

KETIMPANGAN DANA DAN PEMBIAYAAN DALAM NEGERI, HARUSKAH DIPENUHI DENGAN HUTANG LUAR NEGERI?

Edy Rahmanto Tarsilohadi

Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

ABSTRACT

This research examined the effect of the foreign debt toward the development of Indonesian economy by using causality test : Final Prediction Error.

Examination of the data, indicates the causality linkage between the foreign debt and the gross domestic product, vice versa; the causality linkage between the foreign debt and the depreciation of the rupiah.

This result indicates that the foreign debt was failed to push economic.

Keywords : the foreign debt, the gross domestic product, the foreign exchange rate

PENDAHULUAN

Berakhirnya perang dunia kedua, membawa dampak perubahan perekonomian dunia yang besar, dengan muncul dan bangkitnya negara-negara industri serta berdirinya negara merdeka yang baru. Semua negara melakukan pembangunan perekonomiannya, perdagangan internasional berkembang pesat, diikuti dengan mobilitas modal internasional yang semakin tinggi dan luas. (Mundell, 1963) Perkembangan perekonomian yang tidak sama dikarenakan berbagai kendala dari masing-masing negara, mengakibatkan terdapat negara industri yang kaya (maju) dan negara yang miskin (berkembang). Dengan kondisi perekonomian dunia saat ini, keterbukaan perekonomian antar negara serta globalisasi di semua sektor, nampaknya hanya negara kayalah yang selalu mendominasi persaingan. Ironinya kemiskinan dan keterbelakangan negara yang sedang berkem-

bang, tetapi dengan keinginan untuk "segera" menggapai impian, mengejar ketinggalan perekonomian sebagaimana negara maju dengan tidak melihat realitas kondisi ekonomi negaranya, telah menghanyutkan mereka dengan ketergantungan Hutang Luar Negeri yang kronis. (Todaro, 1998)

Pembangunan Ekonomi yang ambisius dengan pembiayaan dari bantuan ataupun Hutang Luar Negeri, tanpa pengalaman perencanaan yang matang, telah membuahkan hasil yang semakin jauh dari tujuan yang diharapkannya. Tetapi langkah telah dilakukan, program pembangunan ekonomi dilaksanakan secara berkelanjutan (*sustainable development*) dengan tanpa mempertimbangkan kemampuan pendanaan dalam negeri, sehingga berlanjut pula ketergantungan mereka dengan Hutang Luar Negeri (*sustainable debt*). Pengalaman pahit negarane-negara yang sedang berkembang akan

ketergantungan hutang luar negeri, telah membuat krisis hutang sebagaimana telah dialami negara-negara Amerika Latin (Mishkin, 2001:205). Pada saat ini, masalah hutang tidak hanya dilakukan oleh negara miskin, tetapi juga melanda negara maju. Sungguhpun mekanisme transmisinya berbeda, tetapi alasan pertama dan dampak akhirnya antara negara maju dan miskin adalah sama. Alasan dilakukan hutang adalah untuk menutup defisit anggaran atau untuk memenuhi kesenjangan investasi dan tabungan dalam negeri. Sedangkan dampak akhirnya adalah keterpurukan perekonomian. Negara Amerika di mata dunia adalah merupakan negara yang maju dan kaya, ternyata menghadapi problem perekonomian yang sulit dikarenakan defisit anggaran dengan pembiayaan dari hutang. (Volcker, 1984; Tanzi, 1985; Evans, 1986 & Laney, 1986)

Pada awal dilakukannya program Pembangunan Lima Tahun I (PELITA I) dengan slogan Anggaran Seimbang (*Balance Budget*) yang sebenarnya untuk menutup defisit dibiayai dari Hutang Luar Negeri, telah ditentang oleh rakyat, baik yang dilakukan secara halus maupun secara konfrontatif yaitu adanya demonstrasi yang dilakukan mahasiswa (Malari 1974). Sungguhpun pada waktu itu hutang luar negeri belum begitu besar, baik secara nominal maupun berdasar proporsi bebannya (*Debt Service Ratio* = DSR). Tetapi kenyataannya, proyek demi proyek terus dikerjakan dibiayai dengan Hutang Luar Negeri. Ibarat meluncurnya Snowball, Hutang Luar Negeri menjadi sangat besar, tetapi hasil pembangunan bagi kemakmuran rakyat semakin jauh dari harapan. (Hill, 1996; Purnomo, 2002 & 2003) Pengalaman

pahit akan hutang luar negeri yang dilakukan pemerintah Orde Baru selama 25 tahun melakukan program PELITA telah menuai krisis perekonomian dan jatuhnya rejim yang berkuasa. Sebenarnya yang paling menderita dari krisis ini adalah rakyat kecil. (Bank Indonesia, 1998). Tetapi sudah beberapa kali ganti penguasa, hutang luar negeri nampaknya tetap juga dilakukan untuk membiayai pengeluaran pemerintah yang meningkat semakin tingginya. Dampak negatif dari hutang luar negeri memang baru nampak dalam jangka panjang, oleh karenanya penguasa yang membuat hutang merasa tidak lagi bertanggung jawab akan akibat tersebut. Akankah terus rakyat yang menanggung penderitaan, serta mewariskannya pada generasi mendatang? Telah banyak para ahli menelaah tentang hutang luar negeri ini (Purnomo, 2002 & 2003), hanya karena kecintaan akan bangsa dan negeri ini berkewajiban untuk saling mengingatkan akan masalah hutang luar negeri, penelitian ini berusaha mengungkap secara sederhana hubungan hutang luar negeri terhadap Pendapatan Domestik Bruto serta Kurs rupiah terhadap dollar US.

TINJAUAN TEORI

I. Non Ekonomi

Rakyat Indonesia yang sebagian besar muslim berpegang teguh dengan Al Qur'an dan Hadits, selalu berhati-hati dalam berhutang. Kewajiban untuk membayar hutang adalah sangat berat, apapun alasannya harus tetap dibayar. Bahkan Rasulullah SAW tidak akan menyolatkan sahabatnya yang sudah meninggal, bila masih mempunyai hutang. Di lain peringatan Rasul, bahwa "*Tangan di atas adalah lebih baik daripada*

tangan di bawah". Pernyataan ini mengandung falsafah hidup yang sangat mulia, walaupun di hadapan Allah kaya atau miskin kedudukannya sama, tetapi kehormatan seseorang itu akan lebih mulia bila tetap menjaga dirinya dengan ahlak luhur dengan tidak menjadikan dirinya hina dengan tangan di bawah meminta bantuan pertolongan orang lain. Hutang Luar Negeri yang dilakukan Indonesia adalah salah satu ujud tangan di bawah, yang harus dihindari. Ketergantungan Hutang Luar Negeri saat ini telah mengakibatkan *inferiority* bangsa ini di antara bangsa lain, hal ini nampak dalam hubungan internasional, baik secara ekonomi dan politik pengaruhnya menjadi lemah. Di sisi lain, karena dalam perencanaan pengeluaran tidak jujur akan kemampuan pendanaan sendiri, serta terpengaruh nafsu yang tak terbatas, dana hutang luar negeri berakibat negatif terhadap moral bangsa ini.

II. Ekonomi

Program pembangunan ekonomi yaitu dimaksudkan untuk mendorong roda perekonomian, sehingga diharapkan dapat meningkatkan pendapatan nasional dan menciptakan lapangan kerja (Boediono, 1981). Pelaksanaan program ini dapat dilakukan melalui sisi permintaan (*demand side*) atau dari sisi penawaran (*supply side*). Adapun dari sisi permintaan, kenaikan pendapatan nasional bersumber antara lain dari naiknya konsumsi, investasi, kenaikan belanja pemerintah, naiknya ekspor, serta menurunnya impor. Sedang dari sisi penawaran, kenaikan pendapatan nasional antara lain bersumber dari naiknya produksi dikarenakan meningkatnya ketersediaan sumber daya alam dan berkembangnya teknologi (Blanchard, 1997).

Program pembangunan ekonomi yang dilakukan pemerintah, nampak berdasar pada teori Keynes, yaitu pada awalnya menekankan ekspansi fiskal kemudian mulai tahun 1980 investasi dilakukan bersama dengan swasta. Menurut teori Keynes, bahwa ekspansi fiskal menimbulkan dampak pengganda terhadap permintaan agregat. Kemudian sejalan dengan kondisi penawaran agregat yang masih mampu untuk merespon kenaikan permintaan agregat, maka hal ini tidak mengakibatkan kenaikan harga (inflasi). Dampak pengganda ekspansi fiskal terhadap pendapatan nasional lebih besar dari satu, dan meningkat sejalan dengan meningkatnya kepekaan konsumsi terhadap pendapatan sekarang (*marginal propensity to consume/MPC*). Koefisien pengganda untuk pengeluaran pemerintah (k_G) dan koefisien pengganda investasi (k_I) adalah lebih baik jika dibandingkan koefisien pengganda pajak (k_{Tx}). Adapun ilustrasi matematis dari model tersebut adalah sebagai berikut (Soediyono, 1982):

- Pendapatan nasional:

$$Y = C + I + G + X - M$$

- Koefisien pengganda Investasi:

$$k_I = \frac{\Delta Y}{\Delta I} = \frac{1}{(1-c)}, \text{ karena } c < 1,$$

$$\text{maka } k_I > 1$$

- Koefisien pengganda Pengeluaran Pemerintah :

$$k_G = \frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{(1-c)}, \text{ karena } c < 1,$$

$$\text{maka } k_G > 1$$

- Koefisien pengganda Pajak :

$$k_{Tx} = \frac{\Delta Y}{\Delta Tx} = \frac{-c}{(1-c)}, \text{ karena } c < 1,$$

maka $k_{Tx} < -1$
 $k_I > 1$ dan $k_G > 1$, sedang $k_{Tx} < -1$,
 jadi k_I & $k_G > k_{Tx}$

Bila dilakukan kebijakan dengan ekspansi fiskal dibiayai dengan penarikan pajak, koefisien pengganda adalah satu (*balance budget multiplier*), yaitu :

$$k_G + k_{Tx} = \frac{1}{(1-c)} + \frac{-c}{(1-c)} = 1$$

dimana:

Y = pendapatan nasional
 C = konsumsi
 I = investasi
 G = pengeluaran pemerintah
 X = ekspor
 M = impor
 k_I = koefisien pengganda investasi
 k_G = koefisien pengganda pengeluaran pemerintah
 k_{Tx} = koefisien pengganda pajak
 c = *marginal propensity to consume*

Faktor yang mempengaruhi keberhasilan teori pengganda di atas (Abimanyu, 2003), antara lain adalah :

- Hubungan permintaan uang dengan tingkat bunga dan pendapatan. Semakin besar pengaruh tingkat bunga terhadap permintaan uang akan semakin menurunkan dampak pengganda. Tetapi sebaliknya semakin besar pengaruh pendapatan terhadap permintaan uang justru akan menaikkan dampak pengganda.
- Sensitivitas tingkat bunga terhadap investasi, naiknya sensitivitas akan berdampak pada penurunan koefisien pengganda.
- Tingkat keterbukaan ekonomi dan sistem nilai tukar yang digunakan. Keterbukaan

ekonomi menimbulkan peluang substitusi permintaan dari domestik menjadi impor, sehingga berakibat mengecilnya dampak pengganda. Adapun sistem nilai tukar fleksibel berdampak turunnya pengganda, yaitu akan terjadi *crowding out* melalui ekspor neto yang defisit.

- Fleksibilitas harga juga berpengaruh negatif terhadap besarnya pengganda.
- *Rational expectation* masyarakat, berpengaruh negatif dampak pengganda bila dilakukan secara permanen.
- Pandangan *Ricardian Equivalence*, ekspansi fiskal tidak akan meningkatkan pendapatan dan pola konsumsi masyarakat secara permanen. Hal ini dikarenakan, kenaikan pendapatan akibat kebijakan tersebut di masa yang akan datang pasti akan diikuti dengan kenaikan pajak.

Di samping itu, keberhasilan pembangunan ekonomi melalui ekspansi fiskal sangat dipengaruhi oleh sumber pembiayaannya. Berdasar teori di atas, kebijakan pembiayaan pembangunan melalui pajak akan lebih baik dihindari, karena dampak penggandanya menghambat pertumbuhan ekonomi. Alternatif lain untuk membiayai ekspansi fiskal adalah dengan meminjam (hutang) baik dari dalam negeri ataupun dari luar negeri. Sumber pembiayaan dari hutang dalam negeri (*domestic debt financing*) kemungkinan besar justru menekan pertumbuhan ekonomi. Bila dilakukan dengan penciptaan uang oleh bank sentral (*debt monetization*) (Blancard, 1997) atau karena sumber pendanaannya dari sektor swasta dengan menerbitkan surat utang (obligasi). Sehingga alternatif yang baik adalah dengan sumber biaya luar negeri (*external debt*).

Program pembangunan ekonomi yang dilakukan pemerintah baik dari sisi permintaan maupun dari sisi penawaran, tetapi karena terdapat kendala tersedianya dana tabungan dalam negeri tidak mencukupi guna membiayai investasi yang dibutuhkan. Oleh karenanya, program pembangunan ekonomi dilakukan dengan pinjaman atau hutang luar negeri. Pembangunan ekonomi dilakukan oleh pemerintah dengan ekspansi fiskal, untuk menutup defisit anggaran pendapatan dan belanja negara dibiayai dengan hutang luar negeri. Demikian juga dari pihak swasta untuk dana investasi karena rendahnya dana tabungan masyarakat, maka dipenuhi dengan hutang luar negeri. Sungguhpun hutang luar negeri secara teori akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi, tetapi perlu dipertimbangkan dan diperhitungkan dengan arif karena menyangkut masa depan negara dan bangsa ini. Terutama bahwa hutang luar negeri justru dapat menghambat pertumbuhan ekonomi, apabila dalam penggunaannya kurang efisien atau terdapat adanya kebocoran dana. Dan tujuan utama pembangunan ekonomi yang dibiayai dengan hutang luar negeri adalah tercapainya peningkatan pendapatan nasional dan tersedianya lapangan kerja baik dalam jangka pendek maupun panjang. Di samping itu perlu juga dipertimbangkan, bahwa hutang luar negeri dalam jangka panjang akan menekan atau membebani Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara serta Neraca Pembayaran Internasional.

Permasalahan menjadi sangat kompleks dalam jangka panjang, bila hutang luar negeri dijadikan sumber pembiayaan pembangunan ekonomi yang permanen (*sustainable debt*). Pembayaran bunga dan cicilan hutang luar negeri akan mengurangi

kemampuan investasi guna mendorong pertumbuhan ekonomi masa yang akan datang. Apabila investasi ini menurun, maka pertumbuhan ekonomi akan menurun, sehingga tabungan dalam negeri juga menurun. Dengan tabungan yang menurun sedang di satu sisi terdapat beban pembayaran bunga dan cicilan hutang luar negeri, menjadikan semakin kecil dana investasi yang tersedia. Kemudian, jika untuk meningkatkan investasi dilakukan lagi dengan hutang luar negeri, maka pertumbuhan tabungan dalam negeri menjadi semakin kecil, sehingga dana investasi yang tersedia juga semakin kecil. Berdasar teori Keynes, proses pengganda dengan investasi yang kecil maka pertumbuhan ekonomi yang terjadipun juga kecil. Di sisi yang lain, pembayaran bunga dan cicilan hutang luar negeri mengakibatkan terjadi aliran dana keluar negeri. Fenomena ini akan menekan neraca pembayaran internasional dan mengakibatkan terjadinya depresiasi rupiah. Proses ini semakin menghambat laju pertumbuhan ekonomi. Depresiasi akan menekan neraca pembayaran internasional baik dari sisi ekspor maupun dari impor, yang akhirnya bermuara pada menurunnya tabungan dalam negeri. Skenario akan bisa berubah, apabila dalam kebijakan pembangunan ekonomi yang dibiayai dengan hutang luar negeri dilakukan dengan efektif dan efisien, serta menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang dapat meningkatkan tabungan dalam negeri dan meningkatkan investasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Sumber data penelitian ini: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia dari Bank Indonesia, yaitu data Pendapatan Domestik Bruto (PDB) dan Pinjaman Luar Negeri

(HLN) Indonesia serta Kurs Rupiah terhadap dollar AS dari 1970 s/d 2003. Adapun karena data yang digunakan bersifat *time series* (urut waktu), dimana sering terdapat data yang tidak stasioner yang menyebabkan hasil regresi yang bersifat lancung (*spurious*), maka dalam penelitian ini dilakukan tahapan analisis sebagai berikut:

1. Uji Stasioneritas terhadap variabel PDB, HLN dan Kurs, dengan menggunakan uji Root Augmented Dickey-Fuller (Arief, 1993; Gujarati, 2003)
2. Apabila ternyata ketiga variabel adalah stasioner, maka dilanjutkan ke uji kausalitas Final Prediction Error pada data asli. (Arief, 1993; Gujarati, 2003)
3. Hanya bila variabel tidak stasioner, maka akan dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah kedua variabel terkointegrasi atau tidak. Variabel yang terkointegrasi adalah variabel yang masing-masing memiliki pola trend yang sama. Oleh karenanya ketika variabel tersebut di regresikan, maka trend masing-masing variabel akan saling menghapuskan. Atau adakalanya dua variabel mempunyai pola *random walk*, tetapi kombinasi linear antara kedua variabel bersifat stasioner (Arief, 1993; Gujarati, 2003). Apabila kedua variabel ternyata terkointegrasi, maka dilanjutkan ke uji kausalitas Final Prediction Error pada data asli.
4. Apabila variabel tidak terkointegrasi, maka data yang tidak stasioner harus distasionerkan lebih dulu dengan cara *differencing*. Baru kemudian dilanjutkan ke uji kausalitas *Final Prediction Error* dari data yang telah stasioner.

Stasioneritas dan Uji Stasioneritas

Suatu data *time series* (urut waktu) dikatakan stasioner, apabila memenuhi syarat-syarat sebagai berikut (Gujarati, 2003):

Rata-rata : $E(Y_t) = \mu$, rata-ratanya adalah konstan

Variance : $\text{Var}(Y_t) = E[(Y_t - \mu)^2] = \sigma^2$,
varianceny adalah konstan

Covariance : $k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)]$

Covariance antara dua periode waktu bergantung hanya pada jarak waktu antara dua periode tersebut, dan tidak bergantung pada periode waktu dimana covariance dihitung. Dalam data urut waktu yang stasioner, pada prinsipnya tidak ada gerakan trend yang bersifat sistematis, artinya perkembangan nilai variabel diakibatkan hanya oleh faktor random yang bersifat stokastik. Penelitian ini, untuk pengujian stasioneritas yaitu menggunakan uji unit root *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Adapun formulasinya sebagai berikut :

- Random Walk tanpa intersep:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta Y_{t-1} + \mu_t$$

- Random Walk dengan intersep, tanpa trend:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta Y_{t-1} + \mu_t$$

- Random Walk dengan intersep dan trend:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta Y_{t-1} + \mu_t$$

Uji ADF menggunakan time lag ($\alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta Y_{t-1}$) dengan (k) maksimum, yaitu $k = N^{1/3}$.

Data dinyatakan Stasioner, bila memiliki nilai δ negatif dengan Akaike Information Criterion (AIC) yang minimum serta nilai harga mutlak ADF test statistic lebih besar dari nilai MacKinnon critical values.

Uji Kointegrasi

Berdasar metode Engle & Granger (Gujarati 2003), dua variabel dinyatakan berkointegrasi, bila residu (U) hasil dari regresi keduanya bersifat stasioner. Pengujian stasionaritas residu dilakukan dengan uji *Root Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Adapun formulasi pengujian, sebagai berikut:

- Random Walk tanpa intersep :

$$\Delta U_t = \delta U_{t-1} + \alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta U_{t-1} + \mu_t$$

- Random Walk dengan intersep, tanpa trend :

$$\Delta U_t = \beta_1 + \delta U_{t-1} + \alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta U_{t-1} + \mu_t$$

- Random Walk dengan intersep dan trend:

$$\Delta U_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta U_{t-1} + \alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta U_{t-1} + \mu_t$$

Uji ADF menggunakan time lag ($\alpha_i \sum_{t=1}^k \Delta U_{t-1}$)

dengan (k) maksimum, yaitu $k = N^{1/5}$.

Residu (U) dinyatakan Stasioner, bila memiliki nilai δ negatif dengan *Akaike Information Criterion (AIC)* yang minimum serta nilai harga mutlak ADF test statistik lebih besar dari nilai *MacKinnon critical values*.

Uji Kausalitas Final Prediction Error

Analisa kausalitas *Final Prediction Error (FPE)* pada dasarnya merupakan uji kausalitas Granger yang telah disempurnakan oleh

Akaike tahun 1969 (Arief,1993) dengan waktu kelambanan (*lag*) maksimal secara bertahap.

Model regresi :

$$X_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j Y_{t-1} + \mu_t \quad (I)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^r c_i Y_{t-1} + \sum_{j=1}^s d_j X_{t-1} + v_t \quad (II)$$

Langkah pengujian:

$$I.1. X_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-1},$$

Hitung nilai *Final Prediction Error (FPE)* dengan waktu kelambanan maksimum, bila nilai FPE adalah minimum ($FPE_{I.1}$).

$$I.2. X_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j Y_{t-1} + \mu_t,$$

Hitung nilai FPE dimulai dengan waktu kelambanan maksimum dari persamaan di atas, kemudian pilih hasil FPE dengan waktu kelambanan maksimum, yaitu bila nilainya minimum ($FPE_{I.2}$).

- Apabila nilai ($FPE_{I.1}$) < ($FPE_{I.2}$), berarti variabel Y tidak mempengaruhi X.

- Apabila nilai ($FPE_{I.2}$) < ($FPE_{I.1}$), berarti variabel Y mempengaruhi X ($Y \rightarrow X$).

$$II.1. Y_t = \sum_{i=1}^r c_i Y_{t-1},$$

Hitung nilai *Final Prediction Error (FPE)* dengan waktu kelambanan maksimum, bila nilai FPE adalah minimum ($FPE_{II.1}$).

$$II.2. Y_t = \sum_{i=1}^r c_i Y_{t-1} + \sum_{j=1}^s d_j X_{t-1} + v_t,$$

Hitung nilai FPE dimulai dengan waktu kelambanan maksimum dari persamaan di atas, kemudian pilih hasil FPE dengan waktu kelambanan maksimum, yaitu bila nilainya minimum (FPE_{II.2}).

Apabila nilai (FPE II.1) < (FPE II.2), berarti variabel X tidak mempengaruhi Y.

Apabila nilai (FPE II.2) < (FPE II.1), berarti variabel X mempengaruhi Y (X → Y).

ANALISIS DATA

Sesuai dengan metode analisis, adapun langkah pengujian sebagai berikut:

1. Pengujian Stasioneritas terhadap variabel Hutang Luar Negeri, PDB dan Kurs.
2. Pengujian Kointegrasi antara variabel Hutang Luar Negeri dan PDB, serta antara variabel Hutang Luar Negeri dan Kurs.
3. Pengujian Kausalitas Final Prediction Error antara variabel Hutang Luar Negeri dan PDB, serta antara variabel Hutang Luar Negeri dan Kurs.

1. Pengujian Stasioneritas

• **Variabel Hutang Luar Negeri**

Random Walk without Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	0.018459	1.083117	-1.9517	20.39740
2	0.020792	1.078035	-1.9521	20.49455
3	0.010812	0.459595	-1.9526	20.57685
4	0.020750	0.642640	-1.9530	20.67977

Random Walk with Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.005093	-0.226156	-2.9558	20.37994
2	-0.004119	-0.168642	-2.9591	20.46904
3	-0.013074	-0.470595	-2.9627	20.55454
4	-0.004264	-0.121387	-2.9665	20.64628

Random Walk with Drift and Deterministic :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.160140	-2.279535	-3.5562	20.26761 *)
2	-0.170561	-2.154892	-3.5614	20.36335
3	-0.202311	-2.314313	-3.5670	20.42747
4	-0.206693	-2.040930	-3.5731	20.53058

*) Nilai Akaike Info Criterion minimum.

Hasil pengujian hipotesa, bahwa data Hutang Luar Negeri (HLN) adalah tidak Stasioner ($\alpha = 0.05$)

• **Variabel Produk Domestik Bruto**

Random Walk without Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	0.024139	1.446638	- 1.9517	22.87793
2	0.028900	1.579100	- 1.9521	22.95905
3	0.026087	1.276900	- 1.9526	23.05967
4	0.031970	1.438757	- 1.9530	23.14508
Random Walk with Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	- 0.016843	- 0.641015	- 2.9558	22.81575
2	- 0.019714	- 0.716929	- 2.9591	22.85073
3	- 0.026404	- 0.893243	- 2.9627	22.93280
4	- 0.034863	- 1.149930	- 2.9665	22.90692
Random Walk with Drift and Deterministic :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	- 0.421916	- 3.241753	- 3.5562	22.57293 *)
2	- 0.452412	- 2.785039	- 3.5614	22.66886
3	- 0.594226	- 3.083777	- 3.5670	22.68582
4	- 0.608867	- 2.322121	- 3.5731	22.77674

*) Nilai Akaike Info Criterion minimum.

Hasil pengujian hipotesa, bahwa data PDB adalah tidak Stasioner ($\alpha = 0.05$)

• **Variabel Kurs**

Random Walk without Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	0.030341	0.649791	- 1.9517	16.48680
2	0.033844	0.520708	- 1.9521	16.58685
3	- 0.087958	- 1.008710	- 1.9526	16.54801
4	- 0.009785	- 0.093640	- 1.9530	16.58498
Random Walk with Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	- 0.009850	- 0.166935	- 2.9558	16.50788
2	- 0.015599	- 0.197929	- 2.9591	16.60747
3	- 0.185076	- 1.821845	- 2.9627	16.50445
4	- 0.118395	- 0.905755	- 2.9665	16.57825
Random Walk with Drift and Deterministic :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	- 0.150198	- 1.649571	- 3.5562	16.44165
2	- 0.174358	- 1.569911	- 3.5614	16.53687
3	- 0.412384	- 3.321549	- 3.5670	16.30796 *)
4	- 0.420432	- 2.431171	- 3.5731	16.41369

*) Nilai Akaike Info Criterion minimum

Hasil pengujian hipotesa, bahwa data Kurs adalah tidak Stasioner ($\alpha = 0.05$)

Hasil pengujian Stasionaritas dari ketiga variabel: Hutang Luar Negeri, PDB dan Kurs kesemuanya tidak stasioner. Oleh karenanya, tahap selanjutnya perlu dilakukan uji kointegrasi.

2. Pengujian Kointegrasi

• Antara variabel Hutang Luar Negeri dan PDB

Random Walk without Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.227679	-2.266303	-1.9517	21.37015 *)
2	-0.222544	-1.974746	-1.9521	21.46290
3	-0.230756	-1.821912	-1.9526	21.56385
4	-0.253806	-1.745594	-1.9530	21.66848
Random Walk with Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.233261	-2.252452	-3.5562	21.47967
2	-0.232344	-2.003980	-3.5614	21.56464
3	-0.244049	-1.880923	-3.5670	21.65349
4	-0.263265	-1.770714	-3.5731	21.74240
Random Walk with Drift and Deterministic :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.227596	-2.228039	-2.9558	21.43204
2	-0.223038	-1.944378	-2.9591	21.52599
3	-0.233082	-1.802691	-2.9627	21.62780
4	-0.261610	-1.747364	-2.9665	21.73191

*) Nilai Akaike Info Criterion minimum.

Hasil pengujian hipotesa, bahwa data residu antara variabel Hutang Luar Negeri dan PDB adalah Stasioner ($\alpha = 0.05$). Dengan demikian variabel Hutang Luar Negeri berkointegrasi dengan PDB.

• Antara variabel Hutang Luar Negeri dan Kurs

Random Walk without Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.150876	-1.786343	-1.9517	21.58474
2	-0.187750	-2.040261	-1.9521	21.64195
3	-0.237710	-2.405265	-1.9526	21.67234
4	-0.174842	-1.472594	-1.9530	21.72371
Random Walk with Drift :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.151775	-1.767309	-2.9558	21.64498
2	-0.191262	-2.037559	-2.9591	21.70074
3	-0.244299	-2.414688	-2.9627	21.72923
4	-0.180524	-1.506929	-2.9665	21.76456
Random Walk with Drift and Deterministic :				
Time Lag	Nilai δ	τ Statistik	τ (0.05)	AIC
1	-0.176537	-1.623147	-3.5562	21.70232
2	-0.348046	-2.415970	-3.5614	21.69096
3	-0.812833	-4.864903	-3.5670	21.30727 *)
4	-0.960054	-3.985099	-3.5731	21.38261

*) Nilai Akaike Info Criterion minimum.

Hasil pengujian hipotesa, bahwa data residu antara variabel Hutang Luar Negeri dan Kurs adalah Stasioner ($\alpha = 0.05$). Dengan demikian variabel Hutang Luar Negeri berkointegrasi dengan Kurs.

3. Pengujian Kausalitas *Final Prediction Error* (FPE)

a. Hutang Luar Negeri (HLN) fungsi dari PDB

$$HLN_t = \sum_{i=1}^m a_i HLN_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j PDB_{t-1} + \mu_t$$

$HLN_t = \sum_{i=1}^m a_i HLN_{t-1}$	FPE	$HLN_t = \sum_{i=1}^m a_i HLN_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j PDB_{t-1}$	FPE
HLN(-1)	46047033	PDB(-1)	33347139
HLN(-2)	41558410	PDB(-2)	35417199
HLN(-3)	45472325	PDB(-3)	39287875
HLN(-4)	49615135	PDB(-4)	39599527
HLN(-5)	54541244	PDB(-5)	42129399
HLN(-6)	61674985	PDB(-6)	44780282
HLN(-7)	43020867	PDB(-7)	47823668
HLN(-8)	47603405	PDB(-8)	42097829
HLN(-9)	51825833	PDB(-9)	40515748
HLN(-10)	54434238	PDB(-10)	32872947
HLN(-11)	64965721	PDB(-11)	29001360
HLN(-12)	70935174	PDB(-12)	32475170
HLN(-13)	92484659	PDB(-13)	29352402
HLN(-14)	106875971	PDB(-14)	34555784
HLN(-15)	183859099	PDB(-15)	73120750
HLN(-16)	491002499		
Model 2	41558410	Model 11	29001360
PDB		does cause HLN	

b. PDB fungsi dari Hutang Luar Negeri (HLN)

$$PDB_t = \sum_{i=1}^m a_i PDB_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j HLN_{t-1} + \mu_t$$

$PDB_t = \sum_{i=1}^m a_i PDB_{t-1}$	FPE	$PDB_t = \sum_{i=1}^m a_i PDB_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j HLN_{t-1}$	FPE
PDB(-1)	464339052	HLN(-1)	492239823
PDB(-2)	474809408	HLN(-2)	474440041
PDB(-3)	492153035	HLN(-3)	451620440
PDB(-4)	535150743	HLN(-4)	476984024
PDB(-5)	523004253	HLN(-5)	508279643
PDB(-6)	545369890	HLN(-6)	511080329
PDB(-7)	486764832	HLN(-7)	383350471
PDB(-8)	530965294	HLN(-8)	436531784
PDB(-9)	522130901	HLN(-9)	369418767
PDB(-10)	607996064	HLN(-10)	355769190
PDB(-11)	691798936	HLN(-11)	306529296
PDB(-12)	858608346	HLN(-12)	373447667
PDB(-13)	1.042E+09	HLN(-13)	506895678
PDB(-14)	1.421E+09	HLN(-14)	390856922
PDB(-15)	1.969E+09	HLN(-15)	11822851
PDB(-16)	3.165E+09		
Model 1	464339052	Model 15	11822851
	HLN	does cause	PDB

Hasil pengujian kausalitas, menunjukkan bahwa:

PDB berpengaruh terhadap HLN

HLN berpengaruh terhadap PDB

Kesimpulan : terdapat hubungan 2 arah antara PDB dan HLN, juga sebaliknya antara HLN dan PDB.

c. Hutang Luar Negeri (HLN) fungsi dari Kurs

$$HLN_t = \sum_{i=1}^m a_i HLN_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j Kurs_{t-1} + \mu_t$$

$HLN_t = \sum_{i=1}^m a_i HLN_{t-1}$	FPE	$HLN_t = \sum_{i=1}^m a_i HLN_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j Kurs_{t-1}$	FPE
HLN(-1)	46047033	KURS(-1)	28818890
HLN(-2)	41558410	KURS(-2)	30467108
HLN(-3)	45472325	KURS(-3)	31735254
HLN(-4)	49615135	KURS(-4)	27239557
HLN(-5)	54541244	KURS(-5)	26978071
HLN(-6)	61674985	KURS(-6)	28519800
HLN(-7)	43020867	KURS(-7)	31673574
HLN(-8)	47603405	KURS(-8)	36564364

Lanjutan. c. Hutang Luar Negeri (HLN) fungsi dari Kurs ...

HLN(-9)	51825833	KURS(-9)	42669053
HLN(-10)	54434238	KURS(-10)	48509248
HLN(-11)	64965721	KURS(-11)	60236051
HLN(-12)	70935174	KURS(-12)	34743906
HLN(-13)	92484659	KURS(-13)	49619874
HLN(-14)	106875971	KURS(-14)	16070302
HLN(-15)	183859099	KURS(-15)	5033759
HLN(-16)	491002499		
Model 2	41558410	Model 15	5033759
Kurs		does cause HLN	

d. Kurs fungsi dari Hutang Luar Negeri (HLN)

$$\text{Kurs}_t = \sum_{i=1}^m a_i \text{Kurs}_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j \text{HLN}_{t-1} + \mu_t$$

$\text{Kurs}_t = \sum_{i=1}^m a_i \text{Kurs}_{t-1}$	FPE	$\text{Kurs}_t = \sum_{i=1}^m a_i \text{Kurs}_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j \text{HLN}_{t-1}$	FPE
KURS(-1)	804839.84	HLN(-1)	383781.85
KURS(-2)	865063.97	HLN(-2)	507198.42
KURS(-3)	956506.94	HLN(-3)	112630.75
KURS(-4)	864333.52		
KURS(-5)	933256.94		
KURS(-6)	877175.10		
KURS(-7)	837231.43		
KURS(-8)	965259.56		
KURS(-9)	1084869.20		
KURS(-10)	1184475.80		
KURS(-11)	1196101.00		
KURS(-12)	1035182.20		
KURS(-13)	981413.42		
KURS(-14)	351274.50		
KURS(-15)	391136.73		
KURS(-16)	683393.71		
Model 14	351274.50	Model 3	112630.75
HLN		does cause KURS	

Hasil pengujian kausalitas, menunjukkan bahwa :

Kurs berpengaruh terhadap HLN

HLN berpengaruh terhadap Kurs

Kesimpulan : terdapat hubungan 2 arah antara Kurs dan HLN, juga sebaliknya antara HLN dan Kurs.

PEMBAHASAN

Berdasar data Posisi Pinjaman Luar Negeri Indonesia dari Bank Indonesia, pada awalnya dilakukan pemerintah tahun 1969 sebesar 2.437 posisi tahun 2003 sebesar 80.855 (juta dolar AS), atau dengan rata-rata pertumbuhan hutang 10.85 % per tahun. Hutang Luar Negeri yang dilakukan oleh BUMN tahun 1975 sebesar 1.832 dan posisi tahun 2003 sebesar 5.110 (juta dolar AS) atau dengan rata-rata pertumbuhan hutang 3.73 % per tahun. Sedang Hutang Luar Negeri yang dilakukan oleh swasta dimulai tahun 1981 sebesar 2.718 dan posisi tahun 2003 sebesar 48.616 (juta dolar AS), atau dengan rata-rata pertumbuhan hutang 14 % per tahun. Pada awal program pembangunan ekonomi janji pemerintah, bahwa hutang luar negeri hanya berperan sebagai perangsang dan alternatif sumber pembiayaan pembangunan. Tetapi berdasar kenyataan kemudian, selama lebih dari 30 tahun nampaknya negara dan bangsa ini telah terperangkap dengan hutang luar negeri yang semakin kronis baik yang dilakukan oleh pemerintah maupun swasta. *Net transfer* (selisih antara penerimaan hutang luar negeri dengan pembayaran bunga ditambah cicilan hutang) mengalami defisit sejak pertengahan tahun 1980 sampai dengan sekarang. Di samping itu ketergantungan APBN terhadap hutang luar negeri melonjak sangat besar dengan adanya krisis ekonomi 1997. Kemudian juga ditinjau dari *debt service ratio* sejak tahun 1990 meningkat dengan pesat lebih dari 30 %. (Purnomo, 2003). Ketergantungan akan hutang luar negeri untuk membiayai pembangunan ekonomi selama 3 dasa warsa, mengakibatkan jatuhnya nilai kurs rupiah (depresiasi) yang sangat dalam. Pada awal tahun 1970 nilai kurs rupiah terhadap dolar AS yaitu \$1

= Rp. 250,-, sedang tahun 2003 nilai \$ 1 = Rp. 8.500,-, nampak sekali betapa kecilnya nilai rupiah. Sedangkan hasil dari pembangunan ekonomi, ternyata selama itu pertumbuhan PDB rata-rata sebesar 5 % per tahun.

Hasil pengujian kausalitas antara Hutang Luar Negeri (HLN) dan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) terdapat hubungan 2 arah, yaitu HLN berpengaruh terhadap PDB dan sebaliknya PDB berpengaruh terhadap HLN. Hasil ini sangat tidak diharapkan bagi penilaian hasil pembangunan ekonomi. Seharusnya kausalitas tersebut hanya satu arah saja, yaitu HLN berpengaruh terhadap PDB atau sebaliknya PDB berpengaruh terhadap HLN. Artinya dana pembangunan dari hutang ini menghasilkan pertumbuhan ekonomi atau sebaliknya pertumbuhan ekonomi akan mempengaruhi hutang. Dan bukan dua arah, hubungan ini menunjukkan ketergantungan Hutang Luar Negeri dalam pembiayaan pembangunan ekonomi yang terus berlanjut dan tanpa akhir. Atau sebaiknya HLN mempengaruhi PDB, tetapi kemudian PDB tidak mempengaruhi HLN, maksudnya HLN pada mulanya dibutuhkan untuk membiayai pembangunan ekonomi, setelah pertumbuhan ekonomi tercapai untuk melakukan investasi berikutnya tidak membutuhkan atau mempengaruhi lagi HLN. Hubungan 2 arah antara HLN dan PDB, menggambarkan kondisi pembangunan ekonomi negeri ini yang sangat memprihatinkan, pembangunan ekonomi tidak berhasil bahkan terjerat ketergantungan HLN. Pembangunan ekonomi diharapkan dapat meningkatkan penawaran agregat (output) untuk konsumsi dalam negeri maupun ekspor, kemudian hasilnya akan meningkatkan pendapatan nasional. Dari keberhasilan

ini dapat untuk membayar HLN, dengan demikian sumber biaya pembangunan ekonomi dari HLN hanya dibutuhkan sebagai perangsang atau pelengkap. Sebagaimana dikemukakan dalam tinjauan teori di depan, ada beberapa persyaratan dalam usaha untuk mencapai keberhasilan pembangunan ekonomi, yaitu antara lain:

- Hubungan permintaan uang dengan tingkat bunga dan pendapatan. Semakin besar pengaruh tingkat bunga terhadap permintaan uang akan semakin menurunkan dampak pengganda. Tetapi sebaliknya semakin besar pengaruh pendapatan terhadap permintaan uang justru akan menaikkan dampak pengganda.
- Sensitivitas tingkat bunga terhadap investasi, naiknya sensitivitas akan berdampak pada penurunan koefisien pengganda.

Dari sisi permintaan, ekspansi fiskal yang dibiayai HLN nampaknya tidak dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, bahkan sebaliknya justru membuat peningkatan ketergantungan hutang. Karena dana ini digunakan dalam program pembangunan yang sifatnya konsumtif serta dibelanjakan untuk barang impor. Program pembangunan yang dilaksanakan dalam berbagai proyek, tidak berhasil mengangkat harkat dan martabat bangsa ini. Proyek peningkatan produksi dalam negeri baik untuk konsumsi sendiri maupun ekspor, banyak mengalami kegagalan yang disebabkan oleh persaingan pasar internasional serta kegagalan karena kebocoran pelaksanaan dalam negeri. Dana proyek ini diberikan oleh pemerintah kepada masyarakat melalui kredit bank-bank pemerintah yang dikelola melalui Bank Indonesia. Proyek ini nampaknya juga

banyak mengalami kegagalan, sehingga menyebabkan peningkatan tingkat bunga. Padahal tingkat bunga mempunyai dampak pengganda pertumbuhan melalui :

- Investasi, yaitu naiknya sensitivitas tingkat bunga akan berdampak pada penurunan investasi yang akhirnya akan menurunkan koefisien pengganda pertumbuhan ekonomi.
- Hubungan permintaan uang dengan tingkat bunga. Semakin besar pengaruh tingkat bunga terhadap permintaan uang akan semakin menurunkan dampak pengganda.

Proyek pembangunan fisik pemerintah lebih bersifat konsumtif, peningkatan fasilitas negara bagi para aparatnya, meningkat sangat besar serta menambah beban anggaran. Sedang proyek non fisik (seminar, penelitian, lokakarya, dan sebagainya) yang sulit untuk menilai keberhasilannya, meningkat sangat besar dan menjadi sumber pemborosan. Program pembangunan ini dilaksanakan berkesinambungan serta meningkat dari tahun ke tahun, pada hal dibiayai dari hutang, sehingga menimbulkan ketergantungan HLN.

Persyaratan yang lain, yaitu:

- Tingkat keterbukaan ekonomi dan sistem nilai tukar yang digunakan. Keterbukaan ekonomi menimbulkan peluang substitusi permintaan dari domestik menjadi impor, sehingga berakibat mengecilnya dampak pengganda bagi pertumbuhan ekonomi. Adapun sistem nilai tukar fleksibel berdampak turunnya pengganda, yaitu akan terjadi *crowding out* melalui ekspor netto yang defisit.
- Fleksibilitas harga juga berpengaruh negatif terhadap besarnya pengganda pertumbuhan ekonomi.

- *Rational expectation* masyarakat, berpengaruh negatif dampak pengganda pertumbuhan ekonomi bila kebijakan ekspansi fiskal dilakukan secara permanen.
- Pandangan *Ricardian Equivalence*, ekspansi fiskal tidak akan meningkatkan pendapatan dan pola konsumsi masyarakat secara permanen. Hal ini dikarenakan, kenaikan pendapatan akibat kebijakan tersebut di masa yang akan datang pasti akan diikuti dengan kenaikan pajak

Kesemua persyaratan ini harusnya dihindari, tetapi kenyataannya justru semua terdapat dalam perekonomian negeri ini. Sehingga terjadilah *crowding out* yang akhirnya menghambat terjadinya pengganda pertumbuhan ekonomi. Dalam setiap perjanjian HLN, pihak kreditur mensyaratkan adanya keterbukaan perekonomian, artinya bahwa negara yang berhutang dapat dipaksa sebagai pasar produksi mereka. Sebaliknya negara yang berhutang (Indonesia) adalah negara yang sedang berkembang dengan modal dan teknologi yang relatif rendah, sehingga hasil output produksinya kalah bersaing dengan produksi asing akibatnya terjadi net ekspor yang negatif (defisit). Fenomena ini membuat jatuhnya nilai kurs rupiah (depresiasi). Di lain pihak keterbukaan ekonomi membuat ketergantungan akan barang impor, baik untuk konsumsi primer, bahan baku industri maupun barang mewah. Depresiasi rupiah mengakibatkan peningkatan biaya produksi dalam negeri karena menggunakan bahan baku impor, akibatnya harga output dalam negeri meningkat (fleksibilitas harga). Peningkatan harga inilah yang akhirnya menghambat pertumbuhan ekonomi. Selain keterbukaan, perjanjian HLN pihak kreditur mensyaratkan untuk melakukan pembelian barang dan jasa dari

mereka. Dalam prakteknya, pembelian barang dan jasa ini akan membuat ketergantungan dengan produksi mereka. Sehingga menghilangkan peluang peningkatan produksi dalam negeri. Selain itu karena persyaratan tersebut, dana pembiayaan pembangunan di dalam negeri tidak sebesar HLN sehingga dampak pengganda pertumbuhan ekonomi juga semakin kecil.

Realitas ini menggambarkan HLN tidak berhasil menaikkan pertumbuhan ekonomi (PDB), bahkan menimbulkan permasalahan depresiasi rupiah menjadi semakin kompleks, karena di sisi lain beban pembayaran bunga dan cicilan hutang dalam neraca modal juga bertendensi menekan jatuhnya nilai kurs rupiah.

Permasalahan ini akan semakin jelas dari hasil pengujian kausalitas antara Hutang Luar Negeri dan Kurs, yaitu Hutang Luar Negeri berpengaruh terhadap Kurs juga sebaliknya Kurs berpengaruh terhadap Hutang Luar Negeri atau terdapat hubungan 2 arah. Data penelitian ini menunjukkan bahwa Hutang Luar Negeri mengalami tendensi yang terus meningkat, sebaliknya nilai Kurs rupiah terhadap dolar AS mengalami penurunan (devaluasi/depresiasi). Arti dari pengujian ini, bahwa HLN mengakibatkan devaluasi rupiah, kemudian devaluasi ini akan meningkatkan HLN atau sebaliknya. Hasil ini semakin memperkuat pembahasan di atas, bahwa pembangunan ekonomi yang dibiayai dengan HLN adalah tidak berhasil, bahkan membuat semakin terpuruknya perekonomian. Sebaiknya "HLN tidak berpengaruh terhadap Kurs" atau sebaliknya "Kurs tidak berpengaruh terhadap HLN". Hal ini dapat terwujud bila terdapat keseimbangan Neraca Pembayaran Internasional dalam jangka panjang. Pembangunan

ekonomi diharapkan dapat meningkatkan penawaran agregat (output) untuk konsumsi dalam negeri serta untuk ekspor (dengan asumsi perekonomian yang tertutup). Atau dalam perekonomian yang terbuka, produk dalam negeri harus mampu bersaing di pasar bebas. Sehingga terdapat pertumbuhan ekonomi atau naiknya pendapatan nasional yang dapat dipergunakan untuk melunasi hutang. Kondisi perekonomian Indonesia menjadi terbuka setelah dilakukannya HLN. Keterbukaan ekonomi membuat ketergantungan akan barang impor, baik untuk konsumsi primer, bahan baku industri maupun barang mewah. Neraca Perdagangan mengalami tendensi net ekspor yang negatif, karena komoditi ekspor output produksi dominan di sektor primer sedang sebaliknya justru terjadi peningkatan impor hampir di semua sektor. Fenomena ini mengakibatkan nilai kurs rupiah menjadi turun (depresiasi). Ironinya jatuhnya nilai kurs rupiah, tidak menyebabkan berkurangnya impor dan juga tidak mengakibatkan naiknya ekspor, kondisi inilah yang semakin mendorong jatuhnya nilai kurs rupiah. Di samping itu terpuruknya nilai kurs rupiah (depresiasi) diakibatkan pula dari neraca modal yang cenderung surplus. Karena kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang yang terus semakin meningkat, serta banyaknya pelarian modal keluar negeri baik yang dilakukan oleh warga negara Indonesia maupun asing (repatriasi). Perhitungan *debt service ratio*, yaitu perbandingan antara kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang dengan net ekspor, untuk saat ini telah lebih dari 30 % hal ini semakin membuat jatuhnya nilai kurs rupiah. Depresiasi yang berkepanjangan membuat perekonomian semakin terpuruk

Dengan demikian, hasil pengujian

kausalitas antara hutang luar negeri terhadap Pendapatan Domestik Bruto dan Kurs, menunjukkan ketergantungan pembiayaan pembangunan ekonomi dengan hutang luar negeri tidak menjadikan peningkatan pertumbuhan ekonomi, tetapi justru keterpurukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abell, John D, 1990. "Twin Deficits during the 1980s: An Empirical Investigation", *Journal of Macro Economic*, Winter, Vol.12, No.1, pp. 81 – 96
- Abimanyu, Anggito, 2003. "Kebijakan Fiskal dan Efektivitas Stimulus Fiskal di Indonesia", Kongres ISEI XV.
- Arief, Sritua, 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Jakarta: UI-PRESS.
- Bank Indonesia, 1998. Laporan Tahunan 1997", Jakarta: Bank Indonesia.
- Blanchard, Oliver, 1997. *Macroeconomics*, New York: USA Prentice Hall.
- Boediono, 1981. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Boediono, 1998. "Merenungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter di Indonesia", *Buletin Ekonomi dan Perbankan*, Vol. I, No. 1, Juli, hal 1-4
- Dornbusch, Rudiger, 1976. "The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy", *Scandinavian Journal of Economics*, No.2, May, pp.255 – 275.
- Dornbusch, Rudiger, 1983. "Real Interest Rate, Home Goods, and Optimal External Borrowing", *Journal of Political Economy*, Vol 91, No.1, pp. 141 – 153, the University of Chicago
- Evans, Paul, 1985. "Do Large Deficits Produce High Interest Rates?", The

- American Economic Review*, Vol. 75, No.1, March, pp.68 - 87
- Evans, Paul, 1986. "Is the Dollar High Because of the Large Budget Deficits", *Journal of Monetary Economic*, 18, pp. 227 – 249, North-Holland.
- Feldstein, M, & Horioka, C, 1980. "Domestic Saving and International Capital Flows", *The Economic Journal*, 90, June, pp. 314-329.
- Frenkel, J.A., 1976. "A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence", *Scandinavian Journal of Economics*, No.2, May, pp. 200 – 223.
- Friedman, Milton, 1968. "The Role of Monetary Policy", *The American Economic Review*, Vol.LVIII, No. 1, March, pp. 1 - 17
- Granger, CWJ, 1969. "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods", *Econometrica*, July, pp. 424-438.
- Gujarati, Damodar, N, 2003. *Basic Econometrics*, Fourth Edition, Mc.Graw Hill, International Edition
- Hill, Hal, 1996 *The Indonesian Economy Since 1966*, USA: Cambridge University Press.
- Hutchison, Michael, & Pigott, Charles, 1984. "Budget Deficits, Exchange Rates and the Current Account: Theory and U.S. Evidence", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Fall, pp. 5 - 25
- Koromzay, Val, & Llewellyn, John, & Potter, Stephen, 1987. "The Rise and Fall of the Dollar: Some Explanations, Consequences and Lessons", *The Economic Journal*, 97, March, pp.23 – 43
- Laney, Leroy O, 1986. "Twin Deficits in the 1980s; What are the Linkages?", *Business Economics*, April, pp.40 – 45, USA
- McCallum, J & Vines, D, 1981. "Cambridge and Chicago on the Balance of Payment", *The Economic Journal*, 91, June, pp. 439 - 453
- Mishkin, Federic S, 2001. *The Economics Money, Banking and Financial Markets*, Addison-Wesley, Sixth Edition, USA
- Mundell, RA, 1963. "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates" *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol.XXIX, No.4, November, pp. 475 - 485
- Musa, Michael, 1974. "A Monetary Approach to Balance of Payment Analysis", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol.6, pp. 333 – 351, USA
- Purnomo, Didit, 2002. "Dampak Aliran Modal Asing bagi Negara-negara Berkembang: Proses 'Perbaikan' atukah 'Pemburukan' bagi Neraca Pembayaran", *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol.3, No.1, Juni, Surakarta: BPPE UMS.
- _____, 2003. "Hutang Luar Negeri Pemerintah RI: Bermanfaat atau Menyengsarakan?", *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, vol. 4, No.1, Juni, Surakarta: BPPE-UMS.

Soediyono, 1982. *Ekonomi Makro: Pengantar Analisa Pendapatan Nasional*, Yogyakarta: Liberty.

Sumodiningrat, Gunawan, 1993. *Ekonometrika*, Yogyakarta: BPFE UGM

Tanzi, Vito, 1985. "Fiscal Deficits and Interest Rates in the United States", *IMF Staff Papers*, Vol.32, No.4, Dec, pp.551 -575

Todaro, M, 1998. *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, Jakarta: Penerbit Erlangga.

Volcker, Paul A, 1984. *Facing up the Twin Deficits*, Challenge, March-April, USA

LAMPIRAN HASIL PERHITUNGAN

Analisa Kausalitas:

Final Prediction Error (FPE)

Model 1 : HLN = f(PDB)

	FPE		FPE
HLN(-1)	46047033.	PDB(-1)	33347139.
HLN(-2)	41558410.	PDB(-2)	35417199.
HLN(-3)	45472325.	PDB(-3)	39287875.
HLN(-4)	49615135.	PDB(-4)	39599527.
HLN(-5)	54541244.	PDB(-5)	42129399.
HLN(-6)	61674985.	PDB(-6)	44780282.
HLN(-7)	43020867.	PDB(-7)	47823668.
HLN(-8)	47603405.	PDB(-8)	42097829.
HLN(-9)	51825833.	PDB(-9)	40515748.
HLN(-10)	54434238.	PDB(-10)	32872947.
HLN(-11)	64965721.	PDB(-11)	29001360.
HLN(-12)	70935174.	PDB(-12)	32475170.
HLN(-13)	92484659.	PDB(-13)	29352402.
HLN(-14)	106875971	PDB(-14)	34555784.
HLN(-15)	183859099	PDB(-15)	73120750.
HLN(-16)	491002499		
Model 2	41558410.	Model 11	29001360.
PDB	does cause	HLN	

Model 2 : PDB = f(HLN)

	FPE		FPE
PDB(-1)	464339052	HLN(-1)	492239823
PDB(-2)	474809408	HLN(-2)	474440041
PDB(-3)	492153035	HLN(-3)	451620440
PDB(-4)	535150743	HLN(-4)	476984024
PDB(-5)	523004253	HLN(-5)	508279643
PDB(-6)	545369890	HLN(-6)	511080329
PDB(-7)	486764832	HLN(-7)	383350471
PDB(-8)	530965294	HLN(-8)	436531784

PDB(-9)	522130901	HLN(-9)	369418767
PDB(-10)	607996064	HLN(-10)	355769190
PDB(-11)	691798936	HLN(-11)	306529296
PDB(-12)	858608346	HLN(-12)	373447667
PDB(-13)	1.042E+09	HLN(-13)	506895678
PDB(-14)	1.421E+09	HLN(-14)	390856922
PDB(-15)	1.969E+09	HLN(-15)	11822851.
PDB(-16)	3.165E+09		

Model 1 464339052 Model 15 11822851.

HLN does cause PDB

Model 3 : Hutang Luar Negeri = f (Kurs)

	FPE		FPE
HLN(-1)	46047033.	KURS(-1)	28818890.
HLN(-2)	41558410.	KURS(-2)	30467108.
HLN(-3)	45472325.	KURS(-3)	31735254.
HLN(-4)	49615135.	KURS(-4)	27239557.
HLN(-5)	54541244.	KURS(-5)	26978071.
HLN(-6)	61674985.	KURS(-6)	28519800.
HLN(-7)	43020867.	KURS(-7)	31673574.
HLN(-8)	47603405.	KURS(-8)	36564364.
HLN(-9)	51825833.	KURS(-9)	42669053.
HLN(-10)	54434238.	KURS(-10)	48509248.
HLN(-11)	64965721.	KURS(-11)	60236051.
HLN(-12)	70935174.	KURS(-12)	34743906.
HLN(-13)	92484659.	KURS(-13)	49619874.
HLN(-14)	106875971	KURS(-14)	16070302.
HLN(-15)	183859099	KURS(-15)	5033759.0
HLN(-16)	491002499		

Model 2 41558410. Model 15 5033759.0

KURS does cause HLN

Model 4 : Kurs = f (Hutang Luar Negeri)

	FPE		FPE
KURS(-1)	804839.84	HLN(-1)	383781.85
KURS(-2)	865063.97	HLN(-2)	507198.42
KURS(-3)	956506.94	HLN(-3)	112630.75
KURS(-4)	864333.52		
KURS(-5)	933256.94		
KURS(-6)	877175.10		
KURS(-7)	837231.43		
KURS(-8)	965259.56		
KURS(-9)	1084869.2		
KURS(-10)	1184475.8		
KURS(-11)	1196101.0		
KURS(-12)	1035182.2		
KURS(-13)	981413.42		
KURS(-14)	351274.50		
KURS(-15)	391136.73		
KURS(-16)	683393.71		
Model 14	351274.50	Model 3	112630.75
HLN	does cause	KURS	