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap utang luar negeri.

Dari uraian tersebut, terlihat bahwa hubungan antara utang luar negeri dan berbagai variabel makroekonomi seperti GDP, neraca transaksi berjalan, nilai tukar, investasi, dan pengeluaran pemerintah tidak bersifat tunggal dan linier. Terdapat variasi hasil empiris antar negara maupun antar periode, yang mencerminkan adanya perbedaan karakteristik struktural dan kebijakan ekonomi di masing-masing negara. Beberapa studi menunjukkan pengaruh positif antara pertumbuhan ekonomi dan utang luar negeri, sementara studi lain menunjukkan hubungan negatif atau tidak signifikan. Demikian pula, pengaruh nilai tukar, neraca transaksi berjalan, serta pengeluaran pemerintah terhadap utang luar negeri juga ditemukan berbeda-beda dalam berbagai penelitian. Ketidakkonsistenan hasil ini menimbulkan celah penelitian (*research gap*), yang menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi oleh konteks waktu, kondisi makroekonomi, serta arah kebijakan yang berlaku di masing-masing negara.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pemahaman terhadap dinamika utang luar negeri tidak dapat disederhanakan melalui pendekatan statis semata. Dalam sistem ekonomi terbuka, interaksi antar variabel makroekonomi berlangsung secara kompleks dan terus berubah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, dibutuhkan pendekatan yang mampu

mengidentifikasi sifat hubungan yang tidak statis tersebut serta menangkap mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan. Dalam konteks ini, *Error Correction Model* (ECM) menjadi pendekatan yang relevan karena dapat membedakan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang serta mengakomodasi proses koreksi kesalahan (*error correction term*) sebagai respon terhadap ketidakseimbangan dalam hubungan jangka panjang antar variabel. Sehingga peneliti merumuskan penelitian dengan judul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah

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

1. Bagaimana Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?
2. Bagaimana Neraca Transaksi Berjalan berpengaruh terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?
3. Bagaimana Nilai Tukar berpengaruh terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?
4. Bagaimana Investasi berpengaruh terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?
5. Bagaimana Pengeluaran Pemerintah berpengaruh terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini yaitu:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh Neraca Transaksi Berjalan terhadap Utang Luar Negeri Indonesia
3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh Nilai Tukar terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?

4. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh Investasi terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?
5. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh Pengeluaran Pemerintah terhadap Utang Luar Negeri Indonesia?

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat dalam bidang teoritis dan juga praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memperkaya pemahaman tentang hubungan antar variabel makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, neraca transaksi berjalan, nilai tukar, investasi, dan pengeluaran pemerintah, terhadap utang luar negeri Indonesia. Hal ini penting untuk memahami bagaimana variable-variabel ini saling mempengaruhi dalam konteks ekonomi global yang dinamis.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh pemerintah untuk merancang kebijakan ekonomi yang lebih efektif dalam mengelola utang luar negeri, terutama dalam menentukan kebijakan yang berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi, neraca transaksi berjalan, nilai tukar, investasi, dan pengeluaran pemerintah agar tidak memperburuk beban utang.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian, pada dasarnya terbagi menjadi beberapa bagian seperti awalan, pokok penelitian, serta akhiran. Bagian awalan merupakan aspek pembuka sebelum masuk kebagian pokok penelitian. Bagian pokok penelitian berisi tentang setiap bab dalam penelitian ini. Sedangkan pada bagian akhiran, mencakup daftar referensi yang telah dikumpulkan oleh peneliti, lampiran pendukung penelitian, serta riwayat hidup peneliti. Adapun tahapan bab yang akan dilalui dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN. Pada aspek ini, memaparkan hal-hal pokok yang menjadi topik serta latar belakang penelitian. Selain itu, bagian ini juga menyajikan perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia serta hubungannya dengan variable makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, neraca transaksi berjalan, nilai tukar, investasi, dan pengeluaran pemerintah berdasarkan fakta empiris yang ditinjau dari teori maupun hasil penelitian sebelumnya.

BAB II LANDASAN TEORI. Pada bagian ini menjelaskan tentang teori yang terkait dengan penelitian ini, dimulai teori pokok yang dipakai, definisi dari masing-masing variabel yang diteliti, serta dilengkapi dengan penelitian-penelitian terkait yang mendukung penelitian ini. Selain itu, bagian ini juga dilengkapi dengan hipotesis dan kerangka penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN. Bagian ini menjelaskan bagaimana penelitian akan dilakukan baik secara operasional dan menjelaskan masing-masing variabel. Pada bagian ini juga berisi tata cara yang dipakai oleh peneliti dalam mengumpulkan data penelitian, sumber penelitian, serta metode analisis yang dipakai untuk menjawab rumusan masalah yang telah dibuat dalam penelitian

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN. Bagian ini berisi pemaparan dari hasil penelitian yang dilakukan baik analisis deskriptif maupun interpretasi dari hasil pengolahan data. Dalam bagian ini juga akan memaparkan jawaban dari problematika yang telah dirumuskan dalam rumusan masalah

BAB V PENUTUP. Bagian ini merupakan bagian terakhir dalam susunan penelitian yang dilakukan yang akan memuat kesimpulan dari jawaban dari rumusan masalah yang telah diverifikasi melalui pengolahan data. Selain itu, bagian ini juga memuat saran dari peneliti untuk pihak-pihak yang berkepentingan maupun saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi yang telah diinterpretasikan dalam pembahasan penelitian, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Produk Domestik Bruto (GDP) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan GDP berkontribusi dalam mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri, karena pertumbuhan ekonomi memperkuat kapasitas fiskal dan kemampuan pembiayaan domestik. Hasil ini sejalan dengan pendekatan *Debt Sustainability Framework* (DSF) yang menyatakan bahwa keberlanjutan utang sangat bergantung pada kekuatan ekonomi suatu negara. Dalam konteks ini, pertumbuhan GDP tidak hanya menurunkan kebutuhan pembiayaan eksternal, tetapi juga memperkuat posisi fiskal dalam jangka panjang. Dengan demikian, mendorong pertumbuhan ekonomi menjadi strategi penting dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan utang luar negeri Indonesia.
2. Neraca transaksi berjalan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia baik dalam jangka pendek maupun panjang. Temuan ini bertolak belakang dengan kerangka teori *two-gap*, yang secara konseptual mengaitkan defisit neraca transaksi berjalan dengan kebutuhan pembiayaan eksternal melalui utang luar negeri. Dalam konteks penelitian ini, posisi transaksi berjalan baik surplus maupun deficit tidak terbukti menjadi determinan utama pembentukan utang luar negeri. Hal ini mengindikasikan bahwa dinamika utang luar negeri Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor struktural dan kebijakan domestik lainnya, seperti arah belanja pembangunan, stabilitas makroekonomi, serta strategi pembiayaan jangka panjang yang diterapkan oleh pemerintah.

3. Nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia, namun dengan arah yang berbeda antara jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka panjang, depresiasi nilai tukar terbukti meningkatkan akumulasi utang luar negeri, sejalan dengan kerangka teori *Debt Dynamics*, karena mayoritas utang Indonesia berdenominasi valuta asing. Sebaliknya, dalam jangka pendek, depresiasi rupiah justru berkorelasi dengan penurunan utang luar negeri melalui penguatan sektor ekspor dan peningkatan cadangan devisa.
4. Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia baik dalam jangka pendek maupun panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan investasi, terutama pada sektor-sektor pembangunan strategis, mendorong kebutuhan pembiayaan eksternal yang belum sepenuhnya dapat dipenuhi oleh dana domestik. Hal ini memperkuat kerangka pemikiran *dual-gap model*, yang menempatkan keterbatasan tabungan dan devisa sebagai penghambat utama dalam pembiayaan pembangunan.
5. Pengeluaran pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Temuan ini menolak hipotesis bahwa belanja negara menjadi pendorong utama peningkatan utang luar negeri, serta bertentangan dengan teori *three-gap* yang menempatkan pengeluaran pemerintah sebagai faktor penting dalam pembentukan kebutuhan pembiayaan eksternal. Ketidaksignifikanan hubungan ini mengindikasikan bahwa selama periode pengamatan, pembiayaan utang luar negeri Indonesia tidak ditentukan oleh peningkatan belanja negara secara langsung, melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti diversifikasi sumber pembiayaan, kedalaman pasar keuangan domestik, dan komitmen terhadap disiplin fiskal.

B. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, penggunaan model ECM dengan data time series dari tahun 1981–2023 dapat dipengaruhi oleh perubahan rezim kebijakan ekonomi, krisis global, maupun reformasi struktural yang tidak seluruhnya tercermin dalam variabel yang dianalisis. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan variabel makroekonomi agregat, tanpa mempertimbangkan variabel kelembagaan atau kebijakan eksternal lain yang dapat memengaruhi dinamika utang luar negeri.

C. Saran

1. Untuk Pemerintah dan Pembuat Kebijakan: Diperlukan kebijakan terintegrasi antara pertumbuhan ekonomi, pengelolaan nilai tukar, dan strategi pembiayaan yang hati-hati untuk menjaga keberlanjutan utang luar negeri. Fokus perlu diarahkan pada peningkatan penerimaan negara dan efisiensi belanja agar ketergantungan terhadap utang luar negeri dapat ditekan.
2. Untuk Penelitian Selanjutnya: Disarankan agar penelitian mendatang mempertimbangkan aspek struktural seperti kualitas institusi fiskal, risiko politik, serta peran sektor swasta dalam pembentukan utang luar negeri. Selain itu, penggunaan data kuartalan atau model panel dengan perbandingan antarnegara dapat memperkaya analisis dan meningkatkan validitas hasil.
3. Untuk Akademisi: Kajian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi interaksi antara utang luar negeri dan ketahanan ekonomi nasional secara komprehensif, termasuk dampaknya terhadap kesejahteraan masyarakat, ketimpangan, dan ketahanan fiskal jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, R. N., Syahnur, S., & Suriani, S. (2022). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Utang Luar Negeri di Negara ASEAN-7. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), 136–150. <https://doi.org/10.33059/jseb.v13i2.3984>
- Aini, I. (2019). Kebijakan Fiskal dalam Ekonomi Islam. *Al-Qisthu: Jurnal Kajian Ilmu-Ilmu Hukum*, 17(2), 44–50. <https://doi.org/10.32694/010760>
- Aji, B. B., & Indrawati, Lucia Rita Juliprijanto, W. (2019). *Analisis pengaruh fluktuasi neraca transaksi berjalan (I)*, 371–383.
- Alamsyah, M. H., Ramadhani, F., & Azizah, N. (2020). Tinjauan Hutang Negara dalam Perspektif Islam. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 1(1), 62. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v1i1.1924>
- Amin, S. Bin, Samia, B. I., & Khan, F. (2024). Does capital efficiency influence economic growth in Bangladesh? Application of the Harrod-Domar model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(58), 326–345.
- 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. <https://doi.org/10.46799/adv.v2i1.181>
- Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*. Gema Insani Press.
- Appiah Kubi, S. N. K., Malec, K., Phiri, J., Krivko, M., Maitah, K., Maitah, M., & Smutka, L. (2022). Key Drivers of Public Debt Levels: Empirical Evidence from Africa. *Sustainability (Switzerland)*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/su14031220>
- Arellano, C. (2008). Default risk and income fluctuations in emerging economies. *American Economic Review*, 98(3), 690–712.
- Asrini, Winarni, E., & Ekaputra, I. (2023). Analisis Kesenjangan Tabungan dan Investasi Domestik di Kawasan Asean. *Develop*, 7(1), 62–77.
- Azolibe, C. B. (2021). Determinants of External Indebtedness in Heavily Indebted Poor Countries: What Macroeconomic and Socio-Economic Factors Matter? *American Economist*, 66(2), 249–264. <https://doi.org/10.1177/0569434520938326>
- Bacha, E. L. (1990). A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries. *Journal of Development Economics*, 32(2), 279–296. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(90\)90039-E](https://doi.org/10.1016/0304-3878(90)90039-E)
- Bank Indonesia. (2024). *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia 2024. April*, 5. <https://www.bi.go.id/en/statistik/ekonomi-keuangan/sulni/Documents/SULNI>

- Bank, W. (2024). *World Development Indicators 2024*. World Bank.
- Basuki, A. T. (2017). *Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*. Danisa Media.
- Beyene, S. D., & Kotosz, B. (2020). Macroeconomic determinants of external indebtedness of Ethiopia: ARDL approach to co-integration. *Society and Economy*, 42(3), 313–332. <https://doi.org/10.1556/204.2020.00013>
- Bilatula, D. Y. Y., Olilingo, F. Z., Payu, B. R., & Arham, M. A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Di Indonesia. *Jurnal Studi Ekonomi Dan Pembangunan*, 1(2), 1–9. <https://doi.org/10.37905/jsep.v1i2.22173>
- Cahyadin, M., & Ratwianingsih, L. (2020). External Debt, Exchange Rate, and Unemployment in Selected ASEAN Countries. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 21(1). <https://doi.org/10.18196/jesp.21.1.5029>
- Cahyaningrum, H., Nadzeva, G., Ramadhani, N. T., & Nurdiansyah, H. (2022). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia Tahun 2015 - 2019. 21(April), 39–54.
- Chapra, M. U. (2000). *Sistem Moneter Islam*. Gema Insani Press.
- Chenery, H. B., & Strout, A. M. (1966). “Foreign Assistance and Economic Development.” *American Economic Review*, 56: 679–733.
- Danish, M. H., Jamshaid, F., & Shahzadi, S. (2022). Macroeconomic determinants of external debt in selected SAARC countries: A panel data analysis. *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, 12(1), 341–357.
- Dawood, M., Baidoo, S. T., & Shah, S. M. R. (2021). An empirical investigation into the determinants of external debt in Asian developing and transitioning economies. *Development Studies Research*, 8(1), 253–263. <https://doi.org/10.1080/21665095.2021.1976658>
- Dawood, M., Biqiong, Z., Al, A. A., & Nilofar, M. (2021). External debt and economic growth: A heterogeneous static panel study in asian developing and transition economies. *Estudios de Economia Aplicada*, 39(3). <https://doi.org/10.25115/EEA.V39I2.4019>
- Demikha, L., Shaharuddin, A., & Edris, M. M. A. M. (2021). The Macroeconomic Determinants Of External Debt In Ottoman Empire: A Study Of Data From 1881–1913. *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, 120–135.
- Dinul, A. A., Lutfi, M., & Kurniawan, A. (2024). Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia : Pendekatan Var. *MODUS*, 36(2), 266–281.
- Dirir, S. A. (2022). *Macroeconomic Determinants of the National Debt in Djibouti :*

- An ARDL Macroeconomic Determinants of the National Debt in Djibouti : An ARDL Approach. September.* <https://doi.org/10.11648/j.ijefm.20221005.13>
- Djollong, A. F. (2014). Teknik pelaksanaan penelitian kuantitatif. *Istiqra: Jurnal Pendidikan Dan Pemikiran Islam*, 2(1).
- Eaton, J., & Gersovitz, M. (1981). Debt with potential repudiation: Theoretical and empirical analysis. *The Review of Economic Studies*, 48(2), 289–309.
- Escolano, J., & Escolano, J. (2010). *A practical guide to public debt dynamics, fiscal sustainability, and cyclical adjustment of budgetary aggregates* (Vol. 2). International Monetary Fund Washington, DC.
- Fahlepi, R., Pembangunan, P. E., Ekonomi, F., & Jambi, U. (2019). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri Indonesia*. 7(3), 137–146.
- Feriyanto, N., Prabowo, D. A., & Wardhono, A. (2021). *External Debt : Indonesia Is In A Debt Trap ?* 594(158), 594–612. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2024.v8.i4.6477>
- Fitrida, Y. I. (2023). *Determinan Neraca Transaksi Berjalan dan Hubungannya Dengan Utang Luar Negeri Indonesia*. Universitas Jambi.
- Goldstein, M., & Turner, P. (2004). *Controlling currency mismatches in emerging markets*. Columbia University Press.
- Gujarati, N. D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Salemba.
- Hollander, H. (2024). Debt-financed fiscal stimulus in South Africa. *Studies in Economics and Econometrics*, 48(1), 87–112.
- IMF. (2017). Review of the debt sustainability framework in low-income countries: proposed reforms. *IMF Policy Paper*, 17/380, 1–110. <http://www.imf.org/external/pp/ppindex.aspx>
- Khalif, M. A. (2022). Macroeconomic Determinants of External Debt in Somalia. *IOSR Journal Of Humanities And Social Science (IOSR-JHSS)*, 27(7), 8–16. <https://doi.org/10.9790/0837-2707030816>
- Khan, H. I., Sari, K., & Kurniawan, M. (2024). Pengaruh Ekspor, Impor dan Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Pada Tahun 2013 – 2022. *Journal Economic Excellence Ibnu Sina*, 2(2), 120–139. <https://doi.org/10.59841/excellence.v2i2.1327>
- Khan, M. T., Zulfiqar, B., Ullah, A., Khalil, B., & ul Ain, Q. (2024). An Empirical Analysis Of The Determinants Of External Debt In Pakistan. *Journal of Research in Economics and Finance Management*, 3(2), 69–88.
- Kharusi, S. Al, & Ada, M. S. (2018). External Debt and Economic Growth. *Journal of Economic Integration*, 33(1), 1141–1157. <http://www.jstor.org/stable/26418778>

- Krugman, P. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of Development Economics*, Vol. 29 No, 253-268.
- Lubis, S. Y. A., Rasyid, A., & Siregar, B. G. (2024). Causality Analysis of Indonesia's External Debt with Vector Autoregression (VAR) Approach. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 9(1).
- Ludferando, C. Y., & Gunanto, E. Y. A. (2023). Determinan Defisit Neraca Transaksi Berjalan dan Defisit Anggaran: Twin Deficit Indonesia. *Bina Ekonomi: Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan*, 27(2), 141–160.
- Mahara, T. S., & Dhakal, S. (2020). Macroeconomic determinants of external debt in Nepal: The ARDL Approach. *Quest Journal of Management and Social Sciences*, 2(2), 275–289. <https://doi.org/10.3126/qjmss.v2i2.33299>
- Mankiw, G. (2014). *Pengantar Ekonomi Mikro. Principle of Economics*. Salemba Empat.
- Mankiw, N. . (2018). *Pengantar Ekonomi Makro (Ketujuh)*. Salemba Empat.
- Mensah, Lord, & Arku, F. K. (2024). The drivers of external debt in Ghana. *African Journal of Economic and Management Studies*, 15(4), 573–586.
- Muhsin, A. M. I., Wibowo, M. G., & Amal, M. A. (2024). Determinan Utang Luar Negeri Di Negara D-8 Periode 2011-2020. *Ekono Insentif*, 18(1), 13–23. <https://doi.org/10.36787/jei.v18i1.1398>
- Musah, I. (2023). An empirical investigation of macroeconomic determinants of public debt in Ghana. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2285625>
- Nopirin. (2012). *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro Makro*. BPFE Yogyakarta.
- Nugraha, N., Kamio, K., & Gunawan, D. S. (2021). Faktor-Faktor Penyebab Utang Luar Negeri dan Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 21. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1160>
- Nur, H., Jannah, A., & Shidiqi, A. (2017). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia Periode 1985-2015*. 1, 120–129.
- Nurina, L., & Napiajo, N. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pinjaman Luar Negeri Pemerintah Dan Kajian Tax Amnesty Sebagai Pendapatan Pemerintah. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 8(2), 136–145.
- Nwaeze, N. C. (2024). Foreign Direct Investment, External Debt and Economic Growth Nexus: Evidence from Nigeria. *IIARD International Journal of Economics and Business Management*, 9(4), 97–112. <https://doi.org/10.56201/ijebm.v9.no4.2023.pg97.112>
- Omar, Z. M., & Ibrahim, M. I. (2021). Determinants of external debt: The case of

- Somalia. *Asian Development Policy Review*, 9(1), 33–43.
- Osuma, G., & Nzimande, N. P. (2024). Exploring the dynamic link between trade openness, external debt, and economic growth in sub-saharan Africa: Challenges and considerations. *Economies*, 12(11), 283.
- Panizza, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2009). The economics and law of sovereign debt and default. *Journal of Economic Literature*, 47(3), 651–698.
- Pratama, M. H. A. R., & Masnila, N. (2023). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Indonesia (Periode 2004-2021)*. 9, 171–180.
- Putera, I. (2024). *External Debt In Indonesia ' s Economic Growth : Role Macroeconomic Performance*. 146–158.
- Rafsanjani, H. (2020). Hutang Negara Dan Sumber Alternatif Keuangan Negara Perspektif Islam. *Maqasid: Jurnal Studi Hukum Islam*, 9(2), 1–6. <http://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/Maqasid>
- Ramzan, M., HongXing, Y., Abbas, Q., Fatima, S., & Hussain, R. Y. (2023). Role of institutional quality in debt-growth relationship in Pakistan: An econometric inquiry. *Heliyon*, 9(8).
- Ratmono, I. G. dan D. (2020). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Sachs, J. D. (1989). Developing country debt and economic performance. the international financial system. In *Developing Country Debt and Economic Performance, Volume 1: The International Financial System* (pp. 10–12). University of Chicago Press.
- Saputro, Y. D., & Soelistyo, A. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 1(1), 45–59.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach, 7 th Edition*. New Jersey: Wiley.
- Sinurat, R. P. P. (2023). Analisis Faktor-Faktor Penyebab Kemiskinan Sebagai Upaya Penanggulangan Kemiskinan Di Indonesia. *Jurnal Registratie*, 5(2), 87–103. <https://doi.org/10.33701/jurnalregistratie.v5i2.3554>
- Statistik, B. P. (2021). Produk Domestik Bruto Indonesia Menurut Pengeluaran Tahun 2016-2020. *Jakarta: Badan Pusat Statistik*.
- Statistik, B. P. (2024). *Statistik Indonesia 2024*. BPS.
- Subagiyo, R., & Budiman, A. (2020). Analisis Komparatif Indikator Penerapan Utang Luar Negeri Indonesia Ditinjau dari Perspektif Ekonomi Islam. *Al-Intaj : Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 6(1), 82. <https://doi.org/10.29300/aij.v6i1.2811>

- Sugiyono. (2019). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Swamy, V. (2015). Government Debt and its Macroeconomic Determinants An Empirical Investigation. *SSRN Electronic Journal*, 64106. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2601875>
- Syafi'i, I., Syakur, F. A., & Wibowo, M. G. (2021). Pengaruh Utang Luar Negeri, Inflasi, dan Pendapatan Negara terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Studi di 6 Negara Asean. *WELFARE Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(1), 36–43. <https://doi.org/10.37058/wlfr.v2i1.2672>
- Taulo, D. N. M., Rahma, I. N., & Yasin, M. (2024). Menganalisis Neraca Pembayaran Sebagai Tolak Ukur Kemampuan Perekonomian Nasional dalam Menopang Transaksi-Transaksi Internasional. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 2(2), 312–319.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2020). *Economic Development*. Pearson.
- Turan, T., & Yanıkkaya, H. (2021). External debt, growth and investment for developing countries: some evidence for the debt overhang hypothesis. *Portuguese Economic Journal*, 20(3), 319–341.
- Umar Djalo, M., Yusuf, M., Pudjowati, J., Flores, U., Bandung, S., & Bhayangkara Surabaya, U. (2023). The Impact Of Foreign Debt On Export And Import Values, The Rupiah Exchange Rate, And The Inflation Rate under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0). *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Ussa'diyah, N., Vidriza, U., & Sua'idy, A. (2022). Peran Pinjaman Luar Negeri dalam APBN pada Pembiayaan Pembangunan di Indonesia. *Journal Of Development Economic and Digitalization*, 1(1), 28–37.
- Wibowo, M. G., & Amal, M. A. (2024). Determinan Utang Luar Negeri Di Negara D-8 Periode 2011-2020. *Ekono Insentif*, 18(1), 13–23.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews: Vol. Kelima*. UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Wulandari, R., Aminda, R. S., Pembangunan, U., & Veteran, N. (2022). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia Retno*. 3(1), 57–68.
- Zafar, M., & Kousar, S. (2018). *The Impact of Trade Openness and External Debt on Economic the Impact of Trade Openness and External Debt on Economic Growth : New Evidence From South Asia , East Asia. September 2020*.