Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi
https://e-journal.usd.ac.id/index.php/JPEA
Pendidikan Ekonomi, FKIP, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta

DAMPAK UTANG LUAR NEGERI TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA

***Indra Darmawan*[1)]**

[1)]Universitas Sanata Dharma
Correspondence: indra@usd.ac.id
https://doi.org/10.24071/jpea.v15i2.5077
received 15 Mei 2022; accepted 30 Juni 2022

ABSTRACT

This study aims to describe: 1) how is the development of Indonesia's foreign debt; 2) what are the impacts of foreign debt on the Indonesian economy; and 3) what are the policy alternatives that can be taken to minimize the negative impact of foreign debt on the Indonesian economy. This type of research is descriptive qualitative research. Data collection techniques used are observation and literature/documentation studies. Literature study is a data collection technique by conducting a review study of books, literature, notes, and reports that have to do with the problem being solved. The data in this study were obtained from various publications of government institutions such as Bank Indonesia, the Central Statistics Agency, and the Ministry of Finance of the Republic of Indonesia. The results of the study show that: 1) External debt is able to encourage Indonesia's economic growth in economic sectors that absorb high external debt. 2) Domestic saving shows an increasing role. 3) The swap scheme can be considered as a solution to the high external debt.

Keywords: foreign debt, impact, debt to serve ratio, public saving, Indonesian economy

PENDAHULUAN

Pembangunan ekonomi yang dilakukan oleh setiap negara selalu membutuhkan pembiayaan finansial yang tidak sedikit. Sumber pembiayaan pembangunan idealnya berasal dari penggalian sumberdaya di negara sendiri. Namun idealisme tersebut tidak selamanya terjadi. Kesenjangan investasi-tabungan menjadi fenomena yang hampir terjadi di negara-negara khususnya negara dunia ketiga, termasuk Indonesia. Tabungan domestik yang dihimpun oleh lembaga keuangan jumlahnya tidak mencukup kebutuhan untuk investasi dalam negeri. Belum lagi ditambah dengan adanya kebutuhan devisa yang akan digunakan untuk membiayai impor baik impor barang modal maupun impor barang siap pakai untuk konsumsi domestik.

Akibat dari adanya kesenjangan investasi-tabungan (*saving-investment gap*) dan kesenjangan devisa (*foreign exchange gap*) tersebut membawa negara dunia ketiga mencari alternatif pemenuhan dana yang salah satunya bersumber dari mengundang modal asing. Negara-negara dunia ketiga umumnya meminta bantuan utang luar negeri dari negara-negara kaya di Utara yang umumnya mempunyai pendapatan 55 kali lebih besar dibandingkan dengan negara-negara miskin di Selatan (Rachbini, 1995: 1).

Peran modal asing dalam pembangunan telah lama diperbincangkan para ahli ekonomi

pembangunan. Secara garis besar pemikiran mereka sebagai berikut (Chenery dan Carter, 1973: 459-68). Pertama, sumber dana eksternal (modal asing) dapat dimanfaatkan negara sedang berkembang (NSB) sebagai dasar untuk mempercepat investasi dan pertumbuhan ekonomi. Kedua, pertumbuhan ekonomi yang meningkat perlu diikuti dengan perubahan struktur produksi dan perdagangan. Ketiga, modal asing dapat berperan penting dalam mobilisasi dana maupun transformasi struktural. Keempat, kebutuhan akan modal asing menjadi menurun segera setelah perubahan struktural benar-benar terjadi.

Studi empiris mengenai dampak modal asing terhadap pertumbuhan umumnya difokuskan dengan mengestimasi fungsi produksi Neo-Klasik, yang menggambarkan bagaimana pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh akumulasi faktor-faktor produksi, seperti modal dan tenaga kerja. Faktor-faktor produksi ini selanjutnya dapat dipisah menurut asalnya, dalam atau luar negeri. Hasil studi secara umum memberikan indikasi bahwa arus masuk modal asing telah menimbulkan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di NSB kawasan Asia dan Pasifik (Stoneman, 1975:11-26; Dowling dan Hiemenz. 1983). Asumsi dasar yang melatarbelakangi pemikiran tersebut adalah bahwa setiap satu dolar modal asing akan mengakibatkan kenaikan satu dolar impor dan investasi (Papanek, 1972: 934).

Pemikiran yang mendukung bahwa modal asing berpengaruh positif terhadap tabungan domestik dan pembiayaan impor mendapat cukup banyak tentangan dari kubu ahli ekonomi pembangunan yang lain. Mereka yang bertentangan umumnya berpendapat bahwa hanya sebagian kecil modal asing yang berpengaruh positif terhadap tabungan domestik dan pertumbuhan ekonomi, sementara sebagian besar digunakan untuk menambah konsumsi.

Para pendukung utama teori ketergantungan (*dependencia*) seperti Samir Amin, paul Baran, Cardoso, Gunder Frank, Prebisch, dan Dos Santos menyatakan teori utama mereka antara lain: *pertama*, Penanaman Modal Asing (PMA) dan bantuan luar negeri dalam jangka pendek memperbesar pertumbuhan ekonomi, namun dalam jangka panjang (5-20 tahun) menghambat pertumbuhan ekonomi. *Kedua*, makin banyak negara bergantung pada PMA dan bantuan luar negeri makin besar perbedaan penghasilan dan pada gilirannya program pemerintah tidak tercapai (Arief dan Sasono, 1984; Budiman, 1995).

Indonesia sudah menerapkan strategi Utang Luar Negeri (ULN) sejak pemerintahan Orde Lama. Pada awalnya penggunaan ULN hanya sebagai dana pendamping untuk menutup kekurangan dana pembangunan yang belum bisa dipenuhi dari sumber dana domestik. Namun dalam perkembangannya ULN telah bertranformasi menjadi sumber dana utama defisit fiskal. Akibatnya jumlah ULN dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yang signifikan seiring dengan meningkatnya defisit fiskal. Sementara pembangunan yang semakin pesat membutuhkan dukungan sumber dana yang besar. Di sisi lain kemampuan pemerintah untuk menanggung seluruh biaya pembangunan semakin terbatas sejak krisis harga minyak dunia tahun 1980 an, sehingga pemerintah melakukan sejumlah deregulasi di bidang pembangunan.

Pertumbuhan ULN Indonesia pada tahun 2014 mengalami akselerasi 10,1% dibandingkan tahun 2013 yang sebesar 5,4%. Hal ini didorong oleh semakin tingginya kebutuhan pembiayaan eksternal. Posisi ULN pada akhir Desember 2014 tercatat sebesar 293,0 miliar dolar AS yang terdiri dari ULN sektor publik sebesar 129,7 miliar dolar AS (44,3% dari total ULN) dan ULN sektor swasta sebesar 163,2 miliar dolar AS (55,7% dari total ULN). Dengan posisi tersebut, rasio ULN terhadap PDB menjadi 33,0%, naik dibandingkan rasio tahun sebelumnya yang sebesar 29,0% (Bank Indonesia, 2014). Nilai ULN per akhir 2015 telah mencapai 310,722 miliar dolar AS atau setara Rp4.200 triliun. Nilai ULN pada tahun 2015 tumbuh 5,8 % dan pemerintah memberikan sumbangan yang signifikan karena pertumbuhan utangnya mencapai 11,26% dalam setahun menjadi 137,746 miliar dolar AS (Darmawan, 2016).

Bank Indonesia mencatatkan pertumbuhan ULN pada kuartal IV-2018 sebesar USD17,7 miliar menjadi USD376,8 miliar. ULN tersebut teridiri atas utang pemerintah dan bank sentral sebesar USD186,2 miliar, serta utang swasta dan BUMN sebesar USD190,6 miliar. Utang

Luar Negeri Indonesia terakhir terhitung pada bulan Desember 2020 atau pada akhir triwulan IV 2020 yakni sebesar USD417,5 Miliar. Utang tersebut terdiri dari ULN sektor publik (Pemerintah dan Bank Sentral) sebesar USD209,2 miliar dan ULN sektor swasta (termasuk BUMN) sebesar USD208,3 miliar. ULN Indonesia yang terus meningkat perlu diwaspadai lantaran memiliki risiko besar apabila tingkat kemampuan bayarnya rendah

Berdasarkan paparan di atas dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut: 1) bagaimanakah perkembangan utang luar negeri Indonesia?; 2) apa saja dampak yang ditimbulkan akibat adanya utang luar negeri bagi perekonomian Indonesia?; dan 3) apa saja alternatif kebijakan yang dapat ditempuh untuk meminimalkan dampak negatif utang luar negeri bagi perekonomian Indonesia?

KERANGKA TEORITIS

Utang Luar Negeri

Menurut Bank Indonesia, utang luar negeri didefinisikan sebagai utang utang penduduk (resident) yang berdomisili di suatu wilayah teritori ekonomi kepada bukan penduduk (non resident). Konsep dan terminologi utang luar negeri mengacu pada *IMF's External Debt Statistics: Guide for compilers and Users* (2003):

> *"Gross external debt, at any given time, is the outstanding amount of those actual current, and not contigent liabilities that require payments (s) of principal and/or interest by the debtor at some point(s) in the future and that are owed to non resindents by resident of an economy."*

Berdasarkan definisi di atas, ULN merupakan utang yang diterima oleh penduduk dari bukan penduduk baik yang pembayaran ULN nya mensyaratkan pembayaran pokok dan/ atau bunga pada masa mendatang. Dengan demikian ULN harus melibatkan penduduk dengan bukan penduduk dengan utang dalam bentuk mata uang asing maupun mata uang negara peminjam. Negara yang tidak mempunyai tabungan dalam negeri yang cukup untuk membiayai pertumbuhan ekonomi umumnya menutup kesenjangan pembiayaan dengan mencari sumber-sumber pembiayaan dari luar negeri. Akhirnya yang terjadi adalah mengalirnya arus modal dari negara industri ke NSB.

Karena sifatnya, arus modal asing yang harus dibayar kembali juga disebut tabungan luar negeri. Tabungan luar negeri meliputi tabungan resmi ke sektor pemerintah (*official saving*) dan tabungan swasta (*private saving*) (Kuncoro, 2006:264). Sebagian besar tabungan resmi berwujud konsesional, artinya dapat berupa hibah (*grants*) atau pinjaman lunak (*soft loans*), yang biasanya berbunga rendah dengan jangka waktu pengembalian yang lebih lama. Aliran konsesional ini secara teknis disebut bantuan pembangunan resmi (ODA, *Official Development Assistance*), namun lebih populer disebut bantuan luar negeri (*foreign aid*).

Karena bantuan luar negeri banyak yang harus dibayar kembali maka umumnya disebut juga utang luar negeri. World Bank (1992) mengklasifikasikan total utang luar negeri menjadi tiga jenis yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan penggunaan kredit IMF (lihat Gambar 2). Utang jangka pendek adalah utang dengan jatuh tempo satu tahun atau kurang. Utang jangka panjang umumnya berjangka waktu lebih dari satu tahun. Penggunaan kredit IMF (*International Monetary Fund*) merupakan kewajiban yang dapat dibeli kembali (*repurchase obligations*) atas semua penggunaan fasilitas IMF.

Utang yang berjangka panjang dapat diperinci menurut jenis utangnya, yaitu: utang swasta yang tidak dijamin oleh pemerintah (*private nonguaranteed debt*), dan utang pemerintah dan utang yang dijamin oleh pemerintah (*public and publicity guaranteed debt*). Utang swasta yang *nonguaranteed debt* adalah utang yang dilakukan oleh debitur swasta, di mana utang tersebut tidak dijamin oleh institusi pemerintah. Di lain pihak, utang pemerintah adalah utang yang dilakukan oleh suatu institusi pemerintah, termasuk pemerintah pusat, departemen, dan lembaga pemerintah yang otonom. Utang yang *publicity guaranteed* merupakan utang yang dilakukan swasta namun dijamin pembayarannya oleh suatu lembaga

pemerintah. Bagi kebanyakan NSB, jenis utang yang *public and publicity guaranteed* yang perlu lebih mendapat perhatian karena apabila NSB tidak mampu membayar kembali utang tersebut maka pemerintah negara tersebutlah yang menanggung akibatnya. Risiko ini tidak dijumpai untuk kategori utang swasta yang tidak dijamin oleh pemerintah karena swastalah yang harus menanggung akibatnya.

Utang yang tergolong *public and publicity guaranteed* dapat diklasifikasikan menurut krediturnya. Selama ini kreditur dapat berasal dari sumber resmi maupun swasta. Utang luar negeri yang berasal dari sumber resmi dibagi menjadi dua jenis yaitu: *pertama*, pinjaman bilateral, yaitu pinjaman antarpemerintah dan lembaga pemerintah (termasuk bank sentral), misalnya bantuan pemerintah Jepang kepada pemerintah Indonesia. *Kedua*, pinjaman multi-lateral, yaitu pinjaman dan kredit dari lembaga keuangan internasional seperti PBB, Bank Dunia, IGGI, bank-bank pembangunan regional, yang diberikan/dipinjamkan kepada NSB.

Utang luar negeri yang berasal dari kreditur swasta bisa pula berwujud pinjaman dari bank-bank komersial, obligasi, dan lain-lain. Pinjaman dari bank-bank komersial adalah pinjaman dari bank-bank swasta dan lembaga keuangan swasta lainnya. Obligasi dikeluarkan oleh lembaga pemerintah maupun swasta. Bentuk lain adalah kredit dari perusahaan manufaktur, eksportir, dan pemasok barang lainnya, serta kredit bank yang ditutup dengan jaminan lembaga kredit ekspor.

Makna Utang Luar Negeri

Pembiayaan pembangunan melalui jalur utang luar negeri dari negara industri (Utara) ke NSB (Selatan) memiliki beberapa makna, antara lain:

1. Injeksi Modal

Peningkatan pertumbuhan ekonomi akibat bantuan luar negeri mengakibatkan perubahan struktur ekonomi internal. Meskipun sepintas terlihat tidak seimbang, tetapi hal ini menyebabkan kebutuhan menjadi lebih banyak. Bagaimanapun keadaan ekonomi negara peminjam tak beranjak lebih baik secara umum ketika tambahan dana dari bantuan tersebut digunakan untuk konsumsi barang-barang mewah. Jika utang luar negeri tidak digunakan secara tepat, timbul penumpukan utang yang lebih besar daripada kemanfaatan yang diperoleh. Hal inipun berlaku juga untuk pemakaian barang modal untuk memproduksi barang mewah, yang sebenarnya hanya diperlukan oleh sebagian sangat kecil dari masyarakat di NSB.

Meski demikian, kita tidak dapat menyamakan arus masuknya barang modal dengan bantuan luar negeri. Arus masuknya barang modal hanya dapat disebut bantuan bila biaya pengembaliannya jauh lebih rendah daripada bunga komersial biasa. Bantuan mesti juga ditinjau secara sosio-ekonomis dengan mengevaluasi dan melihat berbagai kemungkinan pengaruh dan dampaknya. Misalnya bantuan luar negeri dapat mempersempit investasi bebas dan negara tidak terpusat pada kapasitas produksi bebas. Peningkatan produksi serta akumulasi dana secara lokal akan menyebabkan peningkatan pengeluaran pemerintah, yang pada gilirannya mengandung tekanan inflasi di dalam negeri.

Bantuan yang produktif sekalipun bila pemanfaatannya tidak tepat akan menyebabkan beban di masa mendatang. Suatu proyek bantuan luar negeri akan berpengaruh terhadap wilayah di mana proyek berada sebagai suatu injeksi bagi sistem ekonomi. Meskipun bunga yang dikenakan kecil, proyek bantuan luar negeri secara sosio-ekonomis pasti produktif. Tetapi masalahnya kebanyakan dana bantuan biasanya diimplementasikan dalam bentuk subsidi sehingga efek multipliernya tidak segera terlihat.

2. Penyaluran Surplus Ekspor

Bantuan luar negeri ditinjau dari sisi negara donor berkaitan dengan surplus ekonominya, dapat dikaji dari dua sudut pandang berikut: *pertama*, negara donor tidak secara penuh memanfaatkan kapasitas produksi bebasnya (*free productive capacity*) karena keterbatasan

permintaan internal. Ini terjadi misalnya di negara maju yang telah berkembang sehingga penyaluran barang-barang modalnya harus dialirkan ke NSB. Bagi negara donor, pemberian bantuan bermakna penyelesaian masalah ekonomi mereka atau jalan tengah bagi persoalan tentang terbatasnya daya permintaan dalam atau luar negeri. *Kedua*, negara donor tidak mempunyai kapasitas produksi bebas. Ini terjadi misalnya di negara-negara sosialis yang telah maju dan segenap mode produksinya diatur oleh negara atau tersentralisir.

Pemberian bantuan luar negeri berkaitan dengan surplus ekspor negara donor. Jalan tengah mengatasi problem ekonomi negara maju (*developed countries*) adalah pemberian pinjaman, yang pengaruhnya menguntungkan dua pihak. Surplus ekspor negara maju akan bermakna investasi bila dimanfaatkan, yang berarti pula ekspansi bisnis dan ekonomi. Surplus artinya tak termanfaatkan atau mengalami kemacetan dalam penyaluran aktivitas ekonomi yang normal. Karena itu bantuan luar negeri bermakna pula sebagai daya investasi baru bagi NSB dan aktivitas ekonomi yang lebih lancar, khususnya dalam penyelesaian kemacetan menyalurkan surplus ekspornya. Tentu ini akan berpengaruh sebagai injeksi baru bagi negara donor meskipun devisanya sedikit tertunda. Tetapi yang pasti, penyaluran adalah sebuah suntikan yang menguntungkan bagi negara donor itu sendiri.

Indikator Beban Utang

Besarnya ULN yang ditanggung oleh suatu negara tentu akan mempengaruhi perekonomian baik positif maupun negatif. Berikut beberapa indikator pengukuran beban utang untuk melihat seberapa jauh situasi suatu negara terkait dengan beban ULN yang ditanggung.

1. *Debt Service Ratio* (DSR) yang merupakan perbandingan antara kewajiban membayar utang dan cicilan utang luar negeri dengan devisa hasil ekspor. Ambang batas aman angka DSR lazimnya menurut para ahli ekonomi adalah 20%. Lebih dari itu, utang sudah dianggap mengundang cukup banyak kerawanan.
2. *Debt to Export Ratio* (DER) yang merupakan rasio utang terhadap ekspor. Bank Dunia menetapkan bahwa suatu negara dikategorikan sebagai negara pengutang berat, jika negara yang bersangkutan memiliki *Debt to Export Ratio* yang lebih besar dari 200%.
3. *Debt to GDP Ratio* yang merupakan rasio utang terhadap PDB. Rasio utang terhadap PDB dapat dilihat sebagai kriteria mengecek kesehatan keuangan suatu negara, di mana rasio yang dianggap aman adalah 40%.

Kerangka Berpikir

Berikut dipaparkan mengenai beberapa argumen ekonomis utama yang paling diajukan untuk mendukung pemberian bantuan luar negeri yaitu kendala keterbatasan devisa. Sumber keuangan dari luar (baik berupa hibah atau pinjaman) dapat memainkan peranan yang penting dalam usaha melengkapi kekurangan sumber daya domestik guna mempercepat pertumbuhan devisa dan tabungan. Pendekatan inilah yang disebut sebagai analisis bantuan luar negeri "dua kesenjangan". Argumen inti model dua kesenjangan (*two-gap model*) ini mengatakan bahwa negara-negara berkembang pada umumnya menghadapi kendala berupa keterbatasan tabungan domestik yang jauh dari mencukupi untuk menggarap segenap peluang investasi yang ada, serta kelangkaan devisa yang tidak memungkinkannya mengimpor barang-barang modal dan barang antara yang penting bagi usaha pembangunannya. Secara umum, model ini berasumsi bahwa kekurangan atau kesenjangan (antara persediaan dan kebutuhan) tabungan (*savings gap*) serta kesenjangan devisa (*foreign-exchange gap*) itu tidak sama bobotnya dan satu sama lain berdiri sendiri, artinya keduanya tidak saling menggantikan. Kekurangan tabungan tidaklah dapat digantikan oleh cadangan devisa dan sebaliknya, kekurangan devisa tidak pula dapat dipenuhi oleh tabungan dalam negeri.

Terdapat beberapa pandangan yang menyatakan tentang keterkaitan antara utang dan pertumbuhan ekonomi. Pasaribu (2003), menuliskan tentang pandangan ekonom mengenai hubungan antara utang dan pertumbuhan ekonomi dijelaskan melalui 3 aliran, yaitu Klasik/ Neo Klasik, Keynesian dan Ricardian. Menurut Barsky, et. Al (1986) ekonom Klasik/Neo Klasik mengindikasikan bahwa kenaikan utang luar negeri untuk membiayai pengeluaran pemerintah hanya menaikkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang tidak akan mempunyai dampak yang signifikan akibat adanya *crowding-out*, yaitu keadaan di mana terjadi *overheated* dalam perekonomian yang menyebabkan investasi swasta berkurang yang pada akhirnya akan menurunkan produk domestik bruto. Kelompok Neo Klasik berpendapat bahwa setiap individu mempunyai informasi yang cukup, sehingga mereka dapat merencanakan tingkat konsumsi sepanjang waktu hidupnya. Defisit anggaran pemerintah yang dibiayai oleh utang luar negeri akan meningkatkan konsumsi individu. Sedangkan pembayaran pokok utang dan cicilannya dalam jangka panjang akan membebankan kenaikan pajak untuk generasi berikutnya. Dengan asumsi bahwa seluruh sumber daya secara penuh dapat digunakan, maka peningkatan konsumsi akan menurunkan tingkat tabungan dan suku bunga akan meningkat. Peningkatan suku bunga akan mendorong permintaan swasta menurun, sehingga kaum Neo Klasik menyimpulkan bahwa dalam kondisi *full employment*, defisit anggaran pemerintah yang permanen dan penyelesaiannya dengan utang luar negeri akan menyebabkan investasi swasta tergusur (Barsky, et al, 1986).

Sedangkan paham keynesian ditelaah oleh Eisner (1989) dan Bernheim (1989). Paham keynesian melihat kebijakan peningkatan anggaran belanja yang dibiayai oleh utang luar negeri akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi akibat naiknya permintaan agregat sebagai pengaruh lanjut dari terjadinya akumulasi modal. Kelompok keynesian memiliki pandangan bahwa defisit anggaran pemerintah yang ditutup dengan utang luar negeri akan meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan sehingga kenaikan pendapatan akan meningkatkan konsumsi. Hal ini mengakibatkan beban pajak pada masa sekarang relatif menjadi lebih ringan, hal ini kemudian akan menyebabkan peningkatan pendapatan yang siap dibelanjakan. Peningkatan pendapatan nasional akan mendorong perekonomian. Kesimpulannya, kebijakan menutup defisit anggaran dengan utang luar negeri dalam jangka pendek akan menguntungkan perekonomian dengan adanya pertumbuhan ekonomi.

Sedangkan pendapat berbeda lagi digagaskan oleh Ricardian. Pemahaman Ricardian menurut Barro (1974, 1989), Evans (1988) menjelaskan bahwa kebijakan utang luar negeri untuk membiayai defisit anggaran belanja pemerintah tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena efek pertumbuhan pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan utang publik harus dibayar oleh pemerintah pada masa yang akan datang dengan kenaikan pajak. Oleh karena itu, masyarakat akan mengurangi konsumsinya pada saat sekarang untuk memperbesar tabungan yang selanjutnya digunakan untuk membayar kenaikan pajak pada masa yang akan datang.

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kualitatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah observasi dan studi kepustakan/dokumentasi. Studi pustaka merupakan teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaah terhadap buku, literatur, catatan, dan laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan. Data pada penelitian ini diperoleh dari berbagai publikasi lembaga pemerintah seperti Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Perkembangan ULN Indonesia

Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia pada akhir triwulan IV 2020 tercatat sebesar 417,5 miliar dolar AS, terdiri dari ULN sektor publik (Pemerintah dan Bank Sentral) sebesar 209,2 miliar dolar AS dan ULN sektor swasta (termasuk BUMN) sebesar 208,3 miliar dolar AS. Dengan perkembangan tersebut, ULN Indonesia pada akhir triwulan IV 2020 tumbuh sebesar 3,5% (yoy), menurun dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 3,9% (yoy). Perlambatan ULN tersebut terutama disebabkan perlambatan pertumbuhan ULN swasta.

ULN swasta tumbuh melambat dibandingkan triwulan sebelumnya. Pertumbuhan ULN swasta pada akhir triwulan IV 2020 tercatat 3,8% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 6,2% (yoy). Perkembangan ini didorong oleh melambatnya pertumbuhan ULN perusahaan bukan lembaga keuangan (PBLK) serta kontraksi pertumbuhan ULN lembaga keuangan (LK) yang lebih dalam. Pada akhir triwulan IV 2020, ULN PBLK tumbuh sebesar 6,4% (yoy), melambat dari pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 8,4% (yoy). Selain itu, kontraksi ULN LK tercatat sebesar 4,7% (yoy), lebih besar dari kontraksi pada triwulan sebelumnya yang tercatat 0,9% (yoy). Berdasarkan sektornya, ULN terbesar dengan pangsa mencapai 77,1% dari total ULN swasta bersumber dari sektor jasa keuangan dan asuransi, sektor pengadaan listrik, gas, uap/air panas dan udara dingin (LGA), sektor industri pengolahan, dan sektor pertambangan dan penggalian.

Struktur ULN yang sehat tercermin dari rasio ULN Indonesia terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) pada akhir triwulan IV 2020 yang tetap terjaga di kisaran 39,4%, meskipun meningkat dibandingkan dengan rasio pada triwulan sebelumnya sebesar 38,1%. Struktur ULN Indonesia yang tetap sehat juga tercermin dari besarnya pangsa ULN berjangka panjang yang mencapai 89,1% dari total ULN. Dalam rangka menjaga agar struktur ULN tetap sehat, Bank Indonesia dan Pemerintah terus memperkuat koordinasi dalam memantau perkembangan ULN, didukung dengan penerapan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaannya. Peran ULN juga akan terus dioptimalkan dalam menopang pembiayaan pembangunan dan mendorong pemulihan ekonomi nasional, dengan meminimalisasi risiko yang dapat memengaruhi stabilitas perekonomian

Sementara itu cadangan devisa Indonesia mencapai US$144,90 miliar pada 2021. Jumlah itu naik 6,56% dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar US$135,89 miliar. Posisi cadangan devisa pada 2021 disumbang paling besar oleh cadangan devisa lainnya yang sebesar US$131,40 miliar. Rinciannya, terdiri dari surat berharga sebesar US$118,34 miliar, uang kertas asing (UKA) dan simpanan senilai US$12,39 miliar, dan tagihan lainnya sebesar US$672 juta. Berikutnya, *special drawing rights (SDRs)* sebesar US$7,79 miliar. Lalu, diikuti oleh emas senilaiUS$ 4,59 miliar dan *reserve position in the fund (RPF)* sebesar US$1,11 miliar. Secara tren, posisi cadangan devisa Indonesia cenderung meningkat dalam lima tahun terakhir. Pada 2017 nilainya sempat mencapai US$130,19 miliar, tapi menurun pada 2018 menjadi US$ 120,65 miliar. Kemudian, nilainya terus meningkat dalam tiga tahun berikutnya. Adapun posisi cadangan devisa pada 2021 merupakan yang tertinggi dalam lima tahun terakhir. Sementara itu, posisi cadangan devisi terendah adalah pada 2018.

Tabel 1. Posisi Utang Luar Negeri Menurut Kelompok Peminjam (juta USD)

Kelompok Peminjam	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pemerintah dan Bank Sentral						
Pemerintah	137.396	154.875	177.318	183.197	199.876	206.375
Bank Sentral	5.212	3.408	3.304	3.078	2.996	2.871
Swasta						
Lembaga Keuangan	42.997	40.062	40.563	44.953	46.636	43.227
Bukan Lembaga Keuangan	125.125	121.661	131.284	144.202	154.054	164.462
Total	310.730	320.006	352.469	375.430	403.563	416.935

Sumber: Bank Indonesia, Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Agustus 2020

Proses pemulihan keseimbangan eksternal Indonesia masih terus berlangsung dan menuju ke arah yang lebih sehat. Secara keseluruhan, indikator ketahanan eksternal masih menunjukkan peningkatan dibanding tahun sebelumnya, meskipun terdapat pelemahan pada beberapa indikator terkait ULN. Di satu sisi, perbaikan NPI menyebabkan sumber pembiayaan jangka panjang untuk menopang defisit transaksi berjalan mengalami peningkatan. Kondisi ini tercermin pada *basic balance* yang meningkat dibanding tahun sebelumnya. Indikator ketahanan eksternal lainnya, yaitu cadangan devisa juga meningkat signifikan dibanding tahun sebelumnya seiring NPI yang kembali surplus. Di sisi lain, meningkatnya kebutuhan pembiayaan eksternal yang bersumber dari ULN menjadi risiko yang tetap perlu diwaspadai terhadap ketahanan eksternal Indonesia.

Dampak ULN terhadap Perekonomian

Pada dasarnya ULN mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dua jalur yaitu akumulasi modal dan pertumbuhan total faktor produktifitas (Patillo et al 2004). ULN dalam jumlah yang *reasonable* dapat memberikan kontribusi yang positif pada pertumbuhan ekonomi. Model tradisional neo klasik menyetujui adanya mobilitas modal atau kemampuan suatu negara untuk meminjam atau meminjamkan modal. Negara yang meminjam ULN untuk investasi dengan *marginal product of capital* lebih tinggi dari bunga yang harus dibayar akan memperoleh insentif (Patillo et al 2002). Namun kebalikannya ULN justru akan menjadi beban bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara kalau jumlahnya berlebihan. Stiglitz et al (2006) menyatakan bahwa banyak krisis terjadi akibat beban utang yang berlebihan *(debt overhang theory).*

Teori *debt overhang effect* berdasarkan dua paper yaitu Krugman (1988) dan Sachs (1989). Pada dasarnya *debt overhang* terjadi pada situasi jumlah utang yang besar dan potensi nilai sekarang sumber pembayaran utang tidak mencukupi untuk membayar utang tersebut yang pada gilirannya akan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Hubungan antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan dengan *the debt lafter curve*. Teori ini menggambarkan efek akumulasi utang terhadap pertumbuhan ekonomi. Secara teori, utang luar negeri diperlukan pada level yang wajar. Penambahan utang akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sampai pada satu titik atau batas tertentu. Namun pada saat jumlah ULN telah melewati batas tersebut maka penambahan utang justru akan membawa dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Literatur ekonomi secara umum melakukan investigasi dan test empiris ULN mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui tiga jalur yaitu (1) *debt overhang effect*; (2) *the uncertainty effect*; dan (3) *the liquidity contraints effect* (Addison, Hansen dan Tarp 2004, Bhattacharya dan Clements, 2004, Hammer dan Shelton 2001 dan Elbadawi 1997 dalam Arnone et al 2005). Utang pemerintah berlebihan mempunyai pengaruh *crowding out effect*. Dalam teori ekonomi, saat pemerintah meningkatkan utang dalam rangka untuk membiayai pengeluaran, sektor swasta akan terkena imbasnya. Peningkatan utang pemerintah akan menyebabkan *crowding out* pada sektor swasta yang ditandai dengan meningkatnya suku bunga. Apabila pengelolaan dan penggunaan ULN tidak dilakukan dengan baik dan tepat, maka akan menyebabkan hambatan pada pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk mendapatkan hubungan antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Penelitian lebih banyak dilakukan di kelompok negara berkembang dan tertinggal dibandingkan dengan kelompok negara maju. Permasalahan keterbatasan sumber dana domestik mendorong kelompok negara berkembang dan tertinggal mengandalkan sumber dana dari luar negeri untuk mendorong pertumbuhan ekonominya. ULN mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penambahan faktor produksi modal (Amoateng dan Amoako 1996). Kedua peneliti tersebut menggunakan *Granger causality* untuk mengetahui hubungan dua arah antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan positif kausalitas antara pertumbuhan PDB dengan pembayaran ULN.

Di sisi lain hasil penelitian empiris menunjukkan hasil yang berlawanan arah yaitu ULN mempunyai pengaruh negatif pada pertumbuhan ekonomi (Bauerfreud 1989, Geiger 1990, Cunningham 1993). Pembayaran ULN yang besar menjadi beban anggaran pemerintah yang pada akhirnya akan mengurangi level investasi. Bahkan ULN yang berlebihan akan menyebabkan terjadinya *debt overhang* (Sawada 1993) yaitu jumlah ULN yang berlebihan sehingga akan menjadi beban yang berat pada saat pembayaran kembali ULN.Beratnya beban pembayaran ULN akan mengurangi level investasi, penurunan *capital inflows* dan pada gilirannya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pada dasarnya *debt overhang* akan mengakibatkaan pengurangan pertumbuhan output melalui pengurangan produktifitas.

Clements et al (2003) dalam penelitiannya menyoroti keterkaitan ULN dengan investasi di sektor swasta. Pada saat jumlah ULN besar menyebabkan kebutuhan untuk membayar angsuran pokok dan bunga juga akan membesar. Akibatnya akan mengurangi biaya anggaran pembangunan. Selain itu, ULN pemerintah yang besar akan berpengaruh pada investasi pada sektor swasta. Hasil penelitian tersebut memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Baro (1990) dan Kneller (1999) yaitu jumlah ULN yang besar juga akan mempengaruhi sektor swasta. Akumulasi ULN dalam jumlah yang besar akan memaksa pemerintah menaikkan pajak usaha pada pihak swasta. Hasil pajak tersebut akan dipergunakan untuk membayar cicilan pokok dan bunga ULN ke depan. Kondisi ini jelas akan memberatkan investasi sektor swasta karena mendorong kenaikan *cost of capital*. Permasalahan akan bertambah rumit apabila negara mengalami kesulitan untuk membayar kembali ULN nya yang akan membawa konsekuensi penurunan *sovereign rating*. Kondisi ini akan menyulitkan negara tersebut dalam mengakses ULN baru dan juga biaya ULN meningkat akibat naiknya risiko negara di mata negara atau lembaga kreditur.

Pada tahap awal bantuan luar negeri diberikan ke Indonesia memang telah berperan penting dalam menutup defisit anggaran dan defisit transaksi berjalan. Dengan adanya injeksi bantuan ini, Indonesia telah dapat mempercepat laju pertumbuhan ekonominya. Kesimpulan kebanyakan pengamat saat itu Indonesia mengalami fenomena *debt-led growth*. Sepanjang bantuan tersebut efektif dan tidak menjadi beban nampaknya tidak ada yang mempermasalahkannya. Namun pada dekade 1980-an, agaknya cicilan pokok pinjaman harus mulai dibayar karena sudah jatuh tempo. Akibatnya, sejak tahun fiskal 1987/88 total cicilan utang berikut bunganya menjadi lebih besar dibandingkan pinjaman baru setiap tahunnya. Terjadilah apa yang disebut *net resource transfers* yang negatif. Aliran modal justru lebih banyak dari NSB ke negara maju dibandingkan aliran modal dari negara maju ke NSB.

Tingginya beban ULN juga mesti mendapat perhatian serius. Meski beberapa indikator beban ULN saat ini lebih baik dibandingkan saat Indonesia mengalami krisis tahun 1998, ada beberapa hal yang perlu perhatian ekstra (Lihat Tabel 2). DSR yang merupakan rasio antara pembayaran bunga dan cicilan utang terhadap penerimaan ekspor masih melebihi ambang batas 20%, bahkan sejak tahun 2010 terus mengalami peningkatan. DSR Tier 1 meliputi pembayaran pokok dan bunga atas utang jangka panjang danpembayaran bunga atas utang jangka pendek. DSR Tier 2 meliputi pembayaran pokok dan bunga atas utang dalam rangka investasi langsung selain dari anak perusahaan di luar negeri, serta pinjaman dan utang dagang kepada non-afiliasi. Peningkatan DSR berarti kemampuan ekspor untuk menghasilkan devisa semakin menurun. Demikian halnya dengan angka Total Debt to Export dan Total Debt to GDP yang terus meningkat sejak tahun 2010 menjadi ancaman tersendiri bagi kestabilan finansial Indonesia.

Dampak tingginya beban ULN juga sangat terlihat pada APBN. Pemerintah telah menunjukkan keberhasilan dalam menggenjot dan meningkatkan penyerapan belanja negara. Realisasi belanja negara tahun 2015 sebesar Rp1.796,6 triliun atau tumbuh 1,09 persen ketimbang realisasi 2014 senilai Rp1.777,2 triliun. Anggaran belanja tidak saja membesar, tetapi laju penyerapannya juga semakin cepat. Hal ini tentu saja mengindikasikan semakin membaiknya pengelolaan belanja negara. Sementara keprihatinan justru berasal dari sisi

Tabel 2. Indikator Beban ULN Indonesia (dalam persen)

Indikator	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Debt to Serve Ratio						
- *DSR Tier 1*	18,34	30,57	35,35	25,54	25,11	26,90
- *DSR Tier 2*	33,39	62,95	61,56	53,54	54,05	54,12
Total Debt to Export	139,72	168,39	176,14	168,04	160,82	183,32
Total Debt to GDP	33,08	36,09	34,30	34,71	36,02	36,07

Sumber: Bank Indonesia, Statistik Utang Luar Negeri 2020

pendapatan negara yang cenderung memiliki tren negatif. Realisasi pendapatan tahun 2015 sebesar Rp1.504,5 triliun atau tumbuh negatif 2,97 persen dibandingkan dengan realisasi tahun 2014 senilai Rp1.550,5 triliun. Hal ini berimplikasi pada semakin membesarnya defisit APBN terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Dari target Rp222,5 triliun atau 1,9 persen terhadap PDB, realisasinya kian membesar menjadi Rp292,1 triliun atau 2,56 persen terhadap PDB (Darmawan, 2016).

Gejala pergerakan belanja dan pendapatan negara yang berlawanan ini ternyata merembet sampai awal tahun 2016. Selama periode 1 Januari – 5 Februari 2016 pendapatan negara tercatat Rp94,9 triliun (tumbuh negatif 8,13 persen) dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Sementara realisasi belanja telah mencapai Rp164,9 triliun (tumbuh positif 27,73 persen) pada periode yang sama tahun lalu yaitu Rp129,1 triliun. Indikasi kesenjangan fiskal ini sebenarnya sudah dirasakan sejak dua tahun terakhir. Pada tahun 2015 penerimaan dari sektor migas susut menjadi tinggal 10 persen saja dibandingkan tahun 2014 yang mencapai 20 persen. Demikian juga pada penerimaan Pajak Penghasilan migas dan Penerimaan Negara Bukan Pajak dari sumber daya alam (SDA) menurun 46,71 persen dari Rp328,3 triliun pada tahun 2014 menjadi Rp153,35 triliun pada tahun 2015. Penerimaan pajak nonmigas yang biasanya menjadi andalan pemerintah pun mengalami nasib serupa. Penerimaan pajak nonmigas yang berasal dari 18 jenis pajak mengalami stagnasi bahkan beberapa waktu mengalami penurunan.

Dengan tingginya kebutuhan untuk pembiayaan APBN sementara defisit terhadap PDB semakin membesar maka perlu dikaji mengenai sumber-sumber pembiayaan baru yang lebih menjamin keberlanjutan fiskal. Pemerintah tidak lagi bisa mengandalkan cara-cara konvensional dalam pemenuhan kebutuhan belanja negara khususnya pembangunan infrastruktur. Utang luar negeri (ULN) selama ini menjadi andalan pemerintah dalam pembiayaan menutup defisit APBN. Namun saat ini tampaknya jika langkah ini yang ditempuh justru akan membuat Indonesia akan kembali masuk dalam *debt trap* (Darmawan, 2016).

Alternatif Penyelesaian

Di tengah tekanan ekonomi dunia yang belum sepenuhnya membaik dan kinerja ekspor yang masih fluktuatif, pertumbuhan ULN ini tentu saja membuat sejumlah rasio menjadi meningkat. Rasio utang terhadap PDB meningkat dari 34,83 persen menjadi 36,06 persen. Rasio pembayaran utang juga meningkat dari 57 persen menjadi 61,68 persen. Kenaikan rasio ini bermakna menurunnya kemampuan Indonesia dalam membayar utang. Alhasil, dengan situasi yang demikian, pemerintah mau tidak mau harus mencari alternatif kreatif untuk mencari sumber-sumber pembiayaan baru guna menjamin keberlanjutan fiskal sekaligus meredam dampak negatif dari tingginya beban ULN.

Berikut beberapa jalan penyelesaian yang dapat ditempuh untuk meminimalkan dampak beban utang sekaligus dapat membantu meringankan beban APBN dalam pembiayaan pembangunan.

1. Menghindari Perangkap

Beberapa hal yang perlu dipertimbangkan untuk menyelesaikan utang di NSB antara

lain: *pertama*, langkah negosiasi kembali dapat dinilai sebagai upaya konvensional yang didasarkan pada restrukturisasi kreatif dari utang-utang tersebut. Negosiasi kembali urgen dilakukan mengingat keadaan ekonomi saat ini sudah sangat berbeda dengan situasi di mana utang tersebut terjadi, khususnya bagi utang jangka panjang. *Kedua*, batasan standar DSR secara internasional sebenarnya telah ditetapkan agar negara-negara peminjam tidak mengalami kesulitan dalam mengembangkan momentum pembangunan dalam negerinya. Namun pemerintah bersama dengan DPR dapat bersepakat untuk menentukan batas maksimal yang bisa ditolerir oleh pemerintah Indonesia. *Ketiga*, mencari kemungkinan-kemungkinan inovatif untuk penghapusan sebagian utang secara selektif (*selective repudiation*). Misalnya merundingkan nilai ULN yang membengkak karena apresiasi nilai mata uang. *Keempat*, selfcontrol dari para pengambil keputusan dalam pemerintahan dan DPR dalam mengadakan transaksi utang dan masalah pengelolaannya.

2. Swap sebagai Inovasi

Mekanisme utang adalah sebuah upaya penyeimbangan alokasi sumber daya ekonomi. Sebuah negeri yang berlebih (surplus) mengalirkan sebagian potensinya untuk sebuah negeri lainnya yang kekurangan modal. Keadaan surplus ekspor mencari penyaluran dan diselesaikan melalui sebuah transaksi utang. Harapan sebuah transaksi ini adalah membantu mengembangkan potensi sebuah negara. Karena itu, utang pun kerap dimanusiawikan maknanya menjadi bantuan luar negeri. Bagi negara donor utang sesungguhnya mempunyai manfaat yang tidak sedikit. Kedua belah pihak mengharapkan manfaat nyata dari utang ini.

Namun utang yang merupakan implementasi dari suatu pemikiran justru menjadi bencana bagi negara peminjam khususnya. APBN justru terkuras untuk melayani utang, bahkan tidak sedikit negara peminjam yang menolak untuk membayar utang-utangnya. Setidaknya mereka mencoba membatasi pembayarannya tidak berdasarkan kewajiban yang harus dipenuhi, tetapi atas dasar perkiraan kemampuan internalnya sendiri.

Mexico, negara yang tertimpa beratnya beban utang, telah melakukan *swap* terhadap sebagian utang-utangnya. Bentuk yang cukup populer adalah bentuk *debt for equity swap*, yang dilakukan oleh negara kreditur dengan menjual utang tersebut kepada seorang investor pada suatu tingkat *discount*. Investor ini kemudian menjualnya kembali pada tingkat nilai penuh (*full value*) kepada bank sentral di negara pengutang dalam bentuk mata uang lokal dan kemudian membeli sebagian atau seluruh saham usaha lokal. Utang ditransfer menjadi suatu bentuk usaha produktif di negara pengutang, khususnya untuk investasi swasta. Cara yang sama juga bisa dilakukan untuk perlindungan hutan dan pembangunan pendidikan di negara peminjam. Pada sidang *Consultative Group on Indonesia* (CGI) tahun 2000 di Jakarta, telah digagas mentautkan masalah utang luar negeri dengan pengelolaan hutan di Indonesia. Skema *debt for nature swap* sebenarnya layak untuk diperjuangkan mengingat negara-negara industri maju pun ikut menikmati dampak positif dari terjaganya hutan tropis sebagai paru-paru dunia (Darmawan, 2000).

SIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan paparan pada pembahasan dapat ditarik beberapa kesimpulan antara lain:

1. ULN mampu mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor-sektor ekonomi yang menyerap ULN cukup tinggi dengan indikator pertumbuhan PDB yang terus meningkat. Pada batas tertentu, ULN akan mendorong perekonomian namun setelah melampaui ambang batas DSR, keberadaan ULN justru akan berpotensi menghambat perekonomian. Hal ini dikarenakan semakin tinggi DSR akan semakin besar pula sumber daya yang dialokasikan untuk membayar pokok dan bunga utang, serta semakin rendah pula dana yang dialokasikan untuk mengembangkan perekonomian.
2. Tabungan domestik menunjukkan peran yang semakin meningkat dalam penghimpunan dana pembangunan. Mobilisasi dana pada perekonomian berjalan cukup baik namun masih belum cukup untuk menutup kebutuhan investasi domestik.

3. Skema *swap* dapat dipertimbangkan untuk diimplementasikan meski tetap harus bersifat selektif karena *swap* pun tidak lepas dari kelemahan-kelemahan yang kurang menguntungkan negara-negara pengutang.

Saran yang peneliti berikan antara lain: dalam menghadapi risiko besarnya utang luar negeri (ULN), perlu adanya gagasan kebijakan bagi pemerintah dan korporasi pemilik ULN untuk menerapkan prinsip kehati-hatian berupa pemenuhan rasio lindung nilai tertentu. Sudah saatnya pemerintah kembali ke gagasan awal tentang eksistensi ULN, yaitu menempatkan bantuan luar negeri hanya sebagai pelengkap dan bersifat sementara, sehingga upaya mobilisasi dana dari dalam negeri merupakan pilihan yang tidak bisa ditawar, meski juga tetap mengandung risiko.

DAFTAR RUJUKAN

Amoateng K. dan Amoako AB. 1996. Economic Growth, Export And External debt Causality: The Case of African Acountries, *Applied Economics*, Cilt 28, 21-27

Arief, Sritua dan Adi Sasono. 1984. *Ketergantungan dan Keterbelakangan*. Jakarta: LSP.

Arnone M, Bandiera L dan Presbito AF. 2005. External debt Sustainaibility: Theory and Empirical Evidence, *Econ WPA*.

Bank Indonesia dan Departemen Keuangan Republik Indonesia. 2015. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia*. Edisi Desember

Bank Indonesia dan Departemen Keuangan Republik Indonesia. 2022. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia*. Edisi Agustus

Bank Indonesia. 2014. *Laporan Perekonomian Indonesia*.

Bank Indonesia. 2020. *Laporan Perekonomian Indonesia*.

Barro R. 1990. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, *Journal of Political Economy*,Vol. 98(5), 103-26

Barro, J. Robert. 1974. "Are Government Bond Net Wealth?". *Journal of Political Economy*. Vol. 82 (6).

Barro, J. Robert. 1989. "The Ricardian Approach to Budget Deficits". *Journal of Economic Perpectives*. Vol. 3.

Barsky, Robert B., Mankiw, N. Gregory, and Stephen P., Zeldes. 1986. "Ricardian Consumers with Keynesian Propensities." *American Economic Review*. Vol.76 (4).

Bauerfreund O. 1989. External debt And Economic Gowth: A Computable General Equilibrium Case Study of Turkey 1985-*1986*. Durham: Duke University.

Bernheim, B. Douglas. 1989. "A Neoclassical Perspective on Budget Deficits". *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 3 No. 2.

Budiman, Arief. 1995. *Teori Pembangunan Dunia Ketiga*. Jakarta: PT Gramedia.

Chenery, Hollis B. dan Nicholas G. Charter. 1973. "Foreign Assistance and Development Perfomance, 1960-1970". *American Economic Review*. Volume 63 No 2, Mei 1973 halaman 459-468.

Clements, B., R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen (2003), *External debt, public investment, and growth in low-income countries*, IMF Working paper 03/249.

Cunningham RT. 1993.The Effects of debt Burden on Economic Growth in Heavily Indebted Nation,*Journal of Economic Developmen*t.

Darmawan, Indra. 1999. "Dampak Penghentian Bantuan IMF". *Harian Bernas*. Dimuat tanggal 30 September 1999.

Darmawan, Indra. 1999. "Penghentian Pinjaman dari IMF". *Harian Suara Karya*. Dimuat tanggal 30 September 1999.

Darmawan, Indra. 2000. "Sidang CGI, 1-2 Februari 2000: Antara Hutang dan Utang". *Harian*

Surya. Dimuat tanggal 3 Februari 2000.

Darmawan, Indra. 2016. "Defisit APBN dan Utang Luar Negeri". *Harian Kedaulatan Rakyat*. Dimuat tanggal 11 Maret 2016 halaman 12.

Dowling, J. Malcolm Jr. dan U. Hiemenz. 1983. "Aid, Saving, and Growth in the Asian Region". *Developing Economies*. Vol 21, No 1, Maret.

Eisner, Robert. 1989. "Budget Deficit: Rhetoric and Reality". *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 3 No. 2.

Evans, Paul. 1988. "Are Consumers Ricardian? Evidence for The United States". *Journal of Political Economy*. Vol. 96(5), pp.983-1004.

International Monetary Fund. 2003. *IMF's External Debt Statistics: Guide for compilers and Users*.

Kneller R, Bleaney, M.F, Gemmel. 1999.Fiscal Policy and Growth: evidence from OECD countries, *Journal of Public Economics*, 74: 171-190.

Krugman P. 1988, *Financing*, Economic Journal, Vol 74, No.296, Blackwell Publishing.

Kuncoro, Mudrajat. 2006. *Ekonomika Pembangunan: Teori, Masalah, dan Kebijakan*. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Papanek, Gustav F. 1972. "The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Saving and Growth in Less Developed Countries". *Economic Journal*. Vol. 82, No. 327, September.

Pasaribu, Syamsul H. 2003. "Analisis Kesenjangan Tabungan-Investasi Berdasarkan Residual Model: Studi Kasus ASEAN-4". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.* Vol. 18.

Pattillo C, Poirson H, Ricci L. 2002.External Debt And Growth, *IMF Working Paper.*

Pattillo C, Poirson H, *Ricci* L. 2004.What Are The Channels Through Which External Debt Affects Growt*h*, *IMF Working Paper*

Rachbini, Didik J. 1995. *Risiko Pembangunan Yang Dibimbing Utang*. Jakarta: PT Grasindo.

Sachs, JD. 1989, *The Debt Overhang of Developing Countries;, In Debt Stabilization and Development,* by Calvo, Guilermo, Ronald Findlay, Pnetti Kouri dan Jorge Braga De Macedo (Oxford: Basil Balckwell).

Sawada Y. 2003, Are The Heavily Indebted Countries Solvent, *Journal of Development Economics* Vol. 45, 325 – 337.

Stiglizt, JE, Ocampo JA, Spiegel S, Davi RF dan Nayyar D. 2006. *Stability With Growth : Macroeconomics, Liberalization and Development*, Oxford University Press, New York

Stoneman, Colin. 1975. "Foreign Capital and Economic Growth". *World Development*. Vol.3, No. 1, Januari.

Todaro, Michael P. dan Stephen C. Smith. 2003. *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga Jilid 2*. Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga

World Bank. 1992. *World Debt Tables 1992-93: External Finance for Developing Countries*. Washington DC: World Bank.