

PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, DEFISIT FISKAL, DAN NILAI TUKAR RIIL TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA

Ruth Betaria Sitinjak¹, Nancy Nopeline², Martin Luter Purba³

ruth.betaria@student.uhn.ac.id¹

Universitas HKBP Nommensen Medan

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil terhadap utang luar negeri Indonesia periode 2000–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk time series yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, dan Kementerian Keuangan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak EViews 8. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan ekonomi belum memberikan kontribusi yang nyata dalam menekan utang luar negeri. Sementara itu, defisit fiskal dan nilai tukar riil memiliki hubungan searah dengan utang luar negeri, di mana peningkatan defisit fiskal serta pelemahan nilai tukar riil cenderung meningkatkan utang luar negeri. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,913131 menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian mampu menjelaskan sebagian besar variasi utang luar negeri, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Kata Kunci: Utang Luar Negeri, Pertumbuhan Ekonomi, Defisit Fiskal, Nilai Tukar Riil.

Abstract

This study aims to analyze the effect of economic growth, fiscal deficit, and real exchange rate on Indonesia's external debt during the period 2000–2024. The study uses secondary time series data obtained from Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, and the Ministry of Finance. The analytical method employed is multiple linear regression using EViews 8. The results indicate that, partially, economic growth has not provided a significant contribution in reducing external debt. Meanwhile, fiscal deficit and real exchange rate show a positive relationship with external debt, where an increase in fiscal deficit and a depreciation of the real exchange rate tend to increase external debt. Simultaneously, all variables have a significant effect on Indonesia's external debt. The coefficient of determination (R^2) of 0.913131 indicates that the variables in this study explain most of the variation in external debt, while the remaining is influenced by other factors outside the model.

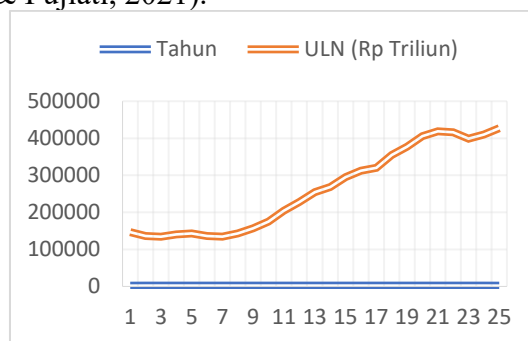
Keywords: External Debt, Economic Growth, Fiscal Deficit, Real Exchange Rate.

PENDAHULUAN

Utang luar negeri memiliki peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan dalam mendukung anggaran negara dan pelaksanaan pembangunan ekonomi. Dana yang berasal dari utang luar negeri dimanfaatkan pemerintah untuk membiayai berbagai kegiatan ekonomi, khususnya pada sektor-sektor produktif yang berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi (Darmawan, 2022). Pentingnya utang luar negeri sebagai instrumen pembangunan dapat dilihat dari bagaimana dana yang diperoleh melalui utang tersebut dimanfaatkan untuk membiayai berbagai proyek pembangunan, seperti infrastruktur, pendidikan, kesehatan, serta sektor-sektor kunci lainnya yang berperan penting dalam mendukung proses pembangunan ekonomi (Ayunasta et al., 2020).

Pengeluaran tersebut pada akhirnya berkontribusi dalam penciptaan lapangan kerja, peningkatan produktivitas, serta membuka peluang investasi baru yang memberikan dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang (Ramadhani et al., 2025). Namun demikian, meskipun utang luar negeri dapat memberikan manfaat yang signifikan, pengelolaannya harus dilakukan secara bijak. Ketergantungan terhadap utang luar negeri

berpotensi menimbulkan risiko keuangan, sehingga diperlukan kebijakan yang tepat agar dana pinjaman dapat dimanfaatkan secara efektif untuk mendukung pembangunan ekonomi nasional (Y. A. Rahman & Pujiati, 2021).



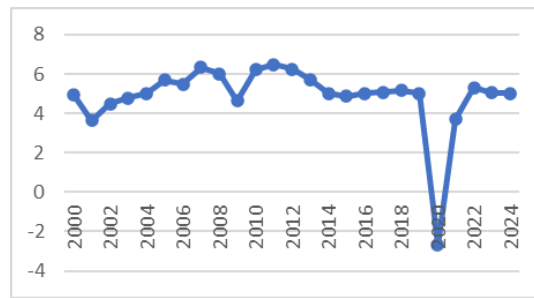
Gambar 1 Perkembangan utang luar negeri Indonesia tahun 2000 – 2024

Sumber : Bank Indonesia (BI), *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia tahun 2025*

Gambar 1 menunjukkan bahwa utang luar negeri Indonesia selama periode 2000–2024 cenderung mengalami peningkatan. Pada krisis global tahun 2008, utang luar negeri yang dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat, terjadi lonjakan harga minyak dunia serta komoditas lainnya. Kondisi tersebut meningkatkan beban fiskal Indonesia, terutama melalui kenaikan belanja subsidi dan tekanan terhadap anggaran negara. Dalam menghadapi situasi tersebut, pemerintah Indonesia mengambil kebijakan utang luar negeri sebagai salah satu alternatif pembiayaan untuk menjaga beban fiskal. Kemudian pada tahun 2020, tercatat utang luar negeri pemerintah Indonesia sebesar 588,09 miliar, dengan peningkatan sebesar 5,7% (YoY). Alokasi ULN pemerintah mencakup sektor jasa (23,7%), sektor konstruksi (16,5%), jasa pendidikan (16,5%), sektor administrasi pemerintah, pertahanan, dan jaminan sosial wajib (11,8%), serta sektor jasa keuangan dan asuransi (11,6%) (Bank Indonesia, 2020). Tahun 2021, ULN Indonesia mencapai 590.70 miliar, setara dengan 35% dari Produk Domestik Bruto (PDB).

Posisi utang luar negeri Indonesia menunjukkan tren yang terus meningkat dalam dua dekade terakhir. Fenomena ini dipicu oleh beberapa faktor fundamental, antara lain kebutuhan pembiayaan proyek infrastruktur strategis, peningkatan belanja sosial, serta upaya pemerintah dalam menjaga likuiditas perekonomian nasional (Mabbruroh et al., 2023). Kenaikan stok utang ini tidak terlepas dari kondisi struktur ekonomi domestik yang masih mengalami keterbatasan modal, sehingga pembiayaan eksternal menjadi solusi strategis untuk menutupi celah pendanaan (*saving-investment gap*) yang ada agar roda pembangunan tetap berjalan.

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan pembangunan dan ekspansi kapasitas produksi suatu negara. Bagi Indonesia, pencapaian target pertumbuhan yang berkelanjutan memerlukan pembiayaan investasi yang besar. Namun, keterbatasan modal domestik sering kali memicu ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Sesuai dengan teori pertumbuhan Harrod-Domar, setiap upaya untuk meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi akan berimplikasi pada kebutuhan modal yang lebih besar, yang dalam konteks negara berkembang, sering kali dipenuhi melalui pinjaman luar negeri guna menutup celah tabungan (*saving gap*) (Thirlwall, 2017: 112).

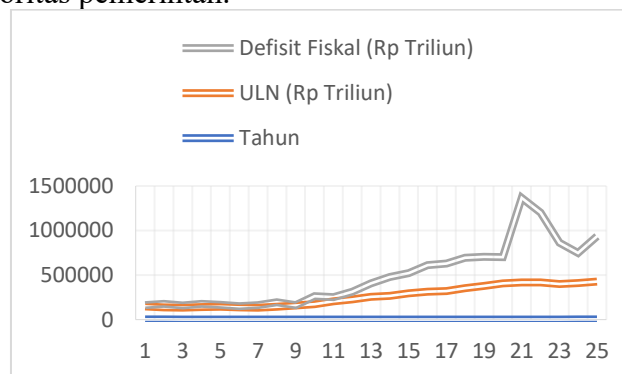


Gambar 2 Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2000 – 2024

Sumber : Badan Pusat Statistik Indonesia tahun 2025

Gambar 2 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia berada pada kisaran 4–6 persen selama periode 2000–2019, dengan rata-rata sekitar 5 persen per tahun. Pada tahun 2020, pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi tajam hingga $-2,7$ persen akibat pandemi COVID-19. Pandemi COVID-19 membuat perekonomian dunia mengalami stagnasi di semua sektor. Pandemi ini membuat laju perekonomian Indonesia berhenti total karena pembatasan aktivitas guna menghentikan penyebaran virus. Pelemahan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2020 menurunkan aktivitas ekonomi, sehingga berdampak pada turunnya penerimaan negara, khususnya dari sektor perpajakan karena melemahnya pendapatan masyarakat, laba perusahaan, dan konsumsi yang menyebabkan basis pajak menyempit.

Selain target pertumbuhan, stabilitas fiskal juga memegang peranan krusial dalam menentukan posisi utang luar negeri. Defisit fiskal terjadi ketika belanja negara dialokasikan untuk menstimulasi perekonomian melebihi kapasitas pendapatan yang tersedia. Dalam pengelolaan APBN di Indonesia, defisit yang diukur dalam satuan miliar rupiah ini mencerminkan kebutuhan pembiayaan tambahan. Jika kapasitas pasar keuangan domestik belum mampu menyerap kebutuhan tersebut secara optimal, maka penarikan pinjaman luar negeri menjadi pilihan strategis untuk menjaga kesinambungan fiskal dan membiayai program-program prioritas pemerintah.



Gambar 3 Defisit fiskal dan utang luar negeri Indonesia, tahun 2000 - 2024

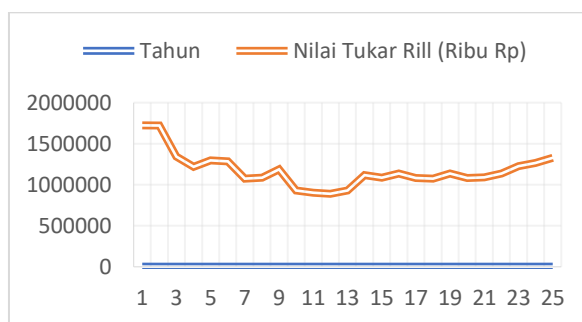
Sumber : Kemenkeu, BPS Indonesia tahun 2025

Gambar 3 menunjukkan defisit fiskal Indonesia pada periode 2000–2008 relatif kecil dan masih berada di bawah Rp100 miliar, bahkan sempat mendekati keseimbangan anggaran, seiring dengan penerapan kebijakan fiskal yang disiplin pascakrisis serta adanya pembatasan defisit anggaran melalui UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Namun sejak 2009, defisit fiskal mulai melebar dan terus meningkat hingga mencapai sekitar Rp300–350 miliar pada periode 2015–2019. Angka defisit yang mencapai kisaran Rp300.000-an miliar pada periode 2015–2019 ini utamanya dipicu oleh pengalihan alokasi subsidi ke sektor belanja modal yang lebih produktif, meskipun hal tersebut memperlebar jarak antara pendapatan negara dengan total belanja tahunan.

Pelebaran defisit paling tajam terjadi pada tahun 2020, ketika defisit fiskal melonjak drastis hingga sekitar Rp950 miliar akibat pandemi COVID-19 yang meningkatkan belanja pemerintah. Dalam menghadapi pandemi Covid-19, Pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan fiskal yang komprehensif melalui *refocusing* kegiatan dan realokasi anggaran sebagaimana diinstruksikan dalam Inpres No. 4 Tahun 2020, termasuk pengalihan belanja perjalanan dinas dan belanja nonoperasional untuk penanganan kesehatan, penguatan perlindungan sosial, serta pemberian insentif bagi dunia usaha dan UMKM (DJKN, 2020). Selain itu, pemerintah juga memberikan berbagai stimulus pajak melalui PMK No. 23 Tahun 2020, yang mencakup pajak penghasilan karyawan yang ditanggung pemerintah, pembebasan pajak impor, pengurangan angsuran PPh, serta insentif PPN. Peningkatan belanja negara yang signifikan di tengah pelemahan aktivitas ekonomi dan penurunan penerimaan pajak inilah yang mendorong pelebaran defisit fiskal pada tahun 2020.

Nilai tukar riil digunakan dalam penelitian ini karena mampu menggambarkan daya beli relatif mata uang domestik terhadap mata uang asing setelah disesuaikan dengan perbedaan tingkat harga antarnegara. Berbeda dengan nilai tukar nominal yang hanya mencerminkan perubahan kurs secara langsung, nilai tukar riil mempertimbangkan pengaruh inflasi melalui IHK, sehingga lebih mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya (Bank Indonesia, 2015).

Dalam kaitannya dengan utang luar negeri, nilai tukar riil memiliki peran penting karena perubahan nilai tukar riil akan memengaruhi besarnya kewajiban utang dalam mata uang domestik. Depresiasi nilai tukar riil mencerminkan melemahnya daya beli rupiah terhadap dolar Amerika Serikat setelah memperhitungkan perbedaan inflasi, sehingga dapat meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri. Sebaliknya, apresiasi nilai tukar riil dapat mengurangi tekanan terhadap beban utang tersebut. Menurut Donnat (2025), perubahan nilai tukar riil memiliki hubungan yang signifikan dengan utang luar negeri di negara berkembang, sehingga nilai tukar riil menjadi indikator yang relevan dalam analisis utang luar negeri.



Gambar 4 Nilai tukar riil Indonesia tahun 2000 - 2024

Sumber : Bank Indonesia tahun 2025 (di olah)

Berdasarkan Gambar 4 nilai tukar riil Indonesia menunjukkan kecenderungan menurun dalam jangka panjang, yang mencerminkan melemahnya daya beli rupiah terhadap dolar Amerika Serikat setelah memperhitungkan perbedaan tingkat harga. Pada awal periode tahun 2000 s/d 2001, nilai tukar riil masih berada pada kisaran Rp17.214 s/d Rp17.207 per dolar AS, sementara pada periode akhir pengamatan tahun 2024 nilainya berada pada kisaran Rp13.240. Perubahan ini menunjukkan terjadinya penurunan daya beli rupiah secara riil dalam jangka panjang.

Penurunan nilai tukar riil tersebut memiliki implikasi langsung terhadap utang luar negeri Indonesia. Mengingat sebagian besar utang luar negeri berdenominasi dolar Amerika Serikat, pelemahan nilai tukar riil menyebabkan nilai kewajiban utang dalam mata uang domestik menjadi lebih besar (Arifa et al., 2026). Kondisi ini terlihat pada periode 2009 s/d 2012, ketika nilai tukar riil berada pada titik rendah, yaitu sekitar Rp8.900 s/d Rp9.300,

sementara pada periode yang sama utang luar negeri meningkat dari sekitar 162.50 miliar pada 2009 menjadi 244.04 miliar pada 2012. Hal ini menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar riil beriringan dengan peningkatan beban utang luar negeri.

Pada masa pandemi Covid-19 terjadi tekanan terhadap nilai tukar riil yang berkaitan dengan peningkatan utang luar negeri. Pada tahun 2019, nilai tukar riil tercatat sebesar Rp10.781,72, kemudian pada tahun 2020 berada pada kisaran Rp 10.859,91. Perubahan nilai tukar riil tersebut terjadi bersamaan dengan peningkatan utang luar negeri Indonesia dari 562.04 miliar pada tahun 2019 menjadi 588.09 miliar pada tahun 2020. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada saat pandemi Covid-19 melanda, perekonomian domestik mengalami tekanan yang cukup besar. Pembatasan aktivitas ekonomi menyebabkan perlambatan produksi dan penurunan kinerja ekspor, sehingga penerimaan devisa menurun. Di sisi lain, kebutuhan pembiayaan pemerintah meningkat untuk menangani krisis kesehatan dan menjaga stabilitas ekonomi. Situasi tersebut mendorong pemerintah untuk menambah pembiayaan melalui utang luar negeri.

Meskipun penelitian sebelumnya telah membahas hubungan pertumbuhan ekonomi dan defisit fiskal terhadap utang luar negeri. Namun, kajian yang menggunakan data periode pascapandemi Covid-19 masih terbatas, serta belum banyak penelitian yang memasukkan nilai tukar riil sebagai variabel dalam analisis utang luar negeri. Maka dengan segala keterbatasan, penulis akan mengkaji perkembangan utang luar negeri dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil terhadap utang luar negeri Indonesia. Melalui uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Defisit Fiskal, dan Nilai Tukar Riil terhadap Utang Luar Negeri Indonesia 2000-2024.”

LANDASAN TEORI

Defenisi Utang Luar Negeri

Utang luar negeri merupakan kewajiban penduduk suatu negara kepada pihak bukan penduduk yang timbul akibat perjanjian pinjaman atau instrumen keuangan lainnya, baik yang dilakukan oleh pemerintah, bank sentral, maupun sektor swasta. Dalam perspektif ekonomi pembangunan, utang luar negeri dipandang sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk menutup keterbatasan pembiayaan domestik dalam mendukung proses pembangunan ekonomi, terutama di negara berkembang (Zebua, 2026).

Secara teoretis, penggunaan utang luar negeri dapat dijelaskan melalui teori kesenjangan ganda (two-gap model) yang dikemukakan oleh Chenery dan Strout. Teori ini menyatakan bahwa negara berkembang sering menghadapi dua kendala utama dalam pembangunan, yaitu keterbatasan tabungan domestik (saving gap) dan keterbatasan devisa (foreign exchange gap) (Todaro & Smith, 2015). Utang luar negeri berperan sebagai instrumen untuk menutup kedua kesenjangan tersebut agar investasi dan pertumbuhan ekonomi tetap dapat berlangsung (Harsono et al., 2023).

Dalam kerangka pertumbuhan ekonomi neoklasik, utang luar negeri dapat dimanfaatkan sebagai sumber tambahan modal untuk mendorong akumulasi kapital dan meningkatkan kapasitas produksi. Ketika digunakan secara produktif, pembiayaan eksternal melalui utang luar negeri berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya meningkatkan kemampuan negara dalam memenuhi kewajiban utangnya (Agénor, 2016: 15)

Defenisi Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses peningkatan kapasitas produksi suatu perekonomian yang tercermin dari kenaikan output riil atau Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka panjang. Boediono (1992) dalam Marytha Chrisetyoningrum (2022) mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai kenaikan output per kapita yang berlangsung

secara berkelanjutan dan mencerminkan peningkatan kemampuan ekonomi suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa.

Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh akumulasi faktor-faktor produksi, khususnya modal, tenaga kerja, dan kemajuan teknologi. Investasi berperan dalam meningkatkan stok modal fisik, sedangkan peningkatan kualitas sumber daya manusia dan adopsi teknologi berkontribusi terhadap peningkatan produktivitas faktor produksi. Kombinasi faktor-faktor tersebut mendorong peningkatan output nasional dan kapasitas perekonomian secara keseluruhan (Musrikowati, 2015).

Teori pertumbuhan ekonomi neoklasik yang dikemukakan oleh Solow dan Swan menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang ditentukan oleh akumulasi modal, pertumbuhan tenaga kerja, dan kemajuan teknologi yang bersifat eksogen (Ferrara, 2025). Dalam kerangka ini, keterbatasan tabungan domestik yang sering dihadapi negara berkembang dapat menjadi kendala dalam pembiayaan investasi, sehingga pembiayaan eksternal seperti utang luar negeri berperan sebagai sumber tambahan modal untuk menutup kesenjangan pembiayaan pembangunan.

Defenisi Defisit Fiskal

Defisit fiskal merupakan kondisi ketika pengeluaran pemerintah melebihi penerimaan negara dalam satu periode anggaran. Menurut Kementerian Keuangan Republik Indonesia, defisit fiskal digunakan sebagai instrumen kebijakan untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi, khususnya dalam mendukung belanja produktif seperti pembangunan infrastruktur dan pelayanan publik (Kementerian Keuangan RI, 2024).

Dalam perspektif Keynesian, defisit fiskal dipandang sebagai konsekuensi dari kebijakan fiskal ekspansif yang bertujuan untuk meningkatkan permintaan agregat dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun, defisit fiskal memerlukan pembiayaan tambahan. Ketika sumber pembiayaan domestik tidak mencukupi, pemerintah cenderung memanfaatkan pembiayaan eksternal, termasuk utang luar negeri, untuk menutup kesenjangan anggaran.

Berbagai studi empiris menunjukkan bahwa defisit fiskal memiliki hubungan yang erat dengan peningkatan utang luar negeri, terutama di negara berkembang dengan kapasitas fiskal yang terbatas. Defisit fiskal yang dikelola secara hati-hati dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun defisit yang berkelanjutan dan tidak diimbangi oleh peningkatan kapasitas penerimaan negara berpotensi meningkatkan risiko ketergantungan terhadap utang luar negeri dan menekan stabilitas fiskal jangka panjang (Feriyanto et al., 2025).

Defenisi Nilai Tukar Riil

Nilai tukar riil (real exchange rate) merupakan nilai tukar nominal yang telah disesuaikan dengan perbedaan tingkat harga antara negara domestik dan luar negeri, sehingga mencerminkan daya beli relatif serta tingkat daya saing suatu negara dalam perdagangan internasional. Berbeda dengan nilai tukar nominal, nilai tukar riil memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai posisi eksternal perekonomian karena mempertimbangkan faktor harga dan inflasi. Oleh karena itu, nilai tukar riil sering digunakan sebagai indikator penting dalam analisis stabilitas makroekonomi dan kinerja sektor eksternal suatu negara (Darwanto, 2020).

Teori Purchasing Power Parity (PPP), nilai tukar riil dalam jangka panjang ditentukan oleh perbedaan tingkat harga antarnegara. Teori ini menyatakan bahwa perubahan inflasi relatif akan mendorong penyesuaian nilai tukar sehingga daya beli mata uang antarnegara berada pada tingkat keseimbangan (Salvatore, 2016: 435). Meskipun dalam jangka pendek nilai tukar riil dapat menyimpang dari kondisi keseimbangannya akibat adanya hambatan perdagangan, intervensi pemerintah, dan aliran modal internasional, PPP tetap menjadi

landasan teoritis utama dalam menjelaskan perilaku nilai tukar riil dalam jangka panjang (Wardani Umi & Yoga, Kundhani, 2023).

METODE PENELITIAN

Batasan studi ini difokuskan pada wilayah Indonesia, dengan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri, yaitu pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa time series (deret waktu) periode 2000–2024. Data diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan Kementerian Keuangan (Kemenkeu). Variabel yang dianalisis meliputi pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil terhadap utang luar negeri Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif untuk mengevaluasi pengaruh pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil terhadap utang luar negeri Indonesia. Analisis kuantitatif merupakan teknik pengolahan data dalam bentuk angka atau numerik. Pendekatan ini digunakan untuk mengkaji hubungan antar variabel melalui penerapan model regresi linier berganda.

Pendekatan analitis dalam penelitian ini dimulai dengan pembentukan model secara sistematis, yaitu untuk mengukur dan memahami hubungan antara pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil terhadap utang luar negeri Indonesia. Analisis data dilakukan menggunakan model regresi linear berganda, yang bertujuan untuk menilai sejauh mana pengaruh dan keterkaitan variabel independen (X_1 , X_2 , X_3) terhadap variabel dependen (Y). Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 8. Tahapan pengujian hipotesis melalui regresi linear berganda dimulai dengan penyusunan persamaan regresi, yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 X_1 + \hat{\beta}_2 X_2 + \hat{\beta}_3 X_3 + \varepsilon_i \quad i = 1, 2, 3, \dots, n.$$

Dimana:

Y : Utang luar negeri Indonesia (Rp Miliar)

$\hat{\beta}_0$: Intercep

$\hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2, \hat{\beta}_3$: Koefisien regresi

X_1 : Pertumbuhan Ekonomi (%)

X_2 : Defisit Fiskal (Rp juta)

X_3 : Nilai tukar riil (Ribu Rp)

ε_i : Galat (Error term)

Sebelum dilakukan suatu uji hipotesis, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokolerasi dan uji multikolinieritas. Kemudian uji anova (uji F) untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui proporsi variasi variabel terikat yang diterangkan dua variabel bebas secara bersama-sama digunakan uji koefisien determinasi (R^2). Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat digunakan uji- t.

Hubungan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Utang luar Negeri

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama dalam melihat kemajuan pembangunan suatu negara yang secara teoretis memengaruhi kebijakan utang luar negeri melalui kapasitas fiskal. Merujuk pada Teori Pertumbuhan Neoklasik oleh Solow, peningkatan output nasional (PDB) akan mendorong kenaikan pendapatan per kapita dan tabungan nasional (Mankiw, 2019). Secara logis, pertumbuhan ekonomi yang kuat akan memperluas basis pajak negara, sehingga pemerintah memiliki pendanaan domestik yang cukup untuk membiayai belanja publik tanpa harus bergantung pada pinjaman luar negeri (Mankiw, 2019). Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi diharapkan memiliki hubungan negatif terhadap utang luar negeri, di mana semakin tinggi pertumbuhan ekonomi, maka

kebutuhan akan utang luar negeri cenderung menurun karena meningkatnya kemandirian finansial negara (Todaro & Smith, 2015).

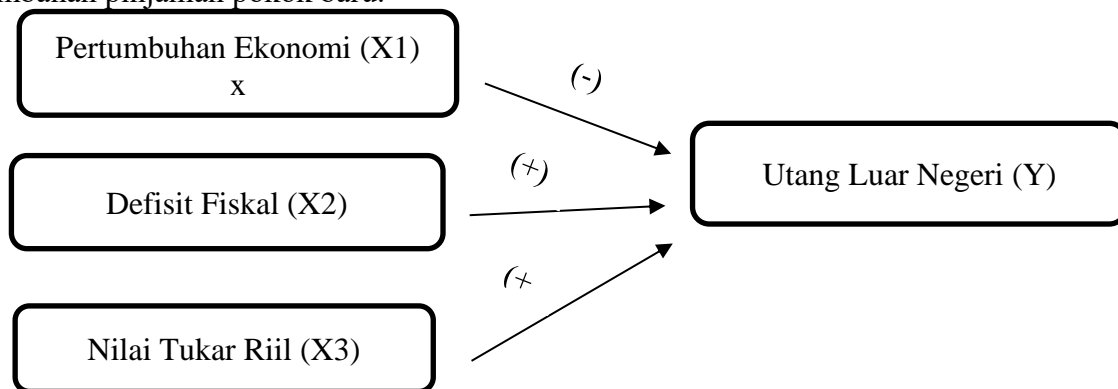
Hubungan Defisit Fiskal Terhadap Utang Luar Negeri

Hubungan antara defisit fiskal dan utang luar negeri didasarkan pada kebutuhan pembiayaan anggaran negara. Berdasarkan kerangka pemikiran yang dibahas oleh (Syarifuddin, 2015), defisit fiskal terjadi ketika total pengeluaran pemerintah melampaui total pendapatan negara. Dalam situasi ini, pemerintah menghadapi celah fiskal yang harus ditutup melalui sumber pembiayaan, di mana utang luar negeri sering menjadi pilihan utama bagi negara berkembang seperti Indonesia untuk menjaga kesinambungan pembangunan. Secara teoretis, hubungan ini bersifat positif dan signifikan semakin tinggi tingkat defisit fiskal yang ditetapkan dalam APBN, maka akan semakin besar pula kebutuhan pemerintah untuk menarik utang luar negeri guna menyeimbangkan neraca anggaran.

Hubungan antara defisit fiskal dan utang luar negeri dapat juga dijelaskan melalui Twin Deficits Hypothesis. Hipotesis ini menyatakan bahwa defisit fiskal mencerminkan ketidakseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran pemerintah yang berpotensi menurunkan tabungan nasional. Ketika tabungan domestik tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan pembiayaan, pemerintah cenderung memanfaatkan pembiayaan eksternal, termasuk utang luar negeri. Oleh karena itu, peningkatan defisit fiskal berhubungan positif dengan peningkatan utang luar negeri (Kim, 2024).

Hubungan Nilai Tukar Riil Terhadap Utang Luar Negeri

Hubungan antara nilai tukar riil terhadap utang luar negeri secara teoretis dapat dijelaskan melalui mekanisme valuation effect (efek penilaian). Menurut Krugman & Obstfeld (2012) dalam bukunya *International Economics: Theory and Policy*, perubahan nilai tukar akan berdampak langsung pada nilai nominal utang luar negeri suatu negara apabila utang tersebut didenominasi dalam mata uang asing (valuta asing). Secara teoretis, ketika terjadi depresiasi nilai tukar riil mata uang domestik (peningkatan angka kurs), maka jumlah utang luar negeri yang harus dibayar akan membengkak secara otomatis saat dikonversi ke dalam mata uang lokal. Hal ini menciptakan hubungan positif yang signifikan, di mana pelemahan nilai tukar riil akan meningkatkan saldo utang luar negeri meskipun tidak ada penambahan pinjaman pokok baru.



HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Regresi Linear Berganda

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil terhadap utang luar negeri Indonesia. Hasil estimasi regresi linear berganda yang diperoleh disajikan pada Tabel 2.

Tabel 1 Pendugaan Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-314424.6	54458.61	-5.773643	0.0000
X1	-4085.547	6673.892	-0.612169	0.5473
X2	0.195288	0.060459	3.230078	0.0042
X3	4324.668	402.3137	10.74949	0.0000
R-squared	0.913131	Mean dependent var		154127.1
Adjusted R-squared	0.900100	S.D. dependent var		154326.2
S.E. of regression	48777.75	Akaike info criterion		24.57895
Sum squared resid	4.76E+10	Schwarz criterion		24.77529
Log likelihood	-290.9474	Hannan-Quinn criter.		24.63104
F-statistic	70.07701	Durbin-Watson stat		1.290882
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews 8 (data diolah)

$$Y = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 X_1 + \hat{\beta}_2 X_2 + \hat{\beta}_3 X_3 + \epsilon_i \quad i = 1, 2, 3, \dots, n.$$

$$Y = -314424.6 - 4085.547X_1 + 0.195288X_2 + 4324.668X_3$$

$$t\text{-stat} = \quad (-0.612169) \quad (3.230078) \quad (10.74949)$$

$$\text{prob} = \quad (0.5473) \quad (0.0042) \quad (0.0000)$$

$$F\text{-stat} = 70.077001$$

$$R^2 = 0.913131$$

1) Konstanta

Nilai konstanta sebesar -314424.6 menunjukkan pada saat pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal dan nilai tukar riil bernilai nol maka utang luar negeri Indonesia menurun sebesar 314.424,6 miliar Rp.

2) Koefisien Regresi Pertumbuhan Ekonomi

Persamaan regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri dengan koefisien regresi sebesar -4.085.547. Artinya apabila pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 1%, maka utang luar negeri Indonesia akan menurun sebesar 4.085.547 miliar Rp, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

3) Koefisien Regresi defisit fiskal

Defisit fiskal berpengaruh positif terhadap utang luar negeri dengan koefisien regresi sebesar 0.195288. Artinya apabila defisit fiskal meningkat sebesar 1 juta Rp, maka utang luar negeri Indonesia akan meningkat sebesar 0.195288 miliar Rp, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

4) Koefisien Regresi Nilai Tukar Riil

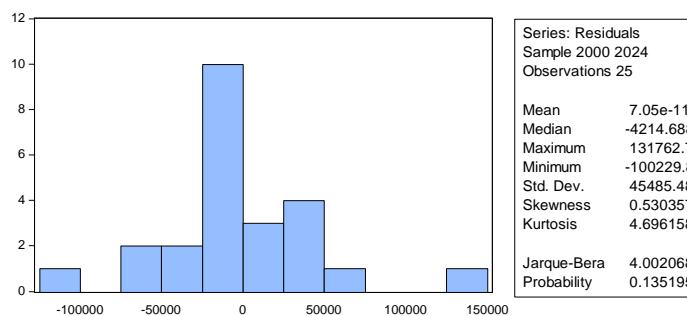
Nilai tukar riil berpengaruh positif terhadap utang luar negeri dengan koefisien regresi sebesar 4.324.668. Artinya apabila nilai tukar riil meningkat sebesar 1 rupiah per US\$, maka utang luar negeri Indonesia akan meningkat sebesar 4.324.668 miliar Rp, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera (JB). Kriteria pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas Jarque-Bera dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Apabila nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0.05, maka residual dalam model regresi dinyatakan berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka residual tidak berdistribusi normal.

Dari Gambar 1 diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,135195 yang lebih besar dari 0,05, maka sesuai dengan hasil uji normalitas yang ditunjukkan pada grafik histogram residual tersebut dapat disimpulkan bahwa data galat (residual) berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi atau persyaratan normalitas dalam model regresi telah terpenuhi.



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF), dimana apabila nilai VIF < 10 maka model regresi dinyatakan tidak mengalami masalah multikolinearitas. Berdasarkan hasil pengolahan pada tabel 4.2 maka disimpulkan tidak ditemukan gejala multikolinearitas dalam penelitian ini, karena nilai VIF untuk setiap variabel lebih kecil dari 10.

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient		
	Uncentered Variance	Centered VIF	Centered VIF
C	2.97E+09	29.91582	NA
X1	44540836	12.08809	1.357455
X2	0.003655	2.096437	1.616455
X3	161856.3	20.21639	1.240388

Sumber: eviews 8 (data diolah)

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode lainnya dalam model regresi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin–Watson (DW). Nilai statistik Durbin–Watson kemudian dibandingkan dengan nilai batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U) yang diperoleh dari tabel Durbin–Watson pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, dengan mempertimbangkan jumlah sampel (n) dan jumlah variabel dalam model (k).

Tabel 3 Uji Durbin Watson
Durbin-Watson stat 1.290882

	Autokorelasi Positif	Tidak ada Keputusan → 1,29088	Tidak ada Autokorelasi	Tidak ada Keputusan	Autokorelasi Negatif	
0	d_L	d_U	$4 - d_U$	$4 - d_L$		4
	1,123	1,654	2,346	2,877		

Gambar 2 Hasil Statistik Durbin Watson

Pada Tabel 3 diketahui nilai Durbin–Watson (DW) sebesar 1,290882. Untuk $n = 25$ dan $k = 3$ dengan menggunakan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ diperoleh nilai $d_L = 1,123$ dan $d_U = 1,654$, sehingga $4 - d_U = 2,346$ dan $4 - d_L = 2,877$. Oleh karena nilai DW berada di antara d_L dan d_U ($d_L = 1,123 < DW = 1,290882 < d_U = 1,654$) maka hasil uji Durbin–Watson dalam model penelitian berada pada daerah tidak ada keputusan. Untuk menguji masalah autokorelasi lebih lanjut dilakukan dengan menggunakan uji Run. Hasil uji run disajikan pada tabel 4.

Tabel 4 Hasil Uji Run

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.664669	Prob. F (2,18)	0.0969
Obs*R-squared	5.482544	Prob. Chi-Square (2)	0.0645

Sumber: *evIEWS 8 (data diolah)*

Berdasarkan hasil Uji Run diatas maka diketahui Asymp sig (2-tailed) sebesar $0,0645 > 0,05$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam suatu model regresi. Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.1, diperoleh nilai R-squared sebesar 0.913131. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 91.13% variasi utang luar negeri dapat dijelaskan oleh variabel pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil yang digunakan dalam model penelitian. Sementara itu, sisanya sebesar 8.87% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Anova (Uji F)

Berdasarkan Tabel 1 hasil pengelolaan data dengan nilai F_{hitung} sebesar 70.07701 dengan Prob(F-statistic) sebesar $0.000000 < \alpha = 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal dan nilai tukar riil memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang luar negeri.

Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji-t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap utang luar negeri Indonesia pada periode 2000–2024. Kriteria pengambilan keputusan: jika nilai probabilitas (Prob.) $< \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan hasil analisis data, pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap utang luar negeri dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Utang Luar Negeri

Berdasarkan hasil pendugaan model pada Tabel 1 diketahui pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri dengan nilai sig. sebesar

(0,5473) > ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan harapan teoritis. Namun temuan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri.

2. Pengaruh Defisit Fiskal terhadap Utang Luar Negeri

Berdasarkan hasil pendugaan model pada tabel 1 diketahui defisit fiskal berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia dengan nilai sig sebesar 0,0042 > ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya defisit fiskal berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Hal ini sesuai dengan harapan teoritis dan statistik yang dimana defisit fiskal berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri.

3. Pengaruh Nilai Tukar Riil terhadap Utang Luar Negeri

Berdasarkan hasil pendugaan model pada tabel 1 diketahui nilai tukar riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia dengan nilai sig sebesar 0,000 > ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya nilai tukar riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Hal ini sesuai dengan harapan teoritis dan statistik yang dimana nilai tukar riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri.

Pembahasan

1. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Utang Luar Negeri

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia periode 2000–2024. Artinya, peningkatan pertumbuhan ekonomi cenderung diikuti penurunan utang luar negeri, namun secara empiris tidak memberikan dampak yang nyata. Temuan ini sejalan dengan Nugraha (2021) yang juga menemukan hubungan negatif dan tidak signifikan. Secara teoritis, pertumbuhan ekonomi yang meningkat mencerminkan peningkatan kapasitas ekonomi dan penerimaan domestik sehingga berpotensi mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri (Todaro & Smith, 2015). Namun, dalam praktiknya di Indonesia, hubungan tersebut tidak kuat karena utang masih menjadi sumber pembiayaan pembangunan, termasuk didorong oleh aktivitas sektor swasta (Reinhart & Rogoff, 2010).

Selain itu, pandemi COVID-19 sejak tahun 2020 menyebabkan peningkatan utang untuk pembiayaan pemulihan ekonomi, sehingga meskipun pertumbuhan mulai membaik, tingkat utang tetap tinggi (Barro et al., 2020). Di sisi lain, struktur ekonomi yang bergantung pada komoditas juga menyebabkan pertumbuhan ekonomi tidak selalu mencerminkan peningkatan kapasitas fiskal yang stabil (T. Rahman et al., 2025).

2. Pengaruh Defisit Fiskal terhadap Utang Luar Negeri

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa defisit fiskal berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia periode 2000–2024. Artinya, peningkatan defisit fiskal akan diikuti oleh peningkatan utang luar negeri, karena pemerintah cenderung menggunakan pinjaman luar negeri untuk menutup kesenjangan antara pengeluaran dan penerimaan negara. Temuan ini sejalan dengan (Awan et al., 2011) serta (Daniel & Ibrahim, 2021) yang menunjukkan bahwa defisit fiskal berpengaruh positif terhadap utang luar negeri.

Secara teoritis, defisit fiskal mencerminkan kebutuhan pembiayaan yang melebihi kapasitas pendapatan domestik, sehingga pemerintah memanfaatkan utang luar negeri sebagai salah satu sumber pembiayaan (Todaro & Smith, 2015). Dengan demikian, semakin besar defisit yang terjadi, semakin besar pula kebutuhan pembiayaan eksternal, sebagaimana juga didukung oleh (Haura & Utomo, 2025).

Selain itu, pada periode pandemi COVID-19 sejak tahun 2020, defisit fiskal Indonesia mengalami peningkatan akibat lonjakan belanja negara untuk program kesehatan, bantuan sosial, dan stimulus ekonomi, serta kebijakan subsidi dan penyesuaian perpajakan. Kondisi ini menyebabkan pengeluaran meningkat sementara penerimaan belum optimal, sehingga defisit melebar dan mendorong peningkatan utang luar negeri. Oleh sebab itu, dalam kondisi krisis, hubungan antara defisit fiskal dan utang luar negeri menjadi semakin kuat.

3. Pengaruh Nilai Tukar Riil terhadap Utang Luar Negeri

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai tukar riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia periode 2000–2024. Artinya, pelemahan nilai tukar riil cenderung diikuti oleh peningkatan utang luar negeri, karena kewajiban utang dalam mata uang asing menjadi lebih besar ketika dikonversi ke dalam rupiah. Temuan ini sejalan dengan Adawiyah & Suprpti (2025) dan Afandi, (2022) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri.

Secara teoritis, dalam perekonomian terbuka, nilai tukar memegang peran penting dalam memengaruhi besaran utang luar negeri karena perubahan kurs berdampak langsung pada nilai kewajiban dalam mata uang domestik (Salvatore, 2016). Depresiasi nilai tukar menyebabkan peningkatan beban pembayaran utang yang berdenominasi valuta asing, sehingga total utang tercatat menjadi lebih besar (Baiq Rabiatal, 2025). Hal ini juga sejalan dengan pandangan Eichengreen & Hausmann mengenai *original sin*, serta temuan (Fisera et al., 2021) yang menunjukkan bahwa depresiasi mata uang di negara berkembang berkorelasi dengan peningkatan utang luar negeri akibat efek valuasi. Selain itu, peningkatan beban utang akibat depresiasi tidak hanya berdampak pada pemerintah, tetapi juga sektor swasta yang memiliki kewajiban dalam valuta asing. Kondisi ini dapat menimbulkan tekanan likuiditas dan mendorong kebutuhan pembiayaan ulang (*refinancing*), sehingga berpotensi meningkatkan akumulasi utang luar negeri. Fenomena ini umum terjadi di negara berkembang seperti Indonesia.

Lebih lanjut, fluktuasi nilai tukar juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti perubahan suku bunga global, arus modal internasional, dan ketidakpastian ekonomi. Pada periode pandemi COVID-19 dan pasca pandemi, volatilitas nilai tukar meningkat, sehingga memperkuat pengaruh nilai tukar terhadap utang luar negeri serta meningkatkan risiko nilai tukar dalam pembiayaan eksternal (Afandi, 2022).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia periode 2000–2024, yang berarti peningkatan pertumbuhan ekonomi cenderung diikuti penurunan utang, meskipun tidak berdampak nyata secara statistik. Sebaliknya, defisit fiskal dan nilai tukar riil berpengaruh positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan defisit fiskal serta depresiasi nilai tukar akan mendorong peningkatan utang luar negeri. Secara simultan, pertumbuhan ekonomi, defisit fiskal, dan nilai tukar riil berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,913131 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 91,13% variasi utang luar negeri, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Selain itu, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model penelitian telah memenuhi asumsi normalitas, bebas multikolinearitas, dan autokorelasi.

Saran

1. Upaya peningkatan pertumbuhan ekonomi perlu diarahkan pada kualitas melalui penguatan sektor produktif, peningkatan investasi, serta peningkatan ekspor guna menambah devisa dan mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri.

2. Pemerintah diharapkan menjaga defisit fiskal tetap dalam batas aman, yaitu tidak melebihi 3% dari PDB sesuai dengan Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, melalui pengendalian belanja yang efisien, peningkatan penerimaan pajak, serta optimalisasi pembiayaan domestik.
3. Stabilitas nilai tukar riil perlu dijaga karena mempengaruhi beban utang luar negeri, terutama yang didenominasikan dalam mata uang asing, melalui pengendalian inflasi, penguatan cadangan devisa, serta peningkatan kepercayaan investor.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang berpengaruh terhadap utang luar negeri, seperti suku bunga, inflasi, dan cadangan devisa, serta menggunakan periode waktu yang lebih panjang atau metode analisis yang berbeda agar memperoleh hasil yang lebih akurat dan relevan dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, B. R., & Suprapti, I. A. P. (2025). Pengaruh Nilai Tukar dan Investasi Asing Lansung Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia: Pendekatan ARDL ekonomi. Kebutuhan akan modal yang besar tidak dapat sepenuhnya dipenuhi melalui sumber daya (Marliana & Yasa, 2024). Selain digunakan untuk menut. E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, 14(06), 752–765. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/eeb/article/view/124782/60022>
- Afandi, M. F. (2022). Pengaruh nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap utang luar negeri Indonesia tahun 2001-2020. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 6(3), 513–524.
- Agénor, P.-R. (2016). *Public Capital, Growth and Welfare: Analytical Foundations for Public Policy* (1 st). Princeton University Press.
- Arifa, Z. N., Tumangger, N., Andiny, P., & Safuridar, S. (2026). Pengaruh Nilai Tukar Dan Cadangan Devisa Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2010-2024. *JURNAL ILMIAH EKONOMI, MANAJEMEN, BISNIS DAN AKUNTANSI*, 3(1), 82–89.
- Awan, A., Asghar, N., & Rehman, H. ur. (2011). The Impact of Exchange Rate, Fiscal Deficit and Terms of Trade on External Debt of Pakistan. *Australian Journal of Business and ...*, 1(3), 10–24. <http://www.ajbmr.com/articlepdf/ajbmr01n0302.pdf>
- Ayunasta, P., Setiaji, B., & Hakim, L. (2020). Debt and consumption in indonesia: Ricardian equivalence approach. *Issues on Inclusive Growth in Developing Countries*, 1(1), 49–60.
- Baiq Rabiatul Adawiyah Ida Ayu Putri. (2025). Pengaruh Nilai Tukar Dan Investasi Asing Lansung Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia_ Pendekatan ARDL (pp. 752–776). E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EEB.2025.v14.i06.p01>
- Bank Indonesia. (2020). Vol: X Desember 2020.
- Barro, R. J., Ursúa, J. F., & Weng, J. (2020). The coronavirus and the great influenza pandemic: Lessons from the “spanish flu” for the coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity. National Bureau of Economic Research.
- Daniel, S. O., & Ibrahim, K. A. (2021). Fiscal Deficit and External Debt: The Nigerian Experience, *International Journal of Development and Economic Sustainability*. *International Journal of Development and Economic Sustainability* (October 29, 2021). *International Journal of Development and Economic Sustainability*, 9(3), 1–18.
- Darmawan, I. (2022). Dampak Utang Luar Negeri Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Akuntansi*, 15(2), 57–69.
- Darwanto, D. (2007). Kejutan Pertumbuhan Nilai Tukar Riil Terhadap Inflasi, Pertumbuhan Output, dan Pertumbuhan Neraca Transaksi Berjalan di Indonesia. *Economic Journal of Emerging Markets*.
- Donnat, G. (2025). Real Exchange Rate and External Public Debt in Emerging and Developing Countries. *Groupe de REcherche en Droit, Economie, Gestion (GREDEG CNRS), Universite*
- Feriyanto, N., Prabowo, D. A., Wardhono, A., & Qori’ah, C. G. (2025). External Debt: Indonesia Is in a Debt Trap? *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 8(4), 594–612. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2024.v8.i4.6477>

- Ferrara, M. (2025). Solow-Swan Model and Growth Dynamics: moving forward. *Decisions in Economics and Finance*, 1–17.
- Fisera, B., Tiruneh, M. W., & Hojdan, D. (2021). Currency depreciations in emerging economies: A blessing or a curse for external debt management? *International Economics*, 168, 132–165.
- Harsono, E., Kusumawati, A., & Nirwana, N. (2023). External debt determinants: Do macroeconomic and institutional ones matter for selected ASEAN developing countries? *Economies*, 12(1), 7.
- Haura, R. A., & Utomo, Y. P. (2025). The Influence of Foreign Exchange Reserves, GDP per Capita, Exchange Rate, Degree of Openness, Budget Deficit, and Current Account Balance on Indonesia's External Debt during the. *International Journal of Economics Development Research*, 6(6), 2025–3367.
- Kim, W. (2024). Fiscal policy and the twin deficits: structural changes matter. *Macroeconomic Dynamics*, 28(3), 517–545.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2012). *International Economics: Theory and Policy: A Comprehensive Guide to Learn International Economics 2012*. Cybellium Ltd. <https://books.google.co.id/books?id=xRInEQAAQBAJ>
- Mabbruroh, I., Lentina, U., Firnanda, Y., & Noviarita, H. (2023). Analisis Dampak Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Indonesian Journal of Economy and Education Economy*, 1(2), 236–241.
- Mankiw, N. G. (2019). *Macroeconomics (10th ed.)*. Worth Publishers. <https://books.google.co.id/books?id=Nn49EQAAQBAJ>
- Marytha Chrisetyoningrum, A. (2022). Analisis Pengaruh Aglomerasi Industri, Jumlah Penduduk Terhadap Tingkat Disparitas Pendapatan Antar Kabupaten/Kota Di Provinsi Jawa Tengah Tahun 2016-2020. *Diponegoro Journal of Economics*, 11, 57–66.
- Musrikowati, R. I. (2015). Modul Ajar Teori Ekonomi Makro. In *Repository.Unikama.Ac.Id. Elok Pamela*. [https://repository.unikama.ac.id/411/1/Modul Belajar Teori Ekonomi Makro.pdf](https://repository.unikama.ac.id/411/1/Modul%20Belajar%20Teori%20Ekonomi%20Makro.pdf)
- Negara, D. J. K. (2020). Direktorat Jenderal Kekayaan Negara. *Kemenkeu*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/>
- 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>
- Rahman, T., Wijimulawiani, B. S., & Hidayat, A. A. (2025). Analisis Pengaruh Nilai Ekspor, Utang Luar Negeri dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2010–2024. *Economic Reviews Journal*, 4(2), 779–796.
- Rahman, Y. A., & Pujiati, A. (2021). Dynamic forecasting of government foreign debt: Case of Indonesia. *JEJAK: Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan*, 14(1), 52–60.
- Ramadhani, I. N., Sari, D. D. P., & Subardin, M. (2025). The Effect of Government Expenditure, Fixed Capital Investment, and Labor on Economic Growth in ASEAN-5 Countries. *Efficient: Indonesian Journal of Development Economics*, 8(3), 294–305.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578.
- Salvatore, D. (2016). *International Economics (13th ed.)*. Wiley.
- Syarifuddin, F. (2015). Konsep, Dinamika dan Respon KEBIJAKAN Nilai Tukar Di Indonesia. *Bank Indonesia*, (24), 1–101.
- Thirlwall, Anthony P. & Pacheco-López, P. (2017). *Economics of Development: Theory and Evidence (10 th)*. Palgrave.
- Todaro, Michael P.; Smith, S. C. (2015). *Economic Development (12th ed.)*. Pearson Education.
- Wardani Umi, M., & Yoga Kundhani, E. (2023). Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE) Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE). *Jurnal Ilmu Ekonomi (Jie)*, 5(2), 247–261.
- Zebua, A. N. B. (2026). Analisis Dilema Utang Luar Negeri Dan Kemandirian Fiskal: Strategi Pembiayaan Pembangunan Di Negara Berkembang Periode 2020-2025. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 62–67.