

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PINJAMAN LUAR NEGERI PEMERINTAH DAN KAJIAN TAX AMNESTY SEBAGAI PENDAPATAN PEMERINTAH

Lia Nurina¹ dan Napiajo²

lianurina.s.e.m.ak@gmail.com

Institut Bisnis dan Ekonomi Indonesia¹

ABSTRACT

Indonesia has implemented expansionary economic policies with expenditures exceeding Increasing revenues in an attempt to align with others countries in terms of economic development. The government has relied on foreign loans as the main source of financing to support these expenditures. However, Monitoring the utilization is crucial for government foreign loans Because it can exert a substantial influence on the nation's economy, this study seeks to examine the determinants that affect the government's policy in taking foreign loans as well as to evaluate the effect of revenue from tax amnesty on Indonesia's foreign loans. This research method uses secondary data covering the period 1987-2021 and analyzes the relationship between several variables, including government spending, interest rates, rupiah exchange rates, inflation, taxes, government securities (SBN), and tax amnesty on government foreign loans. This study uses the ARDL structural break econometric approach. The findings from this research indicate that over the short duration, government spending, exchange rate, taxes, and government securities (SBN), along with related factors, have a significant negative effect on the amount of government foreign loans. On the other hand, bank Indonesia interest rate (BI rate), inflation, and tax amnesty have a significant positive impact to foreign borrowing. However, in the long run, inflation and tax have a significant negative impact, while SBN has a positive impact.

Keywords: *Budget Deficit, foreign borrowing, government spending, tax amnesty*

PENDAHULUAN

Dalam kerangka pelaksanaan pembangunan nasional, baik di sektor infrastruktur maupun pengembangan sumber daya manusia, dengan fokus pada perbaikan struktur ekonomi kreatif yang mandiri, produktif dan memiliki daya saing tinggi seperti yang termaktub dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) periode 2020-2024 (Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, 2020), diperlukan alokasi dana yang sangat besar. Dana ini telah dialokasikan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Sumber pendapatan pemerintah untuk mendanai pengeluaran dalam APBN berasal dari dua komponen utama: Pendapatan Negara dan Penerimaan Pembiayaan. Pendapatan Negara terdiri dari pendapatan pajak, pendapatan negara bukan

pajak (PNBP), dan hibah. Sementara Penerimaan Pembiayaan berasal dari pinjaman yang diterima oleh pemerintah seperti pinjaman dalam maupun luar negeri serta terbitnya Surat Berharga Negara (SBN). (Kementerian Keuangan, 2021)

Pembiayaan melalui pinjaman luar negeri pemerintah menjadi salah satu opsi yang tersedia ketika pasar utang dalam negeri tidak dapat memenuhi kebutuhan pinjaman, terutama di negara berkembang. Pinjaman luar negeri memiliki potensi untuk menyediakan sumber dana dalam jumlah yang cukup besar (Will, 2021). Di Indonesia, kesenjangan antara kebutuhan belanja yang tinggi untuk mendukung pembangunan nasional, dan simpanan dalam negeri, baik dari sektor publik maupun swasta, tidak selalu mencukupi untuk membiayai seluruh kegiatan pembangunan yang dijelaskan dalam RPJMN. Oleh karena itu, pemerintah

memandang pinjaman luar negeri sebagai kebutuhan yang perlu dipertimbangkan (Pulungan & Listiyanto, 2021)(Pulungan & Listiyanto, 2021).

Ketika pemerintah memutuskan untuk menggunakan pembiayaan melalui pinjaman, mereka harus mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk ketersediaan pasar utang lokal, jangka waktu pinjaman, serta potensi risiko dan manfaat dari setiap pilihan pinjaman yang tersedia. Namun, pengelolaan pinjaman luar negeri harus dilakukan dengan hati-hati untuk menghindari permasalahan pelik yang timbul akibat pinjaman yang berlebihan terhadap perekonomian. Oleh karena itu, kebijakan penggunaan pinjaman luar negeri perlu diperhatikan, karena pengelolaan yang tepat dapat memengaruhi efektivitas pinjaman luar negeri dalam mendukung perekonomian suatu negara. Studi oleh Burnside & Dollar (2000), menyatakan bahwa kebijakan pemerintah dalam mengelola pinjaman luar negeri, termasuk alokasi dana dari pinjaman tersebut, memiliki pengaruh signifikan terhadap dampak pembangunan ekonomi.

Pemerintah Indonesia telah lama memanfaatkan utang melalui pinjaman ke negara luar sebagai salah satu sumber pendanaan untuk mendukung pembangunan ekonomi negara. Meskipun ada alternatif seperti penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) yang mungkin lebih menguntungkan dengan risiko yang lebih rendah karena tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs mata uang USD, penggunaan pinjaman luar negeri tetap dipertahankan. Hal ini mungkin disebabkan oleh sejumlah kelebihan yang dimiliki pinjaman luar negeri, seperti akses ke dana yang lebih besar, suku bunga yang kompetitif, dan diversifikasi risiko (Royal J., 2023). Inilah alasan mengapa pemerintah Indonesia hingga saat ini masih menggunakan pinjaman luar negeri, walaupun alternatif pembiayaan lainnya, seperti pinjaman dalam negeri dan SBN, juga tersedia untuk dipertimbangkan.

Penggunaan pinjaman luar negeri harus tetap diawasi dengan ketat karena risiko kurs valuta asing menjadi aspek penting yang perlu mendapatkan perhatian khusus. Naik turunnya nilai tukar mata uang asing bisa mempengaruhi beban pembayaran utang dalam mata uang asing, dan jika tidak dikelola dengan cermat, dapat memberatkan perekonomian negara (Jacque LL, 1983). Selain itu, ketergantungan pada pasar internasional juga merupakan pertimbangan penting. Perubahan dalam kondisi pasar global, seperti kenaikan suku bunga internasional atau ketidakstabilan ekonomi global, dapat berdampak pada akses pemerintah terhadap pinjaman luar negeri dengan suku bunga yang bersaing, yang pada gilirannya dapat memberatkan

anggaran APBN dan pemerintahan di masa depan. Untuk waktu lama pinjaman atau hutang ke negara luar, sebisa mungkin kemudian menimbulkan sejumlah masalah dibidang ekonomi, seperti krisis ekonomi dan peningkatan defisit anggaran yang berkelanjutan. Terakhir, pemerintah juga harus memperhatikan beban pembayaran bunga dan pokok yang timbul dari pinjaman luar negeri, karena jika terlalu tinggi, pinjaman luar negeri dapat memperburuk kondisi ekonomi negara tersebut (Eichengreen B, 1991). Selain itu, menurut Boone P (1998), pinjaman luar negeri kurang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jika digunakan terutama untuk konsumsi daripada investasi.

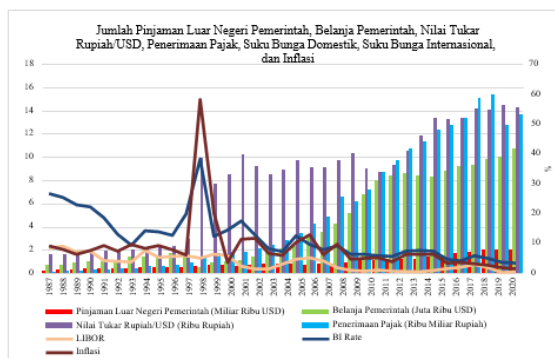
Dalam penelitian ini akan memusatkan perhatian pada pinjaman luar negeri pemerintah sebagai instrumen pembiayaan yang digunakan ketika sumber pembiayaan lain, seperti hutang dalam negeri atau penerbitan Surat Berharga Negara, mungkin tidak mencukupi untuk mengatasi defisit anggaran, terutama di negara berkembang. Hal ini bisa juga disebabkan oleh penawaran yang lebih menarik dan menguntungkan yang diberikan oleh pemberi pinjaman asing. Selain itu, penelitian ini juga akan mengkaji dampak dari kebijakan *tax amnesty* sebagai sumber tambahan pendanaan dan apakah hal ini dapat mengurangi ketergantungan pemerintah pada pinjaman luar negeri, baik dalam jangka pendek maupun panjang.

Pinjaman luar negeri pertama kali diambil sebagai akibat dari terjadinya defisit anggaran, yang terjadi ketika pembayaran bunga utang dari tahun sebelumnya dan belanja pemerintah melebihi pendapatan pemerintah pada tahun yang bersangkutan. Jika defisit anggaran dalam tahun tertentu adalah positif, maka pemerintah akan mencari pinjaman tambahan; sebaliknya, jika defisitnya negatif, pemerintah akan mengambil langkah sebaliknya. Faktor lain yang menjadi pertimbangan dalam keputusan pemerintah untuk mengambil pinjaman luar negeri adalah kurs mata uang rupiah terhadap mata uang dolar Amerika Serikat (USD). Ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, pemerintah cenderung mendapatkan pinjaman yang lebih besar, sementara apresiasi nilai tukar rupiah/USD akan mengurangi jumlah pinjaman yang dibutuhkan.

Hubungan antara pinjaman luar negeri dan pengeluaran pemerintah adalah positif. Ketika belanja pemerintah meningkat, pemerintah cenderung mengambil lebih banyak pinjaman luar negeri. Hal ini terjadi karena belanja pemerintah terus meningkat setiap tahunnya, dan saat ini pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan fiskal ekspansif, di mana pengeluaran melebihi pendapatan

(APBN, 2019). Kebijakan ini bertujuan untuk mempercepat pembangunan di Indonesia dengan fokus pada prioritas pembangunan nasional, dan ini memerlukan pengeluaran tambahan untuk membiayai pembayaran utang luar negeri secara keseluruhan.

Badan Kebijakan Fiskal pada tahun 2019 juga telah mengkaji dinamika pinjaman pemerintah di Indonesia dan dampaknya terhadap berbagai faktor, seperti suku tingkat suku bunga riil dan nilai tukar riil, kajian tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor ini memengaruhi keputusan pemerintah dalam mengambil pinjaman, baik dalam negeri maupun luar negeri, pertumbuhan pinjaman luar negeri pemerintah, pengeluaran pemerintah, *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), BI Rate, Nilai Tukar, Inflasi, Pajak (Bank Indonesia, 2021), (World Bank, 2022), . Dapat dilihat pada gambar berikut:



Sumber: Word Bank, BI, IMF

Dalam pengambilan keputusan terkait pinjaman luar negeri, pemerintah mempertimbangkan sejumlah faktor penting. Selain ketersediaan pasar utang lokal, jangka waktu pinjaman, dan potensi risiko, determinasi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar juga menjadi pertimbangan utama. Keputusan tentang kapan waktu yang tepat untuk mengambil pinjaman luar negeri sangat penting. Penelitian oleh Majumder MK et al. (2021) menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar mata uang asing dapat memengaruhi keputusan pemerintah dalam hal pinjaman luar negeri, terutama melalui pengaruhnya terhadap perdagangan internasional. Penelitian lain oleh Mohamed Omar Z & Isse Ibrahim M (2021) menekankan pentingnya nilai tukar dalam pengambilan pinjaman luar negeri.

Selain itu, kenaikan suku bunga juga menjadi faktor penting yang dipertimbangkan oleh pemerintah dalam pengambilan pinjaman luar negeri. Ini karena kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban pembayaran bunga atas utang

tersebut. Suku bunga internasional juga memiliki dampak signifikan. Peningkatan suku bunga luar negeri dapat mendorong penarikan investasi asing dari Indonesia, yang pada gilirannya dapat mengurangi investasi dalam negeri dan jumlah pinjaman yang diperlukan sebagai modal investasi.

Sebagai contoh, pada tahun 2018, kenaikan suku bunga dan nilai tukar mengalami peningkatan. Seharusnya, pemerintah seharusnya mengurangi jumlah pinjaman luar negeri pada tahun tersebut agar pada tahun berikutnya memiliki dana pada saat harus membayar bunga atas utang tersebut. Tetapi kejadian ini tidak terjadi, mungkin disebabkan oleh peningkatan signifikan dalam penerimaan pajak pada tahun 2017 berkat program *Tax Amnesty* yang telah diterapkan, sesuai dengan target yang telah ditetapkan. Ini menunjukkan bahwa penerimaan negara yang kuat dapat membantu mengurangi ketergantungan pada pinjaman luar negeri.

Program *Tax Amnesty* yang diterapkan pada tahun 2008 dan 2016 berhasil meningkatkan penerimaan pajak di Indonesia. Terutama pada tahun 2008, terjadi peningkatan drastis dalam penerimaan pajak berkat program tersebut. Namun, meskipun penerimaan pajak meningkat secara signifikan, jumlah pinjaman luar negeri pemerintah tidak menurun pada tahun tersebut. Sebaliknya, pinjaman terus mengalami peningkatan sehingga, penelitian ini akan lebih mendalam dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pinjaman luar negeri pemerintah, dengan fokus pada penerimaan negara melalui pajak dan dampak dari pelaksanaan program *Tax Amnesty* di Indonesia dengan menggunakan metode ARDL dengan mempertimbangkan adanya Structural Break dan menguji sejumlah variabel yang lebih banyak.

TINJAUAN TEORETIS

Hutang kepada negara luar merupakan salah satu sumber pendanaan penting dalam pembangunan nasional. Pinjaman ini diperlukan untuk menutupi tiga jenis defisit yang signifikan, yaitu kesenjangan investasi, defisit anggaran, dan defisit transaksi berjalan (Basri YZ & Subri M, 2003). Pinjaman luar negeri secara resmi mencakup berbagai bentuk utang dalam bentuk uang tunai atau aset lainnya, dan berfungsi sebagai aliran dana dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang untuk mendukung pembangunan dan distribusi pendapatan.

Namun, menurut pandangan Mankiw NG et al. (2000), secara pragmatis, pinjaman luar negeri dapat menjadi bumerang bagi negara penerima (debitur). Terkadang, pinjaman luar negeri tidak hanya gagal mendorong pertumbuhan ekonomi di negara

penerima, tetapi juga dapat berkontribusi pada kerusakan ekonomi yang lebih lanjut.

Anggaran Minus terjadi pada saat pemerintah melakukan pengeluaran lebih besar daripada penerimaan, baik dari sektor pajak maupun non-pajak. Untuk mengatasi defisit anggaran, pemerintah perlu berhutang dengan meminjam di dalam negeri dan luar negeri. Akumulasi dari pinjaman ini disebut pinjaman pemerintah. (Mankiw NG, 2004).

Pinjaman pemerintah merupakan suatu kebijakan yang diperlukan dan akan terus dilakukan seiring berjalannya waktu. Pinjaman ini umumnya digunakan untuk mendukung pembangunan ekonomi. Namun, penting untuk melakukan evaluasi yang cermat terhadap dampak dari pinjaman yang telah dilakukan terhadap perekonomian. Pinjaman pemerintah dapat menjadi hal yang positif jika dikelola dengan baik. Biasanya, pemerintah memanfaatkan pinjaman untuk mendanai kegiatan yang bersifat produktif dan untuk investasi jangka panjang, seperti membangun infrastruktur, mendukung sektor pendidikan, dan pelayanan kesehatan. Investasi ini diharapkan akan menghasilkan dampak positif berkelanjutan untuk generasi mendatang (Kementerian Keuangan, 2021).

Menurut Teori Ricardian disampaikan Barro RJ (1974), kebijakan pinjaman luar negeri untuk mendanai defisit anggaran pemerintah tidak akan berdampak signifikan pada pertumbuhan ekonomi. Ini disebabkan oleh fakta bahwa efek peningkatan pengeluaran pemerintah yang didanai dengan pinjaman akan harus dibayar oleh pemerintah di masa depan melalui peningkatan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Marcel (2011) menyimpulkan bahwa pengeluaran pemerintah yang besar, terutama ketika pengeluaran melebihi pendapatan, menyebabkan terjadinya defisit anggaran. Hal ini menunjukkan perlunya analisis yang cermat dalam penentuan anggaran pemerintah. Penelitian lain oleh Vighneswara S (2015) dan Beyene SD & Kotosz B (2020) menegaskan bahwa pengeluaran pemerintah adalah salah satu faktor utama yang meningkatkan pinjaman luar negeri, terutama karena defisit anggaran yang mendorong pemerintah untuk meminjam. Inflasi, menurut definisi Bank Indonesia, adalah peningkatan harga barang dan jasa secara umum yang berkelanjutan dalam jangka waktu yang relatif singkat (Bank Indonesia, 2022). Ketika inflasi terjadi, pemerintah perlu mengimpor beberapa barang untuk mengendalikan lonjakan harga, karena Indonesia bergantung pada impor, saat inflasi terjadi, pemerintah perlu mengimpor barang untuk menjaga harga tetap stabil. Ini memerlukan cadangan devisa yang cukup. Jika cadangan devisa tidak mencukupi, pemerintah harus mencari sumber

dana, dan dalam beberapa kasus, pinjaman luar negeri menjadi pilihan. Ekinci MB (2016) menunjukkan bahwa pinjaman luar negeri memiliki dampak positif pada peningkatan inflasi, baik inflasi konsumen maupun produsen dalam jangka panjang. Meskipun begitu, disisi lain tidak ada hubungan signifikan antara inflasi dan pinjaman luar negeri dalam jangka pendek maupun panjang. Inflasi yang tinggi dapat mencerminkan ketidakstabilan dalam ekonomi negara peminjam, yang dapat mengurangi kepercayaan negara pemberi pinjaman. Suku bunga internasional, seperti *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), dan suku bunga domestik, seperti BI Rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, memainkan peran penting dalam kebijakan pinjaman luar negeri. Dalam ekonomi terbuka, suku bunga riil harus sejalan dengan suku bunga internasional. Ketika suku bunga domestik lebih tinggi dari suku bunga internasional, itu dapat mendorong pinjaman ke luar negeri karena suku bunga domestik yang lebih tinggi lebih menarik. Sebaliknya, ketika suku bunga domestik lebih rendah dari suku bunga internasional, masyarakat cenderung tidak memberikan pinjaman kepada negara dalam negeri. (Mohamed Omar Z & Isse Ibrahim M, 2021) dan (Dawood M et al., 2021)

Berbeda dengan nilai tukar, kurs mata uang juga menjadi faktor pertimbangan dalam pinjaman luar negeri. Nilai tukar mata uang cenderung fluktuatif karena dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan (Perveen et al., 2017). peningkatan nilai mata uang negara terhadap mata uang asing, sedangkan depresiasi adalah penurunan nilai mata uang negara terhadap mata uang asing (Achmad K, 2001). Bagi negara berkembang yang meminjam dari luar negeri, depresiasi mata uang domestik terhadap dolar dapat meningkatkan beban pinjaman luar negeri (Mijiyawa AG, 2020). Pajak merupakan lumbung sumber penerimaan negara yang sangat penting. Salah satu kebijakan untuk meningkatkan penerimaan pajak adalah *Tax Amnesty* atau Pengampunan Pajak, yang memberikan wajib pajak kesempatan untuk membayar pajak tertentu sebagai ganti pengampunan kewajiban pajak mereka tanpa tuntutan hukum (Alm J et al., 2009). *Tax Amnesty* telah terbukti meningkatkan penerimaan APBN, yang berperan penting dalam meningkatkan kemandirian keuangan negara. Hubungan suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang, dan kebijakan pajak memiliki peran yang kompleks dalam pengambilan keputusan terkait pinjaman luar negeri pemerintah. Faktor-faktor ini perlu dipertimbangkan dengan cermat untuk memahami dampak dan implikasi dari pinjaman luar negeri pada perekonomian suatu negara.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif dalam bentuk deret waktu yang meliputi periode dari tahun 1987 hingga 2021. Metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) dengan pendekatan *Structural Break*. Uji ARDL digunakan untuk menguji kointegrasi dan mengidentifikasi hubungan jangka panjang, sementara uji *Structural Break* digunakan untuk mendeteksi perubahan struktural dalam data *time series*. Sumber data yang digunakan berasal dari berbagai lembaga seperti Bank Indonesia (BI), World Bank, Badan Pusat Statistik (BPS), *International Monetary Fund* (IMF), dan *Investing*.

Penggunaan metode analisis ARDL dan *Structural Break* bertujuan untuk mengevaluasi faktor-faktor yang memengaruhi pinjaman luar negeri pemerintah. Periode pengamatan data dalam penelitian ini mencakup tahun 1987 hingga 2020. Uji *Structural Break* dilakukan untuk menghindari bias dalam analisis data *time series*, yang jika diabaikan dapat menghasilkan kesimpulan yang tidak akurat, ramalan yang tidak tepat, dan rekomendasi kebijakan yang salah. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) digunakan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi pinjaman luar negeri pemerintah selama periode tersebut. Analisis data dan pengolahan dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak R.

Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

$$ED_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{1i} \Delta ED_{t-i} + \sum_{j=1}^q a_{2j} \Delta DGE_{t-j} + \sum_{k=1}^q a_{3k} \Delta LIBOR_{t-k} + \sum_{l=1}^q a_{4l} \Delta IR_{t-l} + \sum_{n=1}^q a_{5n} \Delta ER_{t-n} + \sum_{r=1}^q a_{6r} \Delta DSBN_{t-r} + \sum_{s=1}^q a_{7s} \Delta TAX_{t-s} + \sum_{u=1}^q a_{8u} \Delta DSBN_{t-u} + \sum_{v=1}^q a_{9v} \Delta TAXAMN_{t-v} + \beta_1 ED_{t-1} + \beta_2 GE_{t-1} + \beta_3 LIBOR_{t-1} + \beta_4 IR_{t-1} + \beta_5 ER_{t-1} + \beta_6 DSBN_{t-1} + \beta_7 TAX_{t-1} + \beta_8 SBN_{t-1} + \beta_9 TAXAMN_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots (7)$$

di mana:

ED	:	Pinjaman Luar Negeri Pemerintah (USD)
GE	:	Pengeluaran Pemerintah (USD)
LIBOR	:	Suku Bunga Internasional (Persen)
IR	:	Suku Bunga Riiil (Persen)
ER	:	Nilai Tukar (Rupiah/USD)
INF	:	Inflasi (Persen)
TAX	:	Pajak (Rupiah)
DSBN	:	Surat Berharga Negara (Rupiah)
TAXAMN	:	<i>Dummy Tax Amnesty</i> (nilai 1 saat dilakukannya kebijakan <i>tax amnesty</i> yaitu tahun 2008 dan 2016, nilai 0 pada saat tidak ada kebijakan <i>tax amnesty</i>)

Penelitian ini menggunakan metode ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) karena metode ini memungkinkan untuk menganalisis pengaruh variabel X terhadap variabel Y dari waktu ke waktu. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menilai dampak variabel-variabel seperti pengeluaran pemerintah, suku bunga domestik, suku bunga internasional, inflasi, nilai tukar, surat berharga negara, pajak, dan kebijakan *tax amnesty* terhadap pinjaman luar negeri pemerintah.

Penelitian ini menggunakan sembilan variabel, dengan satu variabel dependen yaitu pinjaman luar negeri pemerintah (ED) dan delapan variabel independen yang ingin diuji: pengeluaran pemerintah (GE), suku bunga domestik (BIRATE), suku bunga internasional (LIBOR), inflasi (INF), nilai tukar (ER), pajak (TAX), Surat Berharga Negara (SBN), dan *Dummy Tax Amnesty*. Model ARDL digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel-variabel ini.

Pendekatan yang digunakan adalah model ARDL, yang melibatkan pemilihan jumlah lag yang sesuai dengan kriteria statistik seperti *Schwartz-Bayesian Criteria* (SBC) atau *Akaike Information Criteria* (AIC). Selanjutnya, parameter dalam jangka pendek (*short run*) diestimasi, dan model ECM (*Error Correction Model*) digunakan untuk memahami koreksi kesalahan dalam jangka pendek. Hasil estimasi dari model ARDL dan ECM digunakan untuk menganalisis dampak variabel-variabel independen terhadap pinjaman luar negeri pemerintah.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series*. Data *time series* pada umumnya bersifat tidak stasioner. Penting untuk melakukan uji stasioneritas pada tahap awal ketika bekerja dengan data *time series*. Tujuan utama dari uji ini adalah untuk menilai apakah terdapat unit root di antara variabel yang kita analisis. Hal ini sangat penting karena memiliki dampak besar terhadap validitas hubungan antar variabel dalam persamaan regresi. Jika unit root hadir, maka kita berisiko mengalami *spurious regression*.

Spurious regression adalah suatu kondisi di mana regresi antara dua atau lebih variabel tampaknya memiliki hubungan yang signifikan secara statistik, tetapi sebenarnya hubungan tersebut tidak relevan dalam konteks yang sesungguhnya. Oleh karena itu, penting untuk memastikan bahwa data *time series* yang digunakan dalam analisis kita adalah stasioner, yaitu memiliki sifat-sifat yang tidak berkembang seiring waktu.

Dalam penelitian ini, pengujian stasioneritas dilakukan menggunakan metode Phillips-Perron. Phillips-Perron adalah salah satu uji stasioneritas yang digunakan untuk mendeteksi keberadaan unit root dalam data *time series*. Dengan demikian, hasil uji Phillips-Perron digunakan untuk menentukan apakah data tersebut memenuhi syarat untuk analisis regresi yang valid atau apakah kita berpotensi mengalami *spurious regression*. Test pada Tabel 1

Tabel 1 Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Level		First Difference	
	t-statistic	prob	t-statistic	prob
ED	-3.393	0.074	-4.195	0.010*
DGE	-3.287	0.089	-6.809	0.010*
LIBOR	-3.140	0.130	-5.884	0.010*
BIRATE	-4.366	0.010*		
ER	-1.751	0.669	-6.871	0.010*
INF	-4.797	0.010*		
TAX	-0.728	0.990	-5.277	0.010*
DSBN	-3.188	0.111	-11.938	0.010*
TAXAMN	-4.391	0.010*		

Keterangan :
* Stasioner

Hasil Uji Stasioneritas dapat dilihat pada data level hanya variabel BI Rate atau suku bunga domestik, inflasi, dan *dummy tax amnesty* yang stasioner pada data level, sementara variabel lainnya tidak stasioner pada data level. Sesudah uji dilakukan first difference, seluruh variabel telah menunjukkan bahwa data tersebut tidak mengandung unit root atau telah stasioner pada first difference dengan taraf nyata 1 persen dan 5 persen. Pada model ARDL tidak mengharuskan variabel stasioner pada level yang sama.

Uji Lag Optimum

Pemilihan lag otomatis dilakukan dengan menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) dengan memilih nilai atau lag kriteria yang paling kecil dari hasil uji kombinasi lag tersebut. Dalam tools R Studio, pemodelan ARDL menggunakan fungsi *auto_ardl* untuk menemukan model ARDL terbaik berdasarkan bentuk spesifikasi dan kriteria pemilihan.

Berdasarkan hasil uji lag optimum menggunakan AIC terdapat 20 top model. Namun, model yang cocok untuk metode ARDL dalam penelitian ini adalah yang memiliki AIC paling kecil nilainya. Pemilihan model ARDL didasarkan kepada AIC terkecil, tanpa autokorelasi dan mempertimbangkan ada kemungkinan ada nya kointegrasi maka dipilih lag yang tidak memuat lag 0. karena pada rstudio tidak mensupport model ECM yang memuat lag 0. Sehingga dipilih ARDL (2,2,1,1,2,1,2,2,1)

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan membandingkan antara nilai p-value dengan taraf nyata 5 persen. Sisaan model dikatakan tidak memiliki autokorelasi jika p-value > 0.05. Berdasarkan hasil uji LM Test dapat dilihat bahwa nilai p-value 0.130 yaitu lebih besar dari taraf nyata 5 persen. Sehingga model ARDL 221121221 tidak memiliki sisa yang berautokorelasi dan merupakan model dengan lag optimum.

Tabel 2 Hasil Uji Autokorelasi

<i>LM test</i>	2.282
<i>df</i>	1
<i>P-value</i>	0.130

Sumber: Output R Studio, 2023

Uji kointegrasi

Pendekatan Bound Test digunakan untuk menguji adanya kointegrasi antar variabel-variabel dalam model penelitian. Patokan untuk menentukan adanya kointegrasi dapat dilihat dari besarnya nilai F-statistik (Peseran MH & Peseran B, 1997). Metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic hitung dengan *critical value*

Tabel 3 Hasil Uji Kointegrasi

Test Statistic	Value	K
<i>F-Statistic</i>	23.476	8
Critical Value Bounds		
Significance	I(0) Bound	I(1) Bound
5%	2.11	3.15

Sumber: Output R Studio, 2023

Determinan Pinjaman Luar Negeri Pemerintah dalam Jangka Pendek

Hasil estimasi model ECM ARDL dengan variabel *Dummy* dalam penelitian ini menunjukkan variabel yang signifikan mempengaruhi pinjaman luar negeri pemerintah adalah belanja pemerintah pada lag 1, BI rate, nilai tukar, nilai tukar lag 1, inflasi, pajak, pajak lag 1, Surat Berharga Negara, dan Surat Berharga Negara lag 1. Hal ini dapat dilihat dari nilai p-value ($Pr(>|t|)$) lebih kecil dari 0.05.

Tabel 4 Estimasi Model ECM ARDL dalam Jangka Pendek

Variabel	Koefisien Regresi	Std. Error	t value	Pr(> t)
d(L(ED, 1))	0.006	0.055	0.125	0.902
d(DGE)	-0.007	0.009	-0.803	0.432
d(L(DGE, 1))	-0.052 ***	0.009	-5.282	0.000
d(LIBOR)	0.002	0.009	0.224	0.825
d(L(LIBOR, 1))	-0.001	0.009	-0.208	0.837
d(BIRATE)	0.042 *	0.016	2.509	0.013
d(ER)	-0.275 ***	0.037	-7.275	0.000
d(L(ER, 1))	-0.336 ***	0.044	-7.634	0.000
d(INF)	0.107 ***	0.009	11.464	0.000
d(TAX)	-0.669 ***	0.057	-11.663	0.000
d(L(TAX, 1))	-1.222 ***	0.091	-13.367	0.000
d(DSBN)	-0.245 ***	0.014	-16.473	0.000
d(L(DSBN, 1))	-0.070 ***	0.010	-7.002	0.000
d(TAXAMN)	0.033 *	0.014	2.309	0.033
ect	-0.387 ***	0.019	-20.207	0.000

Keterangan :
* Signifikan pada 0.05
** Signifikan pada 0.01
*** Signifikan pada 0.001
- Signifikan pada 0.1

Sumber: Output R Studio, 2023

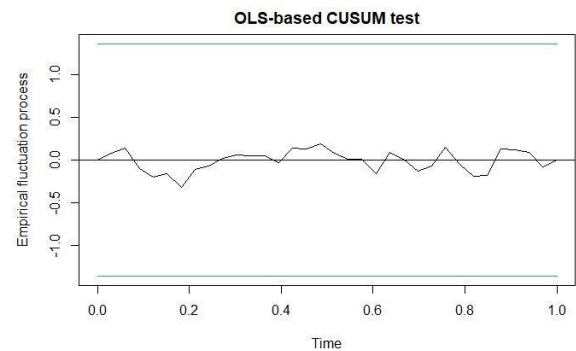
Hasil estimasi model ECM ARDL dengan penggunaan dummy variabel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri pemerintah. Beberapa temuan utama adalah: Belanja Pemerintah pada Lag 1: Setiap kenaikan belanja pemerintah pada periode sebelumnya mengurangi pinjaman luar negeri pemerintah pada periode sekarang sebesar 0.052. Ini mengindikasikan hubungan negatif antara belanja pemerintah dan pinjaman luar negeri pemerintah.

BI Rate (Suku Bunga Bank Indonesia): Peningkatan BI Rate memberikan dampak positif dan signifikan terhadap pinjaman luar negeri pemerintah. Setiap kenaikan suku bunga BI sebesar 1 satuan meningkatkan pinjaman luar negeri pemerintah sebesar 0.042. Ini disebabkan oleh upaya pemerintah untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi negara. Nilai Tukar Rupiah dan Nilai Tukar Rupiah Lag 1: Nilai tukar rupiah/USD dan nilai tukar rupiah/USD pada periode sebelumnya mempengaruhi pinjaman luar negeri pemerintah. Nilai tukar memiliki hubungan signifikan negatif dengan pinjaman luar negeri pemerintah, di mana apresiasi rupiah akan mengurangi pinjaman luar negeri. Inflasi: Inflasi memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap pinjaman luar negeri pemerintah. Kenaikan inflasi meningkatkan pinjaman luar negeri pemerintah, karena pemerintah perlu mengimpor barang untuk menstabilkan harga. Penerimaan Pajak dan Penerimaan Pajak Lag 1: Penerimaan pajak memiliki hubungan signifikan negatif dengan pinjaman luar negeri pemerintah. Peningkatan penerimaan pajak mengurangi pinjaman luar negeri pemerintah.

Surat Berharga Negara (SBN) dan SBN Lag 1: SBN memiliki hubungan signifikan negatif terhadap pinjaman luar negeri pemerintah. Saat pemerintah meminjam melalui SBN, BI menaikkan suku bunga, yang meningkatkan capital inflow dan menguatkan rupiah, mengurangi pinjaman luar negeri. Tax Amnesty (Amnesti Pajak): Tax Amnesty memiliki hubungan positif terhadap pinjaman luar negeri pemerintah. Meskipun ada penambahan pendapatan melalui Tax Amnesty, pinjaman pemerintah tetap naik untuk menutup kebutuhan lainnya. Ini adalah hasil temuan dalam penelitian ini, dan beberapa hasil sejalan dengan penelitian sebelumnya, sementara beberapa hasil bisa berbeda karena faktor-faktor spesifik yang memengaruhi situasi ekonomi pada periode tertentu.

Uji Stabilitas Model dan Analisis Structural Breaks Pada Pinjaman Luar Negeri Pemerintah

Uji CUSUM (*Cumulative Sum of Recursive Residual*). Penentuan stabil atau tidaknya variabel dalam penelitian dilihat dari plot kuantitas. Apabila plot tersebut membentuk sebuah garis linear dan berada di dalam kawasan garis biru, maka distribusinya dianggap normal dan memenuhi syarat signifikansi dengan ketentuan tidak melewati plot derajat dari signifikansinya, namun apabila garis CUSUM berada di luar garis signifikansi yang ditandai dengan warna biru maka variabel dalam penelitian tidak terdistribusi dengan normal (Gujarati DN, 2007). Berikut hasil uji yang dihasilkan:



Gambar 1 Hasil Uji CUSUM

Determinan Pinjaman Luar Negeri Pemerintah dalam Jangka Panjang

Berdasarkan hasil analisis jangka panjang menunjukkan bahwa hanya variabel inflasi, pajak, Surat Berharga Negara saja yang signifikan mempengaruhi pinjaman luar negeri pemerintah, sedangkan variabel lainnya tidak. Dapat dilihat dari hasil analisis bahwa nilai p-value lebih rendah daripada tingkat signifikansi pada level 1 persen dan 5 persen. Ini menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pinjaman luar negeri pemerintah. Secara khusus, nilai p-value untuk variabel inflasi adalah sangat rendah, yaitu 0.000, yang menegaskan signifikansi pengaruhnya.

Hubungan signifikan positif inflasi terhadap pinjaman luar negeri pemerintah terjadi ketika kenaikan inflasi mempengaruhi jumlah pinjaman luar negeri pemerintah. Ketika inflasi suatu negara terus menerus naik, harga-harga barang yang beredar dimasyarakat meningkat. Kenaikan inflasi tersebut dapat membuat pemerintah menaikkan pinjaman luar negerinya untuk menstabilkan harga barang dalam negeri. Hasil estimasi menunjukkan dalam jangka panjang, setiap kenaikan inflasi sebesar 1

satuan akan menambah nilai pinjaman luar negeri pemerintah sebesar 0.489.

Pada variabel Surat Berharga Negara hasilnya sama dengan hasil estimasi pada jangka pendek yaitu signifikan negatif sebesar 0.041. Sedangkan pada variabel pajak tidak memiliki hubungan signifikan negatif terhadap pinjaman luar negeri. Selain itu hasil estimasi jangka Panjang juga berbeda dengan hasil estimasi jangka pendek. Pada hasil estimasi jangka panjang, setiap kenaikan pajak sebesar satuan akan menambah nilai pinjaman luar negeri pemerintah sebesar 1.965

Tabel 5 Estimasi Jangka Panjang Persamaan Model

Variabel	Estimate	Std.error	t.statistic	P value
(Intercept)	0.801	0.155	5.163	0.000
DGE	0.018	0.053	0.339	0.741
LIBOR	-0.027	0.059	-0.46	0.654
BIRATE	0.098	0.090	1.090	0.300
ER	0.034	0.079	0.431	0.675
INF	0.489 ***	0.084	5.809	0.000
TAX	1.965 ***	0.367	5.342	0.000
DSBN	-0.680 *	0.291	-2.333	0.041
TAXAMN	0.288	0.151	1.906	0.085

Keterangan :

* Signifikan pada 0.05

*** Signifikan pada 0.001

Sumber: Output R Studio, 2023

Berdasarkan hasil estimasi ARDL, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, tampaknya kebijakan *Tax Amnesty* hanya memiliki dampak signifikan pada pinjaman luar negeri dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, kebijakan ini tidak berpengaruh sama sekali. Hal ini juga diperkuat oleh data yang menunjukkan bahwa efek kebijakan *Tax Amnesty* hanya berlangsung pada tahun berikutnya, tanpa memberikan dampak berkelanjutan dalam tahun-tahun berikutnya.

Oleh karena itu, untuk mengurangi ketergantungan pada pinjaman luar negeri, pemerintah perlu mengambil tindakan lebih lanjut. Salah satu langkah penting adalah meningkatkan penegakan hukum setelah berakhirnya program *Tax Amnesty*. Dengan memberlakukan penegakan hukum yang tegas terhadap pelanggaran perpajakan, pemerintah dapat meningkatkan penerimaan negara.

Penegakan hukum, pemerintah juga harus fokus pada upaya perbaikan kinerja ekonomi Indonesia. Ini mencakup langkah-langkah seperti meningkatkan pertumbuhan ekonomi, mengurangi inflasi, memperbaiki nilai tukar rupiah, dan mengurangi belanja pemerintah yang dianggap tidak efisien atau kurang penting. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel ini juga memiliki pengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri pemerintah.

Dengan mengambil langkah-langkah ini, pemerintah dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, meningkatkan

penerimaan negara, dan mengurangi ketergantungan pada utang luar negeri. Selain itu, melibatkan masyarakat untuk berkontribusi dalam mengurangi pinjaman luar negeri pemerintah melalui pembelian surat berharga negara dapat menjadi langkah penting. Dengan demikian, pemerintah dapat mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga asing dalam jangka panjang.

Dalam konteks hasil penelitian ini, variabel yang memiliki dampak paling signifikan terhadap pinjaman luar negeri pemerintah adalah variabel Pajak. Oleh karena itu, pemerintah sebaiknya mengoptimalkan pengawasan dan penegakan hukum terhadap para penghindar pajak atau wajib pajak yang tidak mematuhi kewajiban perpajakan. Peningkatan efektivitas dan efisiensi dalam administrasi perpajakan, pelayanan publik yang berkaitan dengan perpajakan, serta pengurangan birokrasi yang membebani wajib pajak juga menjadi langkah penting. Terutama, membangun rasa kepercayaan masyarakat akan sistem perpajakan dan transparansi perlu menjadi prioritas dalam upaya meningkatkan pendapatan negara dan mengurangi ketergantungan pada pinjaman luar negeri.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai dampak pinjaman luar negeri pemerintah pada periode 1987-2021, berikut adalah beberapa kesimpulan yang dapat diambil:

1. Pengaruh Variabel dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang: Pada jangka pendek, beberapa variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap pinjaman luar negeri pemerintah, baik positif maupun negatif. Faktor-faktor yang berdampak pada pinjaman luar negeri dalam periode singkat termasuk belanja pemerintah, nilai tukar, pajak, suku bunga negara, BI Rate, dan kebijakan *tax amnesty*. Di sisi lain, dalam jangka waktu yang lebih panjang, inflasi dan tingkat pajak menunjukkan pengaruh positif yang secara signifikan memengaruhi terhadap pinjaman luar negeri, sementara Surat Berharga Negara (SBN) memiliki pengaruh negatif yang signifikan.
2. *Tax Amnesty*: Kebijakan *tax amnesty* tampaknya hanya memiliki dampak yang signifikan dalam jangka pendek. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa dampak dari kebijakan *tax amnesty* pada pinjaman luar negeri pemerintah terbatas pada tahun pelaksanaan dan

tidak berkelanjutan dalam jangka panjang. Meskipun kebijakan ini berhasil dalam meningkatkan penerimaan pajak selama tahun pelaksanaan, dampaknya tidak berlanjut dalam mengurangi pinjaman luar negeri pemerintah di masa mendatang.

3. Tidak Ada *Structural Break*: Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada perubahan struktural (*structural break*) dalam model ARDL yang diteliti. Ini berarti bahwa variabel-variabel

hasil pengujian menunjukkan bahwa hubungan yang diuji memiliki stabilitas yang cukup konsiste selama periode penelitian, tanpa adanya perubahan mendasar dalam hubungan tersebut.

Dalam konteks temuan ini, rekomendasi untuk pemerintah Indonesia adalah untuk tidak hanya mengandalkan kebijakan *tax amnesty* sebagai cara untuk mengurangi pinjaman luar negeri. Sebaliknya, pemerintah perlu fokus pada upaya yang lebih berkelanjutan seperti peningkatan efisiensi pengeluaran pemerintah, meningkatkan penerimaan pajak melalui penegakan hukum dan efektivitas administrasi perpajakan, serta langkah-langkah untuk meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, Memelihara stabilitas nilai tukar Rupiah dan tingkat suku bunga domestik juga akan membantu mengurangi ketergantungan pada pinjaman luar negeri pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad K. (2001). *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Asumsi Klasik*. Alfabeta.
- Alm J, Martinez-Vazquez J, & Wallace S. (2009). Do Tax Amnesties Work? The Revenue Effects of Tax Amnesties During the Transition in the Russian Federation. *Econ Anal Policy*, 39(2).
- APBN. (2019). *Dinamika Utang Pemerintah Indonesia*.
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. (2020). *Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional 2020-2024*. Perpustakaan Bappenas.
- Bank Indonesia. (2021). *Panduan Transisi LIBOR*.
- Bank Indonesia. (2022). *Data Inflasi Bank Indonesia*.
- Barro RJ. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6).
- Basri YZ, & Subri M. (2003). *Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*.
- Beyene SD, & Kotosz B. (2020). Macroeconomic Determinants of External Indebtedness of Ethiopia: ARDL Approach to Co-Integration. *Society and Economy*, 42(3).
- Boone P. (1998). *Politics and The Effectiveness of Foreign Aid*. *Eur Econ Rev*. 40. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00127-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00127-1).
- Burnside, C., & Dollar, D. (2000). Aid, Policies, and Growth. *American Economic Review*.
- Dawood M, Baidoo ST, & Shah SMR. (2021). An Empirical Investigation Into the Determinants of External Debt in Asian Developing and Transitioning Economies. *Development Studies Research*, 8(1).
- Eichengreen B. (1991). *Historical Research on International Lending and Debt. Volume ke-5*.
- Ekinci MB. (2016). External Borrowing and Inflation in Turkey Between 2003 and 2015: A Simple Linear Regression Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1).
- Gujarati DN. (2007). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Erlangga.
- Jacque LL. (1983). *Chapter 24 - Management of Foreign Exchange Risk*. Di dalam: Gray SJ, editor. *International Accounting and Transnational Decisions*. Butterworth-Heinemann.
- Kementerian Keuangan. (2021). *Memahami Utang Pemerintah*. DJKN Kemenkeu. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/14049/Memahami-Utang-Pemerintah.html>
- Majumder MK, Raghavan MV, & Vespignani JL. (2021). *Impact of Commodity Price Volatility on External Debt: The Role of Exchange Rate Regimes*. *Appl Econ*.
- Mankiw NG. (2004). *Economic Report of the President, 2003*. Salemba Empat.
- Mankiw NG, Nurmawan I, & Sumiharti Y. (2000). *Teori Makroekonomi*. Erlangga.
- Marcel. (2011). The Impact of Government Expenditure on Borrowing: A Study on Loan Dependency. *Journal of Economic Research*, 25(3).
- Mijiyawa AG. (2020). External Debt in Developing Countries Since HIPC and MDRI: What are the Driving Factors? *International Journal of Finance and Economics*, 17(1).
- Mohamed Omar Z, & Isse Ibrahim M. (2021). Determinants of External Debt: The Case of Somalia. *Asian Development Policy Review*, 9(1).
- Perveen, Asma, & Munir K. (2017). *Munich*

- Personal RePEc Archive Impact of Total , Internal and External Government Debt on Interest Rate in Pakistan Impact of Total , Internal and External Government Debt on Interest Rate in Pakistan.*
- Peseran MH, & Peseran B. (1997). *Working with Microfit 4: Interactive Econometric Analysis.*
- Pulungan, A. M., & Listiyanto, E. (2021). *South-South Integration and the SDGs: Enhancing Structural Transformation in Key Partner Countries of the Belt and Road Initiative.*
- Royal J. (2023). 5 Ways to Minimize Foreign Currency Risk. *Bankrate.*
- Vighneswara S. (2015). Munich Personal RePEc Archive Government Debt and its Macroeconomic Determinants – An Empirical Investigation. *Munich Personal RePEc Archive.*
- Will, K. (2021). Foreign Debt: Definition and Economic Impact. *Investopedia.*
- World Bank. (2022). *General Government Final Consumption Expenditure (current US\$) - Indonesia.*