

HUBUNGAN SEBAB AKIBAT UTANG LUAR NEGERI DAN KURS DI INDONESIA

Alfikranta Atanta^{1*}, Cut Zakia Rizki²

- 1) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email: atantaalfikranta@gmail.com
- 2) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email: z.rizki@gmail.com

Abstract

Increased spending and low capital formation in many developing countries, raises policies for external debts. However, foreign debt consists of principal and interest. A country in paying off external debt will involve demand for foreign currencies that tend to affect the exchange rate of a country. Meanwhile, the existence of exchange rate that experienced a shock will affect the stability of a country that will impact to external debt itself. Therefore, this study examines the causal relationships of external debt and exchange rates in Indonesia. By using the granger causality model, the secondary data in monthly form originated from Bank Indonesia from 2008 to 2017. The result of this study showed that the external debt variable has a significant influence on exchange rate. Conversely, exchange rate variables do not statistically affect external debt. The results of causality test show there is only one-way relationship between external debt and exchange rate in Indonesia in 2008 to 2017. Based on the result of the research, the researcher suggested that the policy of external debt should be aimed at stabilizing rupiah exchange rate and directed to productive activities.

Keywords: *External Debt, Exchange Rate, Granger Causality*

ABSTRAK

Peningkatan belanja dan pembentukan modal yang rendah di banyak negara berkembang, menimbulkan kebijakan untuk melakukan utang luar negeri. Akan tetapi, utang luar negeri terdiri dari beban pokok dan bunga. Suatu negara dalam melakukan pembayaran utang luar negeri akan melibatkan permintaan atas mata uang asing yang cenderung mempengaruhi kurs suatu negara. Sementara itu, Keberadaan kurs yang mengalami guncangan akan mempengaruhi kestabilan suatu negara yang akan berdampak terhadap utang luar negeri itu sendiri. Oleh karena itu, penelitian ini meneliti hubungan sebab akibat utang luar negeri dan kurs di Indonesia. Dengan menggunakan model kausalitas granger, pada data sekunder dalam bentuk bulanan yang bersumber dari Bank Indonesia dari tahun 2008 hingga 2017. Hasil penelitian menemukan variabel utang luar negeri mempengaruhi kurs secara signifikan. Sebaliknya variabel kurs secara statistik tidak mempengaruhi utang luar negeri. Hasil uji kausalitas menunjukkan hanya terdapat hubungan satu arah antara utang luar negeri dan kurs di Indonesia pada tahun 2008 hingga 2017. Berdasarkan hasil penelitian yang didapatkan, sehingga peneliti menyarankan kebijakan melakukan utang luar negeri harus ditujukan untuk menstabilkan kurs rupiah dan diarahkan untuk kegiatan yang produktif.

Kata Kunci : Utang Luar Negeri, Kurs, Kausalitas Granger

PENDAHULUAN

Kestabilan dalam keuangan publik merupakan keharusan bagi kebanyakan negara di dunia. Terutama karena pemerintah berperan aktif dalam pengembangan infrastruktur yang diperlukan untuk efisiensi pembangunan suatu perekonomian. Sementara itu, pengeluaran publik dari waktu ke waktu tercatat dalam suatu negara cenderung naik. Kecenderungan peningkatan dalam pengeluaran publik dapat dikaitkan dengan adanya peningkatan pada populasi dan pertahanan yang memerlukan skala layanan negara. Sementara itu, kualitas layanan yang lebih baik mengimplikasikan tingginya biaya yang harus dikeluarkan oleh suatu negara.

Sebagian negara berkembang ditandai dengan kekurangan sumber daya modal untuk pengeluaran publik. Keadaan ini berarti mendorong setiap negara untuk meningkatkan penerimaannya. Salah satu sumber penerimaan tersebut melalui utang luar negeri (Aluko dan Arowolo, 2010).

Isu utang luar negeri Indonesia sebagai salah satu negara berkembang menjadi suatu bentuk perhatian publik. Terutama pada efisiensi pengalokasiannya, termasuk pengaruhnya terhadap kurs. Utang luar negeri selalu dianggap sebagai konsekuensi alami kegiatan ekonomi. Hal ini berasal dari fakta bahwa beberapa negara atau institusi memiliki surplus finansial dan beberapa negara lainnya memiliki kebutuhan dalam pembiayaan.

Seperti halnya dua sisi, terdapat terang dan gelap, begitu juga dengan utang luar negeri ada banyak manfaat dan peluang yang bisa dicapai dengan memperoleh utang luar negeri. Dimana utang luar negeri mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, terdapat risiko dan konsekuensi yang timbul dari utang luar negeri. Seperti adanya persyaratan dalam penggunaan dana pinjaman yang ditentukan dan beban bunga yang berat.

Menurut Saheed et al. (2015) keberadaan utang luar negeri tentu tidak terlepas dari kewajiban dalam membayar utang, pembayaran tersebut terbagi atas beban pokok dan bunga. Hal ini dikarenakan pembayaran dilakukan dalam bentuk mata uang asing yang selanjutnya cenderung akan mempengaruhi kurs. Argumen ini didukung oleh model dari Cavallo et al. (2002) menyatakan bahwa utang luar negeri menyebabkan fluktuasi dalam kurs.

Draz dan Ahmad (2014) menyatakan bahwa utang luar negeri selanjutnya akan mengeringkan cadangan devisa, karena cadangan ini digunakan dalam melakukan pembayaran utang luar negeri. Sehingga kekurangan cadangan devisa mengubah posisi ekonomi suatu negara menjadi tidak stabil. Ketidakstabilan tersebut disebabkan karena cadangan yang tidak mencukupi membatasi perdagangan luar negeri dan menurunkan cadangan keseluruhan yang ditahan untuk mencadangkan mata uang yang akan diterbitkan, sehingga menyebabkan kurs mata uang negara tersebut turun terhadap mata uang lainnya.

Sejumlah besar utang luar negeri, terutama seperti di negara Pakistan dimana utang luar negeri digunakan untuk tujuan konsumsi dan bukan untuk tujuan proyek-proyek investasi produktif, sehingga meningkatkan inflasi dan menghasilkan penurunan pertumbuhan ekonomi, selanjutnya akan berpengaruh terhadap kurs. Terlepas dari logika teoritis ini, sangat mudah untuk memahami bahwa ketika suatu negara memiliki tumpukan utang luar negeri, ekonominya cukup lemah untuk memenuhi kebutuhan dana suatu negara. Sehingga titik rentan ekonomi ini mempengaruhi kurs (Draz dan Ahmad, 2014).

Pergerakan kurs yang berfluktuasi akan mempengaruhi negara dalam menstabilkan perekonomian negaranya. Kestabilan kurs rupiah tentunya akan berdampak juga kepada utang luar negeri. Hal ini menyiratkan bahwa hubungan ini tidak hanya berlaku antara utang luar negeri terhadap kurs. Akan tetapi, terdapat hubungan sebaliknya yaitu antara kurs dengan utang luar negeri. Dengan demikian, dalam penulisan ini diharapkan pihak publik dan swasta dalam hal pengambilan kebijakan dan transaksi pinjaman luar negeri diarahkan dalam menstabilkan kurs rupiah.

TINJAUAN PUSTAKA

Utang Luar Negeri (ULN) merupakan suatu fenomena yang digunakan dalam menggambarkan kewajiban finansial yang mengikat antara negara penerima dan negara pemberi pinjaman. Menurut Soludo (2003) suatu negara dalam melakukan pinjaman memiliki tujuan untuk dua hal besar: *pertama*, alasan makroekonomi dalam membiayai investasi atau konsumsi yang lebih tinggi; *kedua*, untuk menghindari kendala anggaran yang ketat.

Utang luar negeri dianggap sebagai suatu beban dapat dilihat (1) Nilai *Debt Service Ratio* (DSR), yang merupakan perbandingan antara beban bunga dan cicilan pokok pada penerimaan ekspor suatu negara, dengan batasan aman DSR sebesar 20 persen, (2) *Debt to export ratio* yaitu rasio utang terhadap ekspor. Suatu negara dapat dikategorikan sebagai pengutang berat apabila memiliki *Debt to export ratio* lebih dari 220 persen, (3) persentase utang luar negeri terhadap rasio GNP (*Gross National Product*), apabila rasio persentase utang terhadap GNP relatif kecil, maka akan meringankan suatu negara (Rachmadi, 2013).

Sebagai salah satu instrumen pembiayaan perekonomian utang luar negeri dapat berupa yaitu (1) sektor publik terdiri dari pemerintah dan bank sentral (*public external debt*), dan (2) sektor swasta terdiri dari bank dan bukan bank (*private external debt*).

Menurut Bank Indonesia (2014), utang luar negeri sektor publik (pemerintah) dapat didefinisikan sebagai utang yang dimiliki pemerintah pusat berupa Surat Berharga Negara (SBN) yang terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Selain itu utang luar negeri termasuk juga Fasilitas Kredit Ekspor (FKE), utang komersial, *leasing* dan utang bilateral maupun multilateral.

Utang luar negeri sektor publik (bank sentral) dapat dipandang sebagai suatu kewajiban yang diperoleh oleh bukan penduduk dan valuta asing berupa simpanan bukan penduduk di bank Indonesia dalam bentuk Sertifikat bank Indonesia (SBI). Utang luar negeri pada umumnya biasanya digunakan untuk keperluan cadangan devisa dan neraca pembayaran (Bank Indonesia, 2014).

Selain utang luar negeri, masalah ekonomi lainnya adalah kurs. Simorangkir dan Suseno (2004) mendefinisikan kurs sebagai suatu harga mata uang domestik atas satu unit mata uang asing. menurut Dornbusch et al. (2008: 282-283), sistem kurs terbagi atas:

1. Sistem Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rates System*)

Dalam sistem ini, pihak bank sentral luar negeri bersedia untuk melakukan pembelian dan penjualan mata uang mereka dalam harga dolar yang tetap. negara sejak perang dunia ke II (dua) banyak negara yang menggunakan sistem ini, akan tetapi saat ini hanya sebagian negara saja yang masih menggunakan sistem kurs ini. Kurs ditetapkan secara konstan dalam hal ini. Selama bank sentral mempunyai cadangan yang cukup, keberadaannya akan terus mampu mengintervensi pasar valuta asing guna mempertahankan kurs tetap konstan.

2. Sistem Kurs Fleksibel (*Flexible Exchange Rate System*)

Dimana dalam hal ini bank sentral akan menyesuaikan kurs, hal ini dilakukan agar permintaan dan penawaran valuta asing menjadi seimbang.

3. Sistem Mengambang Bebas (*Clean Floating System*)

Kekuatan pasar valuta asing akan menentukan kurs sedangkan bank sentral sepenuhnya akan berdiam diri.

4. Sistem Mengambang Terkendali (*Dirty Floating System*)

Pada sistem ini keberadaan bank sentral akan diberlakukan. Seperti dalam hal penjualan dan pembelian valuta asing yang diupayakan akan berpengaruh terhadap kurs.

Sistem ini dengan kata lain membiarkan kurs mengambang bebas akan tetapi terkadang diintervensi.

Menurut Mankiw (2006: 128) kurs dibedakan atas dua: *pertama*, kurs nominal yang didefinisikan sebagai harga relatif dari mata uang dua negara; *kedua*, kurs riil merupakan harga relatif dari barang-barang di antara dua negara.

Hasil penelitian Draz dan Ahmad (2014) tentang dampak utang luar negeri dan harga minyak dunia terhadap kurs di Pakistan. Penelitian ini menggunakan model regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) dengan variabel lag dan uji kausalitas Granger digunakan dalam menganalisis data 1965 hingga 2009. Hasilnya menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap kurs. Sementara itu, utang luar negeri tidak berpengaruh terhadap harga minyak dunia.

Onwuka dan Igweze (2014) meneliti pengaruh cadangan devisa dan utang luar negeri terhadap kurs USD/Naira di Nigeria. Dengan menggunakan model *The least squares of the multiple regression*. Hasil menunjukkan bahwa terdapatnya kontribusi yang signifikan utang luar negeri terhadap kurs USD/Naira. Kenaikan atas cadangan devisa dan utang luar negeri akan memberikan kenaikan terhadap kurs.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Yien et al. (2017) menguji hubungan dinamis antara inflasi, utang luar negeri, utang domestik dan kurs di Malaysia selama periode 1960 hingga 2014. Dengan menggunakan uji kointegrasi Johansen dan uji kausalitas granger. Ditemukan bahwa inflasi menyebabkan utang luar negeri, kurs menyebabkan inflasi, utang dalam negeri menyebabkan kurs dan terdapatnya hubungan searah untuk utang luar negeri dan kurs.

Abdullahi et al. (2015) meneliti determinan makroekonomi dari akumulasi utang luar negeri dengan menggunakan uji ARDL terikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs memiliki dinamika jangka pendek serta jangka panjang secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap utang luar negeri di Nigeria.

METODE PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian ini terfokus untuk meninjau hubungan sebab akibat utang luar negeri dan kurs di Indonesia. Melalui perkembangan data utang luar negeri dan kurs dari tahun 2010 hingga 2016.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berdasarkan runtun waktu (*time series*) dalam bulanan selama periode tahun 2010 hingga 2016 yang diperoleh dari data Bank Indonesia serta dari literatur-literatur yang berkaitan dan mendukung penulisan ini. Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah utang luar negeri dan kurs.

Alat analisis yang digunakan atas penelitian ini merupakan multivariat *vector autoregression* (VAR). Analisis VAR bertujuan untuk menganalisis akibat atas faktor gangguan yang terdapat pada sistem variabel tersebut dan dapat digunakan untuk memproyeksikan suatu sistem variabel runtun waktu.

Hasil perkiraan metode ini dalam beberapa penelitian ditemukan lebih bagus dari pada menggunakan model persamaan simultan lainnya. Hal ini dikarenakan dalam estimasi metode VAR tidak perlu membedakan antara variabel eksogen dan endogen. Selain itu, keberadaan VAR berguna sebagai alat analisis untuk memahami hubungan timbal balik antara variabel-variabel ekonomi (Tesa, 2012).

Model VAR menyediakan kerangka kerja multivariat dimana perubahan dalam variabel yang dipertimbangkan terkait dengan perubahan lag, meskipun VAR adalah alat alami untuk

peramalan, akan tetapi juga digunakan untuk analisis ekonomi. Model dasar VAR dalam penelitian ini secara sistematis dapat digambarkan sebagai berikut (Muntasir, 2015):

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (3.1)$$

Agar mempermudah dalam meninjau hubungan sebab akibat utang luar negeri dan kurs di Indonesia, maka model diformulasikan kembali sebagai berikut:

$$ULN_t = a_{10} + \sum_{i=1}^k a_{11,i} ULN_{t-i} + \sum_{i=1}^k a_{12,i} e_{t-i} + \varepsilon_{1,t} \dots\dots\dots (3.2)$$

$$e_t = a_{20} + \sum_{i=1}^k a_{21,i} ULN_{t-i} + \sum_{i=1}^k a_{22,i} e_{t-i} + \varepsilon_{2,t} \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana:

ULN = Utang Luar Negeri

e = Kurs

a = Konstanta

ε = Error Term

HASIL PEMBAHASAN

Uji Akar-Akar Unit (*Unit Roots Test*)

Tahap pertama dalam estimasi VAR adalah melakukan uji akar unit dari suatu data yang digunakan dalam penelitian. Rusdi (2011) uji akar unit dapat pula dipandang sebagai uji stasioneritas, kriteria suatu data dapat dikatakan stasioner jika data tersebut tidak mengandung akar-akar unit. Apabila dalam suatu data memuat akar unit, maka data tersebut dikatakan tidak stasioner.

Tabel 1. Hasil Uji Akar-akar Unit (*Unit Roots Test*) Dengan Pendekatan *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*

Variabel	Prob. ADF Tingkat Level	Keterangan	Prob. ADF Tingkat First Difference	Keterangan
ULN	0.9491	Tidak Stasioner	0.0000	Stasioner
Kurs	0.8302	Tidak Stasioner	0.0000	Stasioner

Keterangan:

ULN = Utang Luar Negeri.

Kurs = Kurs.

Dari Tabel 1, terlihat bahwa uji stasioneritas pada tingkat *level* yang tidak stasioner. Ketidakstasioneran variabel tersebut dapat dilihat dari nilai setiap variabel yang melebihi 5 persen. Sementara itu, pada tingkat *first difference* terlihat nilai yang stasioner untuk setiap variabel. Sehingga dapat dikatakan bahwa setiap variabel tidak terdapat masalah *unit root*.

Uji Lag Optimal

Pengujian selanjutnya untuk estimasi VAR pada penelitian ini merupakan uji lag optimal. Azwar (2016) menjelaskan penentuan lag dapat dilihat dari nilai terkecil dari kriteria LR, FPE, AIC, SC dan HQ serta lag yang memiliki tanda (*) yang terbanyak.

Tabel 2. Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2344.158	NA	5.37e+15	41.89568	41.94422	41.91537
1	-1862.734	937.0575 *	1.07e+12 *	33.37025 *	33.51588 *	33.42934 *
2	-1860.635	4.010063	1.10e+12	33.40420	33.64692	33.50268
3	-1858.551	3.908132	1.14e+12	33.43841	33.77822	33.57628
4	-1855.409	5.778356	1.16e+12	33.45374	33.89064	33.63100
5	-1851.386	7.256634	1.16e+12	33.45332	33.98731	33.66997
6	-1848.963	4.283032	1.19e+12	33.48148	34.11256	33.73753
7	-1846.969	3.454470	1.24e+12	33.51730	34.24547	33.81274
8	-1843.585	5.740115	1.25e+12	33.52830	34.35356	33.86314

Beberapa kriteria informasi alternatif menyarankan untuk menentukan panjang lag. Tabel 2 sebagaimana yang ditunjukkan merekomendasikan lag optimal adalah lag 1. Hal ini terlihat pada lag 1 terdapat kriteria LR, FPE, AIC dan HQ yang terkecil serta memiliki tanda (*) yang terbanyak.

Uji Kointegrasi

Langkah selanjutnya merupakan uji kointegrasi. Uji kointegrasi bertujuan untuk melihat apakah variabel utang luar negeri dan kurs di Indonesia memiliki hubungan keseimbangan atau tidak dalam jangka panjang. Untuk melihat suatu kointegrasi tersebut dapat dilihat dari rasio besarnya nilai *Trace Statistic* dan *Max-Eigen*. Apabila nilai dari *Trace Statistic* dan *Max-Eigen* lebih kecil dari nilai kritis 0.05 maka data tersebut tidak terkointegrasi.

Tabel 3. Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.059988	7.299883	15.49471	0.5430
At most 1	9.77E-07	0.000115	3.841466	0.9928

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.059988	7.299768	14.26460	0.4543
At most 1	9.77E-07	0.000115	3.841466	0.9928

Uji kointegrasi pada Tabel diatas menunjukkan nilai *trace statistic* dan *max-eigen* yang lebih kecil dari nilai kritis 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tidak terkointegrasi. Dengan demikian variabel utang luar negeri dan kurs tidak memiliki keseimbangan dalam jangka panjang.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger bertujuan untuk melihat hubungan sebab akibat antara satu variabel dengan variabel lainnya. Dengan kata lain, apakah variabel utang luar negeri dan kurs di

Indonesia terdapat hubungan yang saling mempengaruhi atau tidak. Apabila nilai probabilitas f-statistik lebih besar dari 0.05 maka terdapat hubungan antara variabel dalam penelitian.

Tabel 4. Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Kurs does not Granger Cause ULN	119	1.1E-05	0.9973
ULN does not Granger Cause Kurs		4.18713	0.0430

Berdasarkan hasil uji kausalitas granger pada Tabel 4, terlihat bahwa pada persamaan pertama nilai probabilitas f-statistik lebih besar dari 0.05. Akan tetapi, pada persamaan kedua terlihat nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Dengan kata lain, kurs tidak mempengaruhi utang luar negeri karena *p value* sebesar 0.9973. Sementara utang luar negeri mempengaruhi kurs karena *p value* sebesar 0.0430.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Yien et al. (2017) meneliti hubungan kausalitas antara inflasi, utang luar negeri, utang domestik dan kurs di Malaysia. Menemukan terdapatnya hubungan searah untuk utang luar negeri dan kurs. Draz dan Ahmad (2014) menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap kurs. Sementara itu, utang luar negeri tidak berpengaruh terhadap harga minyak dunia.

Uji Impulse Response Function (IRF)

Teknik uji IRF dapat dipandang sebagai pengaruh *shock* sebesar satu standar deviasi yang ada pada salah satu variabel di dalam sistem terhadap keseluruhan variabel yang ada saat ini maupun beberapa periode mendatang. Pada sumbu horizontal menyatakan periode waktu sementara sumbu vertikal menyatakan perubahan kurs dan utang luar negeri akibat *shock* variabel tertentu, seperti pada Tabel 5

Tabel 5. Uji Impulse Response Function

Periode	Respon dari NT ke ULN	Respon dari ULN ke Kurs
1	0.000000	-1639.190
2	4.545127	-1638.965
3	8.838816	-1638.722
4	12.89489	-1638.461
5	16.72642	-1638.184
6	20.34574	-1637.891
7	23.76452	-1637.583
8	26.99379	-1637.262
9	30.04397	-1636.928
10	32.92490	-1636.581

Tabel 5 menjelaskan *shock* dari utang luar negeri sebesar satu standar deviasi pada tahun pertama belum direspon oleh kurs. *Shock* dari luar negeri mulai direspon positif oleh kurs dari periode kedua sebesar 4.54 persen sampai dengan kesepuluh sebesar 32.94 persen. Hal ini berarti *shock* dari utang luar negeri pada kurs menyebabkan terjadinya peningkatan kurs. Hal ini terlihat bahwa dari periode kesatu hingga kesepuluh *shock* dari utang luar negeri terhadap kurs terus meningkat.

Hasil analisis dari respon utang luar negeri terlihat bahwa, pada periode pertama utang luar negeri tampak langsung merespon *shock* yang berasal dari kurs sebesar -1639.190. *Shock* dari kurs sebesar satu standar deviasi terus menurun hingga periode kesepuluh sebesar -1636.581. Hal ini berarti *shock* dari kurs terus menurun hingga periode kesepuluh dan direspon negatif.

Variance Decomposition (FEVD)

FEVD menunjukkan *forecast variance* dari suatu variabel, baik dari variabel itu sendiri maupun variabel lainnya yang disebabkan oleh inovasi. Pada kolom ketiga dari tabel 6 menunjukkan besarnya persentase suatu *forecast variance* dari kurs yang disebabkan oleh adanya guncangan terhadap kurs itu sendiri. Sementara pada kolom keempat menunjukkan besarnya persentase dari *forecast variance* kurs yang di sebabkan oleh adanya guncangan terhadap utang luar negeri.

Tabel 6. Uji Variance Decomposition

Periode	Variance Decomposition dari Kurs		
	S.E	Kurs	ULN
1	339.6355	100.0000	0.000000
2	465.5232	99.99047	0.009533
3	552.9199	99.96769	0.032312
4	619.5447	99.93094	0.069056
5	672.5713	99.87956	0.120445
6	715.8341	99.81289	0.187109
7	751.7007	99.73037	0.269627
8	781.7686	99.63149	0.368511
9	807.1828	99.51579	0.484210
10	828.8000	99.38290	0.617096

Periode	Variance Decomposition dari ULN		
	S.E	Kurs	ULN
1	3285.271	24.89522	75.10478
2	4645.441	24.89860	75.10140
3	5688.697	24.90185	75.09815
4	6567.830	24.90498	75.09502
5	7342.029	24.90800	75.09200
6	8041.655	24.91092	75.08908
7	8684.745	24.91372	75.08628
8	9283.053	24.91643	75.08357
9	9844.745	24.91904	75.08096
10	10375.77	24.92156	75.07844

Berdasarkan hasil analisis diatas, apabila satu periode kedepan terjadi guncangan pada kurs, hal ini menyebabkan variasi nilai ramalannya 100 persen diakibatkan oleh guncangan dari kurs itu sendiri. Sementara pada periode kedua, variasi nilai ramalannya 99,99 persen dikaitkan pada guncangan dari kurs itu sendiri dan sisanya 0,01 variasinya disebabkan oleh guncangan dari utang luar negeri.

Hasil analisis *variance decompositon* dari utang luar negeri terlihat bahwa, apabila satu periode kedepan terjadi guncangan pada utang luar negeri, menyebabkan nilai ramalannya

24,895 persen yang diakibatkan oleh guncangan kurs dan sisanya 75,104 persen diakibatkan oleh guncangan pada utang luar negeri itu sendiri. Pada periode kedua, variasi nilai ramalannya 24,898 persen yang diakibatkan oleh guncangan dari kurs dan sisanya 75.101 persen disebabkan oleh guncangan pada utang luar negeri itu sendiri.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai hubungan sebab akibat utang luar negeri dan kurs diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Perkembangan utang luar negeri dan kurs di Indonesia selama periode penelitian ini yaitu pada tahun 2008 hingga 2017 menunjukkan perkembangan utang luar negeri yang semakin meningkat setiap tahunnya dengan perkembangan kurs yang berfluktuatif walaupun cenderung terapresiasi pada beberapa periode.
2. Berdasarkan hasil estimasi dalam jangka panjang dengan menggunakan uji kointegrasi, terlihat bahwa variabel utang luar negeri dan kurs tidak terkointegrasi. Hal ini dilihat dari nilai *trace statistic* dan *max-eigen* yang lebih kecil dari nilai kritis 0.05.
3. Berdasarkan uji kausalitas granger, terbukti bahwa hanya terdapat hubungan satu arah antara utang luar negeri dan kurs, dimana peningkatan utang luar negeri akan berpengaruh secara signifikan terhadap kurs rupiah, sebaliknya peningkatan kurs rupiah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri.

Saran

1. Keberadaan utang luar negeri yang mempengaruhi kurs secara signifikan diharapkan kebijakan dan transaksi oleh pihak publik dan swasta dalam hal melakukan pinjaman luar negeri harus ditujukan untuk menstabilkan kurs rupiah.
2. Kebijakan melakukan utang luar negeri yang diarahkan untuk kegiatan produktif dan pembangunan nasional harus mampu memberikan pengaruh terhadap utang luar negeri tersebut. Dengan kata lain, dana utang luar negeri yang digunakan harus mampu dikembalikan oleh pembangunan yang didanai oleh utang luar negeri itu sendiri.
3. Pihak publik dan swasta perlu mempertimbangkan dalam melakukan utang luar negeri yang digunakan untuk menutupi utang luar negeri sebelumnya, hal ini karena pembayaran utang luar negeri yang terdiri dari beban pokok dan bunga dapat memberikan Indonesia terjebak kedalam perangkap utang (*debt trap*), yang memberikan kesulitan dalam pembayaran kembali utang luar negeri tersebut.
4. Akhirnya, bagi peneliti selanjutnya yang ingin melanjutkan penelitian ini, sebaiknya meneliti mengenai hubungan sebab akibat antara utang luar negeri, defisit anggaran dan ekspor neto di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullahi, M. M., Bt. Abu Bakar, N. A., & B. Hassan, S. (2015). Determining Factors of External Debt Accumulation in Nigeria: An Ardl Bound Test Approach. *Procedia – Sosial and Behavioral Sciences*, Vol. 211, Hal. 745-752.

Aluko, F., & Arowolo, D. (2010). Foreign aid, the Third World's debt crisis and the implication for economic development: The Nigerian experience. *African Journal of Political Science and International Relation*, Vol. 4, Hal. 120-127.

Azwar. (2016). Kajian Ekonomi & Keuangan. *Kajian Ekonomi Keuangan*, Vol. 20, Hal. 150-167.

Bank Indonesia. 2014. Metadata. Jakarta: Bank Indonesia.

Cavallo, M., & Kisselev, K., & Perri, F., & Roubini, N. (2002). Exchange Rate Overshooting and The Costs of Floating, Hal. 1-32.

Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2008). Makroekonomi. PT Media Global Edukasi.

Draz, M. U., & Ahmad, F. (2015). External Debts and Exchange Rates of Oil-Producing and Non-Oil-Producing Nations: Evidence from Nigeria and Pakistan. *Journal of Advanced Management Science*, Vol. 3, Hal. 8-12.

Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi*. Edisi Keenam: Erlangga. Hal. 128.

Muntasir, A. (2015). Cross Border Portfolio Investment and The Volatility of Stock Market Index and Rupiah's Rate. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol. 17, Hal. 403-431.

Onwuka, E. M., & Igweze, A. H. (2014). Impact of External Reserve and Foreign Debt on Naira Exchange Rate. *Journal of International Academic Research For multidisciplinary*, Vol. 2, Hal. 416-423.

Rachmadi, A. L. (2013). *Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Studi Kasus Tahun 2001-2011*. Malang: Universitas Brawijaya Malang.

Rusdi. (2011). Uji Akar-Akar Unit dalam Model Runtun Waktu Autoregresif. *Statistika*, Vol. 11, Hal. 67-78.

Saheed, Z. S., Sani, I. E., & Idakwoji, B. O. (2015). Impact of Public External Debt on Exchange Rate in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, Vol. 7, Hal. 51-57.

Simorangkir, S., & Suseno. (2004). Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Seri Kebanksentralan, Mei 2004.

Soludo, C. C. (2003) The Debt Trap In Nigeria. *Africa World Press NJ*, Hal. 23-74.

Tesa, S. (2012). Pengaruh Suku Bunga Internasional (LIBOR), Nilai Tukar Rupiah/ US\$ dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2010. *Economics Development Analysis Journal*, Vol. 1, Hal. 1-13.

Yien, L. C., Abdullah, H., & Azam, M. (2017). Granger Causality Analysis Between Inflation, Debt and Exchange Rate: Evidence From Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 7, Hal. 189-196.