



PENGARUH NILAI TUKAR DAN INVESTASI ASING LANGSUNG TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA: PENDEKATAN ARDL

Baiq Rabiatul Adawiyah¹ Ida Ayu Putri Suprapti²

Article history:

Submitted: 22 Februari 2025

Revised: 14 Maret 2025

Accepted: 25 April 2025

Keywords:

Developing Country;
Economic Development;
Error Correction
Model;

Kata Kunci:

Model Koreksi Kesalahan;
Negara Berkembang;
Pembangunan Ekonomi;

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mataram, Nusa
Tenggara Barat, Indonesia
Email:
baiqrabiatuladawiyah01@gmail.com

Abstract

Foreign debt plays a crucial role in Indonesia's economy, exchange rate fluctuations and foreign direct investment (FDI) inflows may affect its sustainability. This study examines the extent to which these factors influence Indonesia's external debt. This study aims to analyze the impact of exchange rates and FDI inflows on Indonesia's foreign debt while evaluating the long- and short-term implications of exchange rate volatility. The study employs the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to estimate the relationship between exchange rates, FDI inflows, and Indonesia's foreign debt over the period 1970–2023. The empirical analysis reveals that a 1 percent depreciation of the rupiah increases foreign debt by 1.28 percent, while a 1 percent increase in FDI inflows raises foreign debt by 11.34 percent, both at a significance level below 5 percent. This study underscores the importance of exchange rate stability in ensuring sustainable external debt management. While FDI serves as an alternative source of capital, excessive reliance on foreign investment heightens external risks. Therefore, strategic economic policies are necessary to maximize the benefits of FDI while mitigating its potential adverse effects on Indonesia's foreign debt.

Abstrak

Utang luar negeri (ULN) memainkan peran penting dalam perekonomian Indonesia, namun fluktuasi nilai tukar dan investasi asing langsung (FDI) dapat mempengaruhi keberlanjutannya. Penelitian ini mengkaji sejauh mana kedua faktor tersebut berdampak pada utang luar negeri Indonesia. Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar dan arus masuk investasi asing langsung terhadap utang luar negeri Indonesia serta mengevaluasi implikasi volatilitas nilai tukar dalam jangka panjang dan pendek. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk mengestimasi hubungan antara nilai tukar, investasi asing langsung, dan utang luar negeri Indonesia selama periode 1970–2023. Hasil analisis menunjukkan bahwa depresiasi rupiah sebesar 1 persen meningkatkan utang luar negeri sebesar 1,28 persen, sedangkan kenaikan investasi asing langsung sebesar 1 persen meningkatkan utang luar negeri sebesar 11,34 persen, dengan tingkat signifikansi di bawah 5 persen. Penelitian ini menegaskan pentingnya stabilitas nilai tukar dalam pengelolaan utang luar negeri yang berkelanjutan. Meskipun investasi asing langsung dapat menjadi sumber modal alternatif, ketergantungan berlebihan meningkatkan risiko eksternal. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan ekonomi yang strategis untuk mengoptimalkan manfaat investasi asing langsung sekaligus memitigasi dampak negatifnya terhadap utang luar negeri Indonesia.

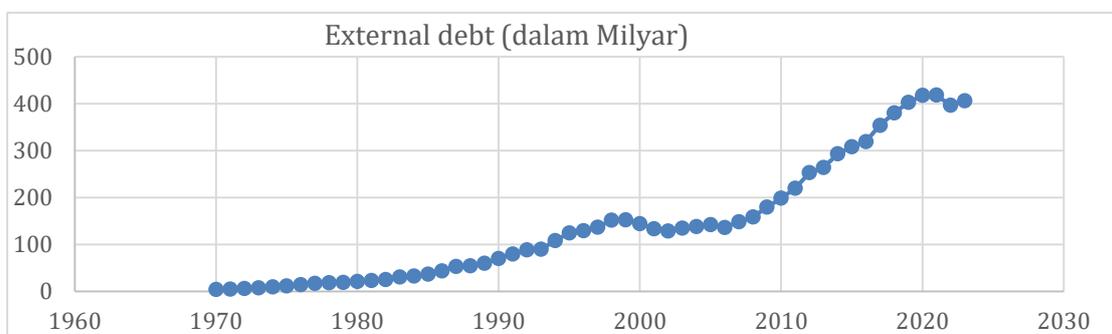
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram, Nusa Tenggara Barat, Indonesia²

Email: putriunram@unram.ac.id

PENDAHULUAN

Setiap negara berusaha meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya melalui kegiatan ekonomi. Membangun masyarakat yang makmur secara ekonomi adalah suatu keharusan (Zeeshan *et al.*, 2022). Untuk mencapai tujuan ini, semua negara, termasuk anggota ASEAN, melakukan pembangunan ekonomi. Namun, salah satu tantangan utama yang dihadapi dalam pembangunan ekonomi adalah keterbatasan modal, yang sering kali menjadi hambatan besar bagi negara-negara berkembang. Untuk mengatasi kendala ini, negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, membutuhkan dukungan dana dari sumber domestik maupun luar negeri (Adawiyah *et al.*, 2024).

Sebagai negara berkembang Indonesia menghadapi tantangan dalam percepatan pembangunan ekonomi. Kebutuhan akan modal yang besar tidak dapat sepenuhnya dipenuhi melalui sumber daya domestik akibat keterbatasan penerimaan dalam negeri (Iskandar, 2022). Oleh karena itu, utang luar negeri menjadi salah satu instrumen utama dalam mendukung pembiayaan pembangunan nasional (Marliana & Yasa, 2024). Selain digunakan untuk menutupi defisit anggaran, utang luar negeri juga dialokasikan untuk mendanai proyek-proyek besar seperti pembangunan infrastruktur, yang dianggap sebagai kunci untuk mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang.



Sumber: World Bank Open Data, 2024

Gambar 1. Utang Luar Negeri Indonesia

Berdasarkan data dari World Bank (2024), utang luar negeri (ULN) Indonesia menunjukkan tren peningkatan sejak tahun 1970 hingga 2020. Gambar 1 mengindikasikan bahwa ULN Indonesia mengalami pertumbuhan moderat hingga akhir 1990-an, sebelum mengalami lonjakan signifikan pada awal 2000-an. Peningkatan tajam terjadi terutama setelah 2010, dengan akselerasi yang lebih tinggi hingga mencapai puncaknya sekitar tahun 2020. Faktor utama yang mendorong peningkatan ULN dalam periode tersebut antara lain kebutuhan pendanaan pembangunan, defisit transaksi berjalan, serta respons kebijakan terhadap berbagai krisis ekonomi. Pada periode 2016-2018, pertumbuhan utang mulai melambat, namun kembali meningkat tajam selama pandemi Covid-19 pada 2019-2020, di mana pemerintah meningkatkan pinjaman untuk menangani krisis kesehatan dan pemulihan ekonomi. Pada akhir tahun 2020, ULN Indonesia mencapai sekitar 417,5 miliar dolar AS. Setelah mencapai puncaknya, pertumbuhan ULN mulai menunjukkan perlambatan pada 2021-2022, seiring dengan upaya pemerintah dalam mengelola beban utang dan memperkuat stabilitas ekonomi. Pada 2023-2024, tren perbaikan terlihat dengan pertumbuhan ULN yang lebih terkendali, meskipun masih berada pada level yang relatif tinggi.

Utang luar negeri merupakan kewajiban pembayaran yang harus dilunasi oleh negara debitur kepada negara kreditur yang memberikan pinjaman, biasanya dalam mata uang internasional seperti dolar AS (Tama & Habila, 2022; Zahra *et al.*, 2023). Bagi banyak negara berkembang, utang luar negeri menjadi salah satu sumber pendanaan utama untuk mendukung pembangunan ekonomi dan meningkatkan pertumbuhan pendapatan dalam jangka panjang (Qureshi & Liaqat, 2020). Namun, dampak utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu bersifat linear. Beberapa

penelitian menunjukkan bahwa pada tingkat tertentu, utang luar negeri dapat memberikan manfaat ekonomi, terutama dalam mendukung investasi infrastruktur dan sektor produktif. Namun, jika beban utang semakin besar dan tidak diimbangi dengan kapasitas pembayaran yang memadai, maka dapat muncul risiko keberlanjutan fiskal yang berujung pada dampak negatif terhadap stabilitas ekonomi (N'Zue, 2020). Selain itu, dalam jangka pendek, efek utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung bervariasi tergantung pada kondisi makroekonomi dan kebijakan pengelolaannya (Edo *et al.*, 2020) Oleh karena itu, strategi pengelolaan utang yang efektif menjadi faktor kunci dalam memaksimalkan manfaat utang luar negeri sekaligus memitigasi risiko yang ditimbulkan.

Meningkatnya utang luar negeri di banyak negara telah memicu perdebatan mengenai biaya yang ditimbulkan oleh peningkatan utang publik dan swasta. Tingkat utang luar negeri yang tinggi dan tidak berkelanjutan dapat menjadi sangat berisiko bagi negara-negara berkembang karena membuat mereka rentan terhadap fluktuasi nilai tukar, penghentian tiba-tiba arus modal, dan aliran keluar modal yang tajam, yang dapat berujung pada krisis perbankan atau mata uang (Qureshi & Liaqat, 2020). Fluktuasi nilai tukar memainkan peran penting dalam menentukan besarnya kewajiban pembayaran utang luar negeri.

Nilai tukar memiliki peran krusial dalam menentukan besarnya kewajiban pembayaran utang luar negeri, terutama bagi negara-negara yang memiliki ketergantungan tinggi pada mata uang asing seperti dolar AS. Pelemahan nilai tukar domestik dapat meningkatkan beban utang luar negeri secara signifikan karena utang yang harus dibayar menjadi lebih mahal dalam mata uang lokal (Mukaila & Arene, 2022). Selain itu, volatilitas nilai tukar dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi suatu negara dengan memperburuk risiko arus modal keluar yang tiba-tiba, sehingga berpotensi mempercepat krisis keuangan. Dalam konteks ini, ambang batas utang luar negeri menjadi perhatian penting. Studi sebelumnya menyebutkan bahwa ketika rasio utang terhadap PDB melebihi 60 persen, pertumbuhan ekonomi dapat mengalami perlambatan sekitar 2 persen per tahun (N'Zue, 2020). Oleh karena itu, pengelolaan nilai tukar yang efektif menjadi salah satu strategi utama dalam menjaga keberlanjutan utang luar negeri dan stabilitas ekonomi nasional.

Investasi Asing Langsung (*Foreign Direct Investment* atau FDI) menawarkan mekanisme alternatif sebagai sumber pembiayaan pembangunan. Berbeda dengan utang luar negeri yang harus dilunasi dalam jangka waktu tertentu beserta beban bunga, investasi asing langsung merupakan bentuk investasi yang masuk ke dalam suatu negara tanpa menimbulkan kewajiban pembayaran kembali. Dalam konteks ini, investasi asing langsung tidak menambah beban fiskal pemerintah dan justru berperan sebagai motor penggerak perekonomian jangka panjang. Sebagai instrumen ekonomi, FDI tidak hanya menyediakan modal tambahan untuk mendukung investasi domestik tetapi juga berperan dalam mempercepat transfer teknologi, mendorong inovasi, dan meningkatkan efisiensi sektor produktif di negara penerima. Dalam negara berkembang, investasi asing langsung menjadi elemen kunci yang dapat melengkapi kebutuhan pembiayaan pembangunan sekaligus mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri, sehingga memberikan kontribusi yang lebih berkelanjutan terhadap pertumbuhan ekonomi (Shuaibu & Abdulhamid, 2023).

Investasi asing langsung telah lama dianggap sebagai elemen fundamental dalam pembangunan ekonomi, dengan kontribusinya yang bergantung pada berbagai determinan utama. Dalam konteks ini, keputusan negara investor untuk menyalurkan modalnya ke suatu negara tidak dilakukan secara sembarangan, melainkan berdasarkan evaluasi menyeluruh terhadap berbagai faktor ekonomi dan kebijakan yang berlaku. Investor cenderung menanamkan modalnya di negara yang menawarkan prospek pasar yang luas, stabilitas ekonomi, serta potensi pertumbuhan yang menjanjikan, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko investasi (Putri & Karmini, 2024).

Berbagai kajian literatur menunjukkan bahwa investasi asing langsung memiliki korelasi erat dengan pertumbuhan ekonomi (Putri & Karmini, 2024). Dalam beberapa dekade terakhir, negara-negara berkembang di kawasan Asia telah mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang substansial, yang sebagian

besar didukung oleh akumulasi modal. Penanaman Modal Asing (FDI) memainkan peran krusial dalam proses ini dengan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara penerima. FDI tidak hanya menyediakan sumber pendanaan yang esensial tetapi juga mendorong transfer keterampilan manajerial dan teknologi, menciptakan lapangan kerja, serta memperluas aktivitas ekspor. Secara bertahap, kontribusi ini telah meningkatkan standar hidup masyarakat di kawasan tersebut, sekaligus memperkuat fondasi ekonomi untuk pertumbuhan yang berkelanjutan (Hoang *et al.*, 2019).

Namun demikian, pengaruh FDI tidak terbatas pada aspek pertumbuhan semata, melainkan juga berdampak pada struktur pembiayaan eksternal suatu negara, termasuk utang luar negeri. Hubungan antara FDI dan utang luar negeri memiliki dinamika dua arah yang menarik untuk dianalisis. Di satu sisi, FDI dapat menurunkan ketergantungan terhadap utang luar negeri melalui substitusi pembiayaan, peningkatan cadangan devisa, dorongan terhadap pertumbuhan ekonomi, serta penguatan persepsi kepercayaan investor internasional terhadap stabilitas makroekonomi negara penerima. Di sisi lain, FDI juga berpotensi mendorong peningkatan utang luar negeri, terutama bila investasi tersebut memicu kebutuhan infrastruktur pendukung yang dibiayai melalui pinjaman luar negeri, atau ketika FDI masuk dalam bentuk pinjaman intra-perusahaan yang secara teknis tercatat sebagai utang luar negeri sektor swasta. Selain itu, repatriasi laba dan efek demonstrasi terhadap perusahaan domestik dapat memperluas kebutuhan pembiayaan eksternal (Tanna *et al.*, 2018).

Transformasi dalam struktur sumber daya eksternal negara-negara berkembang sangat dipengaruhi oleh liberalisasi sektor keuangan dan modal. Reformasi ini telah mendorong pergeseran dari dominasi utang publik dan pinjaman sindikasi bank menuju peningkatan peran Penanaman Modal Asing Langsung (FDI) sebagai sumber utama pembiayaan eksternal. Pergeseran ini mencerminkan peran strategis modal asing dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, tetapi juga menimbulkan tantangan baru terkait dampaknya terhadap akumulasi utang luar negeri (Tanna *et al.*, 2018)

Sejalan dengan perkembangan tersebut, penelitian terkini mengenai utang luar negeri di negara-negara berkembang semakin beragam dalam cakupan analisisnya. Beberapa studi berfokus pada kaitan antara utang dan krisis mata uang (Brkić, 2021), sedangkan lainnya mengeksplorasi hubungan utang dengan pertumbuhan PDB dan pengeluaran pemerintah (Iskandar, 2022). Selain itu, hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi juga menjadi perhatian dalam berbagai studi (Hashim *et al.*, 2019; Karimah & Nasrudin, 2020; N'Zue, 2020; Nugraha *et al.*, 2021; Qureshi & Liaqat, 2020). Meskipun demikian, terdapat perbedaan fokus dalam penelitian sebelumnya, di mana beberapa studi menitikberatkan pada utang pemerintah (Ahmed *et al.*, 2021), sementara lainnya lebih menelaah utang sektor swasta (Jena & Sethi, 2021).

Penelitian-penelitian terdahulu telah memperlakukan Utang Luar Negeri (ULN) sebagai salah satu indikator makroekonomi utama, terutama dalam kaitannya dengan pertumbuhan ekonomi, krisis mata uang, dan defisit anggaran pemerintah. Namun, hanya sedikit literatur yang secara komprehensif menelusuri bagaimana ULN dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar dan arus masuk investasi asing langsung (FDI), terutama dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia. Padahal, dalam beberapa tahun terakhir, peningkatan signifikan pada ULN Indonesia disertai dengan volatilitas nilai tukar rupiah dan pertumbuhan arus FDI yang cukup agresif, menunjukkan adanya potensi keterkaitan antara variabel-variabel tersebut.

Oleh karena itu, penelitian ini memiliki urgensi untuk mengisi celah literatur dengan menganalisis pengaruh nilai tukar dan FDI terhadap ULN Indonesia secara simultan. Berbeda dengan studi-studi sebelumnya yang umumnya memisahkan analisis FDI dan nilai tukar atau berfokus pada aspek makroekonomi lainnya, studi ini menggunakan pendekatan ARDL Cointegration yang memungkinkan analisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara bersamaan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menawarkan kontribusi teoretis dalam memperkaya kajian mengenai penentu ULN,

tetapi juga memberikan implikasi kebijakan yang relevan bagi pemerintah dalam merumuskan strategi pengelolaan utang yang lebih adaptif dan berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk runtun waktu (*time series*) dengan periode penelitian dari tahun 1970-2023. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, investasi asing langsung (FDI), dan variabel dependennya adalah utang luar negeri (ULN). Sumber data diperoleh dari *World Bank Data*, Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS).

Dalam studi ini, pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) akan digunakan sebagai salah satu model estimasi. Gujarati dan Porter (2008) mendefinisikan model *autoregressive distributed lag* (ARDL) sebagai alat statistik yang dirancang untuk menguji pengaruh faktor eksternal terhadap variabel internal dari waktu ke waktu, termasuk dampak variabel Y di masa lalu terhadap nilai Y saat ini. Panduan penggunaan Eviews mengkarakterisasi ARDL sebagai metode regresi yang menggabungkan kelambatan variabel dependen dan independen secara bersamaan. Pendekatan ARDL merupakan metodologi yang relatif baru dibandingkan dengan *Engle-Granger Test* atau *Maximum Likelihood Johansen Test*, yang digunakan untuk menilai kointegrasi antar variabel untuk analisis jangka panjang. Perbedaan mendasar antara pendekatan ARDL dan metodologi lainnya terletak pada fleksibilitasnya (Fitriyanto, 2023). Model ARDL merupakan kombinasi dari model *autoregressive* (AR) dan model *distributed lag* (DL). Sebagaimana diuraikan oleh Gujarati dan Porter (2008) model AR menggunakan satu atau lebih titik data masa lalu dari variabel dependen di antara variabel-variabel penjelas. Sebaliknya, model DL adalah model regresi yang menggabungkan data saat ini dan masa lalu (*lagged*) dari variabel penjelas.

Model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) menawarkan dua keuntungan utama: model ini tidak bias dan efisien, terutama ketika bekerja dengan sampel yang lebih kecil. Metode ini juga merupakan pendekatan yang lebih efisien karena dapat digunakan dengan ukuran sampel yang lebih kecil. Dengan menggunakan metode ARDL, para peneliti dapat memperoleh estimasi jangka panjang dan estimasi jangka pendek secara bersamaan, sehingga terhindar dari masalah autokorelasi. Selain itu, pendekatan ARDL memungkinkan peneliti untuk membedakan antara variabel independen dan dependen (Zaretta & Yovita, 2019).

Penggunaan pendekatan ARDL dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan metodologis. Pertama, metode ARDL cocok digunakan ketika data *time series* yang digunakan memiliki derajat integrasi campuran, yaitu kombinasi antara I(0) dan I(1), sebagaimana lazim ditemukan dalam data ekonomi makro tahunan seperti nilai tukar, FDI, dan utang luar negeri. Kedua, ARDL dapat diterapkan meskipun ukuran sampel relatif kecil, yang sesuai dengan periode observasi penelitian ini (1970–2023). Ketiga, pendekatan ini memungkinkan estimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan, yang sangat relevan dalam konteks penelitian ini untuk memahami dinamika utang luar negeri baik dalam jangka pendek sebagai respons terhadap fluktuasi nilai tukar maupun dalam jangka panjang akibat akumulasi FDI. Dengan demikian, pemilihan metode ARDL tidak hanya didasarkan pada kemampuannya menangani *dinamika lag*, tetapi juga karena kesesuaiannya dengan karakteristik data dan tujuan analisis dalam studi ini. Hubungan antara nilai tukar rupiah, investasi asing langsung dan utang luar negeri Indonesia dapat dijelaskan dalam penelitian ini menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Model umum ARDL adalah sebagai berikut;

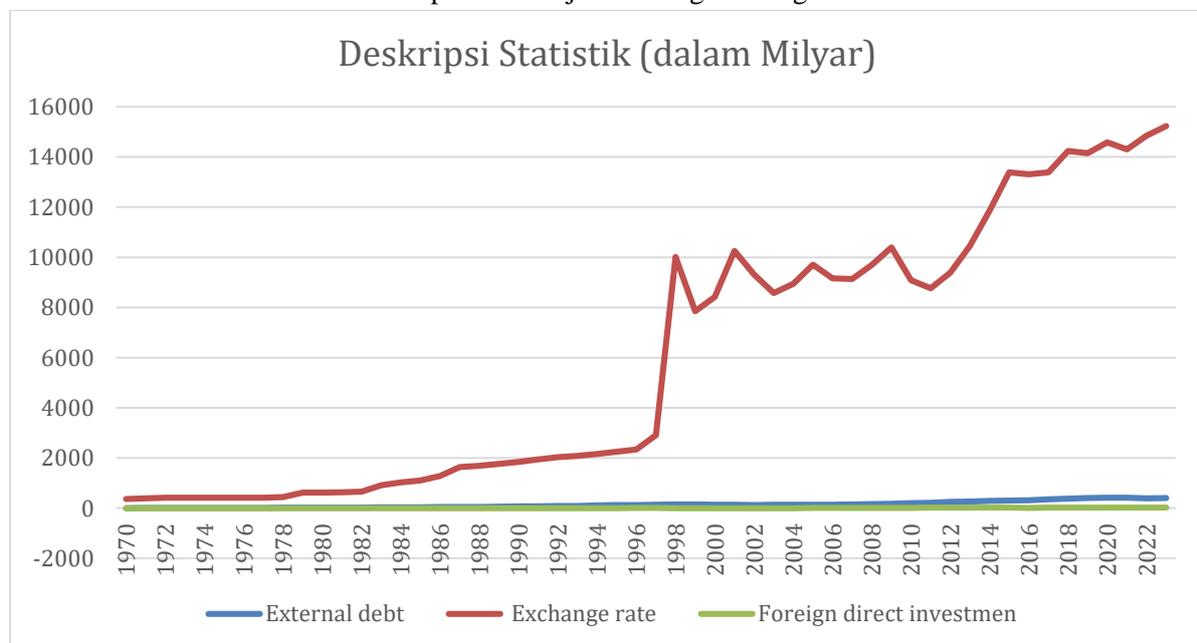
$$Y_t = \alpha \sum_{i=1}^p \beta_i Y_t - i + \sum_{j=0}^{p1} \gamma_{1,j} X_{1,t-j} + \sum_{k=0}^{p2} \gamma_{2,k} X_{2,t-k} + \dots + \sum_{m=0}^{pn} \gamma_{n,m} X_{n,t-m} + \varepsilon_t \dots \dots (1)$$

Dimana:

α	: Konstanta (intersep)
β_i	: Koefisien lag dari Y_t (variabel dependen)
$\gamma_{1,j}, \gamma_{2,k}, \dots, \gamma_{n,m}$: Koefisien lag untuk masing-masing variabel independen
ϵ_t	: Error term (gangguan)

Dalam penelitian ini, metode estimasi *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) digunakan untuk menguji dampak Y dan X pada berbagai titik waktu, serta pengaruh variabel Y di masa lalu terhadap Y saat ini. Pendekatan ARDL dalam analisis data terdiri dari beberapa tahap berikut (Widarjono, 2019) a) Menguji stasioneritas data b) Mengestimasi model ARDL c) Menguji kointegrasi antara variabel yang diteliti d) Estimasi model ARDL jangka pendek dengan model ECM (*Error Corelation Model*) e) Estimasi model ARDL jangka panjang.

Dataset yang dianalisis mencakup rentang waktu dari tahun 1970 hingga 2023, menawarkan cakupan yang luas untuk mengevaluasi tren jangka panjang. Visualisasi data melalui grafik menunjukkan Perkembangan Utang Luar Negeri (*External Debt*), Nilai Tukar (*Exchange Rate*), Investasi Asing Langsung (FDI). Analisis tren ini tidak hanya memberikan pandangan longitudinal terhadap variabel-variabel tersebut tetapi juga memperkuat pentingnya mengintegrasikan perspektif makroekonomi untuk memahami implikasi kebijakan utang luar negeri.



Sumber: Data Penelitian, 2024

Grafik 2. Deskripsi Statistik Data Penelitian

Berdasarkan data yang disajikan dalam grafik, nilai tukar mengalami lonjakan signifikan pada tahun 1998, yang mencerminkan dampak dari krisis keuangan Asia. Setelah periode tersebut, nilai tukar terus meningkat meskipun mengalami fluktuasi. Di sisi lain, utang luar negeri menunjukkan tren kenaikan bertahap, mengindikasikan ketergantungan yang berkelanjutan terhadap pembiayaan eksternal. Sementara itu, Penanaman Modal Asing Langsung (FDI) berkontribusi dalam skala yang relatif kecil dibandingkan dengan sumber pembiayaan lainnya, menunjukkan bahwa investasi asing belum menjadi faktor utama dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Kombinasi dari ketiga tren ini menegaskan bahwa perekonomian Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, terutama volatilitas nilai tukar dan ketergantungan pada utang luar negeri. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan yang lebih proaktif dalam mengoptimalkan peran FDI sebagai sumber pembiayaan alternatif untuk mengurangi risiko eksternal yang berasal dari volatilitas pasar keuangan global.

Model Utang Luar Negeri (Y) tersebut dapat ditulis dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 ER_t + \beta_2 FDI_t \dots \dots \dots (2)$$

Adapun persamaan ARDL untuk persamaan 2 adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta ER_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta FDI_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

Y_t = Utang luar negeri (FD) pada periode t

ER_t = Nilai tukar pada (*Exchange Rate*) periode t

FDI_t = Investasi Asing Langsung (*Foreign Direct Investment*) pada periode $t-i$

ΔY_{t-i} = Perubahan utang luar negeri pada periode $t-i$

ΔER_{t-i} = Perubahan nilai tukar pada periode sebelumnya

ΔFDI_{t-i} = Perubahan investasi asing langsung pada periode sebelumnya

α_0 = *Intercept* (konstanta dalam model)

$\alpha_{1i}, \alpha_{2i}, \alpha_{3i}$ = Koefisien jangka pendek untuk masing-masing variabel

ε_t = *Error term* (gangguan residu yang tidak dijelaskan oleh model)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Salah satu instrumen pengujian dalam metode ARDL adalah melakukan uji Uji Akar Unit atau *Unit Root Test* adalah sebuah pengujian data yang bertujuan untuk menentukan apakah data yang digunakan dalam penelitian bersifat stasioner atau tidak. Sekumpulan data dikatakan stasioner jika nilai rata-rata dan varians dari data runtun waktu tidak berubah secara sistematis sepanjang waktu atau bersifat konstan (Fitriyanto, 2023). Dalam penelitian ini, uji akar unit Phillips-Perron (PP) digunakan. Dalam uji ini, keberadaan akar unit merupakan hipotesis nol. Hasil uji akar unit dengan perangkat lunak Eviews12 ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1.
Unit root test

Metode	Unit Root Level		Unit Root Level	
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
PP -Fisher Chi-square	0,616	0,996	100,481	0,000
PP – Choi Z-stat	3,261	0,999	-8,749	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2024

Berdasarkan hasil uji akar unit menggunakan metode Phillips-Perron (PP) pada tingkat level, tidak ditemukan adanya variabel yang bersifat stasioner pada tingkat level, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang lebih besar dari ambang batas signifikansi 5 persen. Namun, setelah dilakukan pengujian ulang pada tingkat *first difference*, seluruh variabel menunjukkan sifat stasioner yang signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang berada di bawah 5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bersifat terintegrasi yang memenuhi syarat untuk dilanjutkan ke analisis kointegrasi dan pendekatan ARDL.

Pengujian selanjutnya adalah ARDL model *Diagnostic Test* dengan metode *Bounds Test* pengujian ini digunakan untuk menilai keberadaan hubungan jangka panjang (*cointegration*) dalam model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Untuk memastikan adanya kointegrasi antara variabel-variabel tersebut, pendekatan ARDL yang diusulkan oleh Pesaran *et al.* (2001). Pengujian didasarkan pada statistik F dan t-statistik standar sederhana. Karena pengujiannya konsisten, dilanjutkan dengan menguji signifikansi variabel-variabel yang mendasari pada tingkat *lagged*, seperti yang diusulkan oleh Pesaran *et al.* (2001).

**Tabel 2. Uji Bound
Statistik F: 4,659**

Nilai kritis berdasarkan ukuran sampel kecil (Narayan, 2004)			
F-statistik: 4,659	Batas Bawah I(0)	Batas Atas I(1)	Kesimpulan
1% Tingkat Signifikansi	4,13	5,00	Terkointegrasi pada tingkat signifikansi 1%
2,5% Tingkat Signifikansi	3,55	4,38	
5% Tingkat Signifikansi	3,10	3,37	
10% Tingkat Signifikansi	1,63	3,35	

Sumber: Data Penelitian, 2024

Nilai statistik F yang diperoleh sebesar 4,659, dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak 2, menunjukkan hasil yang signifikan. Nilai F-hitung ini secara substansial lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis batas atas (*upper bound*) atau I (1) pada tingkat signifikansi $\alpha=1$ persen, sebagaimana ditentukan oleh tabel nilai kritis (Pesaran *et al.*, 2001) Implikasi dari temuan ini adalah adanya kointegrasi yang signifikan antara variabel independen dan dependen dalam model, yang mendukung validitas penerapan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk menganalisis fenomena yang sedang dikaji.

**Tabel 3.
Hasil Estimasi model ARDL**

R-Squared: 0.995				
Variabel	Koefisien	Standard Error	t-Statistik	Prob.*
ED (-1)	1,318	0,133	9,869	0,000
ED (-2)	-0,386	0,131	-2,945	0,005
ER	0,000	0,000	1,373	0,176
FDI	0,772	0,268	2,875	0,006
C	3,923	1,960	2,001	0,051

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil estimasi model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) menggunakan pendekatan *Akaike Information Criterion* (AIC) menunjukkan bahwa model optimal adalah ARDL (2, 0, 0). Konfigurasi angka dalam model ini merujuk pada panjang kelambanan masing-masing variabel yang digunakan dalam analisis. Angka 2 pada posisi pertama menunjukkan bahwa variabel *external debt* (ED) sebagai variabel dependen memiliki panjang kelambanan dua periode. Sementara itu, angka 0 pada posisi kedua dan ketiga mengindikasikan bahwa variabel independen lainnya tidak memiliki kelambanan dalam model. Secara keseluruhan, urutan angka dalam spesifikasi ini mencerminkan struktur kelambanan masing-masing variabel sesuai dengan prioritas atau urutannya dalam model.

Nilai R^2 sebesar 0,995 menunjukkan adanya korelasi yang sangat kuat dalam model, sehingga model tersebut dapat dianggap andal untuk digunakan dalam analisis. Selanjutnya, kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diukur melalui koefisien determinasi Adjusted R^2 . Berdasarkan hasil pengujian yang tercantum pada Tabel 4, nilai *Adjusted R²* tercatat sebesar 0,995 atau 99,5 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel nilai tukar rupiah dan investasi asing langsung secara simultan mampu menjelaskan sebesar 99,5 persen variasi utang luar negeri Indonesia selama periode 1970-2023. Sementara itu, sisanya sebesar 0,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar cakupan model. Pendekatan ini menegaskan pentingnya memilih panjang kelambanan yang tepat untuk memastikan bahwa model ARDL dapat menangkap hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara akurat antara variabel-variabel yang dianalisis.

Langkah selanjutnya ialah mengestimasi Jangka Panjang dan Jangka Pendek Estimasi koefisien jangka panjang yang diperoleh dari model ARDL yang telah terpilih, beserta koefisien jangka pendek yang dihitung melalui representasi model koreksi kesalahan (*Error Correction Model/ECM*), disajikan secara rinci dalam Tabel 4 dan Tabel 5.

Tabel 4.
Estimasi Koefisien Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Standard Error	t-Statistik	Prob.*
ER	0,012	0,005	2,491	0,016
FDI	11,336	4,606	2,460	0,017
C	57,581	36,927	1,559	0,125

$EC = ED - (0,0128*ER*FDI + 5812$

Sumber: Data Penelitian, 2024

Tabel 5.
Estimasi Koefisien Jangka Panjang

R-Squared: 0.415				
Variabel	Koefisien	Standard Error	t-Statistic	Prob.*
D(ED(-1))	0,038	0,115	3,337	0,001
CoIntEq(-1)*	-0,068	0,016	-4,161	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2024

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel di atas, variabel nilai tukar (ER) dan investasi asing langsung (FDI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang luar negeri (ULN) di Indonesia. Koefisien nilai tukar (ER) sebesar 0,012 menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar sebesar 1 satuan—yang merepresentasikan depresiasi rupiah terhadap dolar AS—secara signifikan meningkatkan ULN sebesar 1,28 persen, dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0,016 < 0,05$.

Koefisien investasi asing langsung (FDI) sebesar 11,336 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan FDI sebesar 1 persen berkontribusi pada peningkatan utang luar negeri (ULN) Indonesia sebesar 11,34 persen. Koefisien ini signifikan secara statistik, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0,017 < 0,05$.

Sementara itu, konstanta (C) sebesar 57,581 merepresentasikan nilai rata-rata ULN ketika variabel nilai tukar dan FDI diasumsikan tetap atau tidak mengalami perubahan. Namun, konstanta ini tidak signifikan secara statistik, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,1256. Secara keseluruhan, model ini memberikan bukti empiris yang kuat bahwa variabel nilai tukar dan FDI memiliki peran yang sangat signifikan dalam menjelaskan variasi ULN Indonesia selama periode analisis, yang menegaskan relevansi kedua variabel tersebut dalam analisis kebijakan ekonomi makro.

Hasil estimasi model ARDL dalam jangka pendek (Tabel 6) menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen, selain nilai lag dari keseimbangan jangka panjang, yang signifikan secara statistik dalam memengaruhi perubahan utang luar negeri Indonesia. Koefisien variabel perbedaan lag utang luar negeri (D(ED(-1))) sebesar 0,386 mengindikasikan bahwa perubahan utang luar negeri pada periode sebelumnya memiliki pengaruh positif sebesar 38,7 persen terhadap perubahan utang luar negeri pada periode berjalan. Artinya, apabila terjadi kenaikan jumlah utang luar negeri sebesar 1 satuan pada periode sebelumnya, maka akan menaikkan utang luar negeri sebesar 38,7 persen pada periode sekarang. Koefisien ini secara statistik signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0017, yang berada di bawah ambang batas signifikansi 5 persen. Hal ini mencerminkan adanya keterkaitan temporal yang kuat antara dinamika utang luar negeri antarperiode.

Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi utang luar negeri dalam jangka pendek terutama ditentukan oleh mekanisme penyesuaian terhadap kesetimbangan jangka panjang. Sementara variabel-variabel lain seperti nilai tukar dan investasi asing langsung tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap dinamika utang luar negeri dalam jangka pendek.

Lebih lanjut, Tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien *error correction term*, $CointEq(-1)$, memiliki tanda negatif yang signifikan dengan nilai sebesar $-0,040$. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang antara utang luar negeri (ULN) dengan nilai tukar (ER) dan investasi asing langsung (FDI). Secara spesifik, koefisien ini menunjukkan bahwa sekitar 4 persen dari setiap penyimpangan dari keseimbangan akan dikoreksi setiap periode. Dengan kata lain, butuh waktu yang cukup lama bagi ULN untuk kembali ke keseimbangan setelah terjadi gangguan eksternal, mencerminkan kecepatan penyesuaian yang relatif lambat. Temuan ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa proses penyesuaian menuju keseimbangan dalam dinamika ULN memerlukan waktu yang cukup panjang. Misalnya, penelitian oleh Beyene & Koto (2020) menemukan bahwa di Ethiopia, diperlukan waktu sekitar dua setengah tahun untuk mengoreksi ketidakseimbangan ULN, sedangkan di Sri Lanka, dan penelitian yang dilakukan oleh Thahara & Vinayagathan (2017) menunjukkan bahwa proses tersebut memakan waktu sekitar lima tahun. Dengan demikian, hasil penelitian ini semakin menegaskan bahwa mekanisme koreksi terhadap penyimpangan keseimbangan ULN cenderung berlangsung secara bertahap dan memerlukan periode waktu yang cukup panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Gemilang (2017) Hasil analisis ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap utang luar negeri (ULN) Indonesia. Nilai tukar memainkan peran krusial dalam memengaruhi berbagai aspek perekonomian, baik pada tingkat makro maupun mikro. Fluktuasi nilai tukar yang terjadi setiap tahun dapat memberikan dampak signifikan terhadap kondisi ekonomi suatu negara, termasuk pada aspek pembiayaan pembangunan melalui ULN. Ketika terjadi depresiasi nilai tukar rupiah, negara yang memiliki kewajiban pembayaran utang luar negeri dalam denominasi valuta asing akan menghadapi peningkatan jumlah utang yang harus dibayar baik pada sisi pokok maupun bunga. Hal ini disebabkan oleh nilai pinjaman yang dihitung berdasarkan nilai tukar mata uang asing, sehingga gejala depresiasi nilai tukar berkontribusi pada meningkatnya beban ULN secara keseluruhan.

Kondisi ini juga tercermin dalam fenomena yang dihadapi banyak negara miskin dan berkembang, yang terus mengalami tekanan akibat depresiasi mata uang domestik mereka (Fisera *et al.*, 2021), Situasi ini sebagian besar berkaitan dengan konsep "*original sin*" (Eichengreen & Hausmann, 1999) di mana proyek-proyek pembangunan dibiayai melalui utang dalam denominasi mata uang asing, sementara pendapatan yang dihasilkan diperoleh dalam mata uang domestik. Selain itu, seringkali utang jangka pendek digunakan untuk mendanai proyek jangka panjang, sehingga menciptakan ketidaksesuaian yang memperbesar risiko beban ULN. Dengan demikian, fluktuasi nilai tukar menempatkan negara-negara berkembang dalam posisi yang lebih rentan terhadap tekanan utang luar negeri yang disebabkan oleh volatilitas nilai tukar.

Sebaliknya penguatan atau apresiasi nilai tukar rupiah memiliki potensi untuk mengurangi beban ULN Indonesia yang diukur dalam mata uang domestik, mengingat bahwa kewajiban pembayaran ULN dilakukan dalam denominasi mata uang asing. Oleh karena itu, fluktuasi nilai tukar menjadi salah satu determinan kunci dalam mengelola dinamika ULN. Hal ini menegaskan pentingnya pengelolaan nilai tukar yang stabil serta implementasi kebijakan moneter yang adaptif guna memastikan keberlanjutan fiskal dan stabilitas eksternal Indonesia. Hasil es juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha *et al.*, 2021; Cahyaningrum *et al.*, 2022; Afandi, 2022; Dinul *et al.*, 2023; Zahra *et al.*, 2023; Nazamuddin *et al.*, 2024)

Secara konseptual, arus modal internasional diantisipasi memberikan dampak positif terhadap kinerja ekonomi negara penerima, baik melalui mekanisme langsung maupun tidak langsung, yang

berpotensi meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya dan mendukung pembangunan ekonomi secara berkelanjutan (Bekaert *et al.*, 2018). Penelitian empiris secara umum tidak memberikan bukti yang meyakinkan mengenai manfaat yang definitif, melainkan cenderung mengungkapkan temuan yang tidak signifikan atau bercampur. Hal ini mengarah pada kesimpulan bahwa menentukan hubungan kausal yang kuat dan konsisten antara investasi asing langsung dan pertumbuhan utang luar negeri merupakan tantangan, khususnya dalam konteks negara-negara berkembang.

Berdasarkan hasil estimasi, koefisien investasi asing langsung (FDI) sebesar 11,3366 menunjukkan bahwa peningkatan arus masuk FDI sebesar 1 persen berimplikasi pada kenaikan utang luar negeri (ULN) Indonesia sebesar 11,34 persen. Hubungan ini signifikan secara statistik dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0176, yang berada di bawah ambang batas signifikansi 5 persen. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Zahra *et al.*, 2023; Kaliyeva *et al.*, 2020) yang menemukan bahwa peningkatan FDI di negara berkembang sering kali berkontribusi terhadap peningkatan kewajiban utang luar negeri.

Secara teoretis, terdapat beberapa mekanisme yang menjelaskan fenomena ini. Pertama, FDI dapat memberikan investor asing keunggulan informasi dibandingkan pelaku ekonomi domestik. Informasi ini memungkinkan mereka untuk mengendalikan sektor dengan produktivitas tinggi, sementara sektor dengan produktivitas rendah dikelola oleh sumber daya domestik yang terbatas. Kedua, dalam perspektif keuangan, terdapat indikasi bahwa entitas asing memanfaatkan aset lokal sebagai jaminan untuk memperoleh pembiayaan tambahan, yang pada akhirnya meningkatkan ketergantungan negara penerima terhadap utang eksternal (Kaliyeva *et al.*, 2020).

Selain itu, mekanisme lain yang berperan adalah repatriasi modal melalui utang lintas negara. Hoang & Nguyen (2019) menjelaskan bahwa dana yang diperoleh dari FDI di negara penerima dapat dialihkan kembali ke negara asal investor, sehingga meningkatkan kewajiban utang luar negeri. Oleh karena itu, meskipun FDI sering dianggap sebagai sumber pembiayaan yang lebih stabil dibandingkan utang konvensional, temuan ini menunjukkan bahwa arus masuk FDI yang signifikan juga dapat memperbesar ketergantungan pada utang luar negeri. Dengan demikian, penting bagi pembuat kebijakan untuk tidak hanya melihat manfaat ekonomi langsung dari FDI, tetapi juga mempertimbangkan dampaknya terhadap stabilitas keuangan makro. Kebijakan yang lebih komprehensif diperlukan agar FDI dapat berkontribusi secara optimal dalam mendukung pembangunan ekonomi tanpa meningkatkan beban utang luar negeri secara berlebihan.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menganalisis hubungan antara nilai tukar rupiah dan investasi asing langsung (FDI) terhadap utang luar negeri (ULN) Indonesia dengan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) selama periode 1970–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri, di mana depresiasi rupiah terhadap dolar AS meningkatkan utang luar negeri Indonesia. Hal ini terjadi karena pelemahan mata uang domestik meningkatkan nilai kewajiban utang yang didenominasikan dalam mata uang asing, sehingga memperbesar beban pembayaran utang. Oleh karena itu, menjaga stabilitas nilai tukar menjadi faktor kunci dalam mengelola keberlanjutan utang luar negeri. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa investasi asing langsung juga berkontribusi terhadap peningkatan utang luar negeri. Salah satu mekanisme yang dapat menjelaskan temuan ini adalah bahwa arus masuk investasi asing langsung sering kali disertai dengan peningkatan pinjaman luar negeri oleh perusahaan asing yang beroperasi di Indonesia. Dengan demikian, meskipun investasi asing langsung dapat mendukung pembangunan ekonomi, peningkatan arus modal asing harus diimbangi dengan kebijakan manajemen utang yang efektif agar tidak memperburuk ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal. Secara keseluruhan, penelitian ini

menegaskan bahwa nilai tukar dan investasi asing langsung merupakan faktor penting dalam menentukan dinamika utang luar negeri Indonesia.

Berdasarkan pada hasil temuan dalam penelitian ini pemerintah perlu mengupayakan stabilitas nilai tukar sebagai bagian dari strategi makroekonomi yang terintegrasi melalui kebijakan moneter dan fiskal yang saling melengkapi. Dalam konteks ini, intervensi di pasar valuta asing oleh Bank Indonesia dapat dilakukan untuk mengurangi volatilitas nilai tukar, sementara penguatan cadangan devisa bertujuan meningkatkan ketahanan eksternal terhadap guncangan eksternal. Upaya ini dirancang untuk memitigasi dampak negatif depresiasi rupiah terhadap peningkatan kewajiban utang luar negeri (ULN). Negara-negara berkembang khususnya Indonesia sebaiknya tidak menerima begitu saja klaim mengenai keuntungan FDI tanpa analisis yang cermat. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa meskipun FDI dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi, ada risiko ketergantungan yang berlebihan pada modal eksternal yang dapat menyebabkan ketidakstabilan ekonomi (Kaliyeva *et al.*, 2020). Selain itu, investasi asing sering kali berfokus pada sektor-sektor yang mungkin tidak memberikan manfaat jangka panjang bagi ekonomi domestik. Oleh karena itu, negara-negara berkembang khususnya Indonesia perlu mengembangkan kebijakan yang bijak dan selektif untuk memaksimalkan manfaat FDI, sambil mengelola risiko yang mungkin timbul. Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan, sehingga penelitian lebih lanjut diharapkan dapat mempertimbangkan variabel makroekonomi lain yang belum tercakup dalam studi ini, guna memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri Indonesia.

REFERENSI

- Afandi, M. F. (2022). Pengaruh nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap Utang Luar Negeri Indonesia tahun 2001-2020. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 6(3), 513–524. <https://doi.org/10.22219/jie.v6i3.22297>
- Ahmed, R., Aizenman, J., & Jinjarak, Y. (2021). Inflation and exchange rate targeting challenges under fiscal dominance. *Journal of Macroeconomics*, 67(June 2020), 103281. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2020.103281>
- Bekaert, G., Lundblad, C., & Christian, R. H. (2018). Does financial liberalization spur growth. *Journal of Financial Economics*, 7. <https://doi.org/doi:10.1016/j.jfineco.2004.05.007>
- Beyene, S. D., & Kotosz, B. (2020). Macroeconomic determinants of external indebtedness of Ethiopia: ARDL approach to co-integration. *Society and Economy*, 42(3), 313–332. <https://doi.org/10.1556/204.2020.00013>
- Brkić, M. (2021). Costs and benefits of government borrowing in foreign currency: is it a major source of risk for EU member states outside the Euro? *Public Sector Economics*, 45(1), 63–91. <https://doi.org/10.3326/pse.45.1.2>
- Cahyaningrum, H., Nadzeva, G., Ramadhani, N. T., & Nurdiansyah, D. H. (2022). Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia tahun 2015-2019. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 21(1), 39–54. <https://doi.org/10.22225/we.21.1.2022.39-54>
- Dinul, A. A., Lutfi, M., & Kurniawan, A. (2023). Analisis variabel makroekonomi terhadap utang luar negeri Indonesia : Pendekatan VAR. 36(2), 266–281. <https://doi.org/https://doi.org/10.24002/modus.v36i2.8910>
- Edo, S., Osadolor, N. E., & Dading, I. F. (2020). Growing external debt and declining export: The concurrent impediments in economic growth of Sub-Saharan African countries. *International Economics*, 161, 173–187. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.11.013>
- Eichengreen, B., & Hausmann, R. (1999). NBER working paper series exchange rates and financial fragility. *NBER Working Paper Series*, 54. <https://doi.org/10.3386/w7418>
- Fisera, B., Workie Tiruneh, M., & Hojdan, D. (2021). Currency depreciations in emerging economies: A blessing or a curse for external debt management? *International Economics*, 168, 132–165. <https://doi.org/10.1016/J.INTECO.2021.09.003>
- Fitriyanto, N. (2023). The relationship of economic growth, export value and inflation with the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Approach. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 57–66. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v8i1.5299>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2008). Basic Econometrics. In A. E. Hilbert & N. Fox (Eds.), *The Economic Journal* (5th ed.). The McGraw-Hill Companies. <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Hashim, M., Mohamad, A., & Sifat, I. M. (2019). The sustainable development consequences of IMF debt vs. capital control: Comparing progress in GPI and GDP terms for Korea and Malaysia. *Journal of Cleaner Production*, 234, 725–742. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.06.144>

- Hoang, A., Ha, D. T.-T., Nguyen, H. M., & Vo, and D. H. (2019). The impact of foreign direct investment on environment degradation: Evidence from emerging markets in Asia. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 16(9). <https://doi.org/10.3390/ijerph16091636>
- Iskandar, M. Y. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Utang Luar Negeri Indonesia periode 1985-2020. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 2(6), 21–34. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v2i6.263>
- Jena, N. R., & Sethi, N. (2021). Determinants of foreign exchange reserves in Brazil: An empirical investigation. *Journal of Public Affairs*, 21(2). <https://doi.org/10.1002/pa.2216>
- Kaliyeva, T., Sembiyeva, L., Zhagyparova, A., Orozonova, A., Tazhbenova, G., & Tulegenova, Z. (2020). Debt and investments: Analysis of selected countries. *Entrepreneurship and Sustainability center*, 8(2), 1267–1286. [https://doi.org/http://doi.org/10.9770/jesi.2020.8.2\(75\)](https://doi.org/http://doi.org/10.9770/jesi.2020.8.2(75))
- Karimah, S., & Nasrudin, N. (2020). The threshold of external debt ratio in Indonesia. *Journal of Business and Political Economy : Biannual Review of The Indonesian Economy*, 2(1), 99–111. <https://doi.org/10.46851/32>
- Marliana, N. W. S., & Yasa, I. N. M. (2024). Pengaruh PDB, defisit anggaran, cadangan devisa, suku bunga luar negeri terhadap Utang Luar Negeri Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(04), 718. <https://doi.org/10.24843/eeb.2024.v13.i04.p07>
- Mukaila, R., & Arene, C. J. (2022). The impact of exchange rate misalignments on agricultural export in Nigeria. *Studies of Applied Economics*, 40(2). <https://doi.org/10.25115/eea.v40i2.6263>
- N’Zue, F. F. (2020). Is external debt hampering growth in the ECOWAS Region? *International Journal of Economics and Finance*, 12(4), 54. <https://doi.org/10.5539/ijef.v12n4p54>
- Narayan, P. (2004). *Reformulating critical values for the bounds F-statistics approach to cointegration: an application to the tourism demand model for Fiji*. January 2004. https://doi.org/https://www.researchgate.net/publication/268048533_Reformulating
- Nazamuddin, B. S., Wahyuni, S. S., Fakhruddin, F., & Fitriyani, F. (2024). The nexus between foreign exchange and external debt in Indonesia: evidence from linear and nonlinear ARDL approaches. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 29(2), 810–836. <https://doi.org/10.1080/13547860.2022.2054153>
- Nugraha, N., Kamio, K., & Gunawan, D. S. (2021). Faktor-faktor penyebab utang luar negeri dan dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 21. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1160>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Putri, A. T., & Karmini, N. L. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi investasi asing langsung di empat negara ASEAN. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(11), 2358–2367. <https://doi.org/10.24843/EEB.2024.v13.i11.p13>
- Qureshi, I., & Liaqat, Z. (2020). The long-term consequences of external debt: Revisiting the evidence and inspecting the mechanism using panel VARs. *Journal of Macroeconomics*, 63, 103184. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2019.103184>
- Rahman, A., & Gemilang, R. (2017). Posisi defisit anggaran dan kurs dalam kebijakan utang luar negeri Pemerintah Indonesia. *Jurnal Economix*, 5(i). <https://ojs.unm.ac.id/economix/article/view/8497>
- Rubiatul Adawiyah, R., Dianta A.S, K., & Mukthar, S. (2024). Pengaruh ekspor dan cadangan devisa terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia. *COMSERVA : Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat*, 4(3), 576–590. <https://doi.org/10.59141/comserva.v4i3.1398>
- Shuaibu, M., & Abdulhamid, J. (2023). Asymmetric effect of external debt on Foreign Direct Investment (FDI): Empirical study from Nigeria. *International Journal of Economic, Finance and Business Statistics*, 1(2), 125–138. <https://doi.org/10.59890/ijefbs.v1i2.1134>
- Tama, H. J., & Habila, S. (2022). Impact of external debt on economic growth in Nigeria: 1986-2019. *American Journal of Economics and Business Innovation*, 1(3), 55–72. <https://doi.org/10.54536/ajebi.v1i3.570>
- Tanna, S., Li, C., & De Vita, G. (2018). The role of external debt in the Foreign Direct Investment–growth relationship. *International Journal of Finance and Economics*, 23(4), 393–412. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1628>
- Thahara, A. F., & Vinayagathan, T. (2017). Exchange rate and external debt nexus: ARDL model approach to Sri Lanka. *Peradeniya International Economics Research Symposium, January 2017*, 22–28. https://www.researchgate.net/publication/349211899_Exchange_Rate_and_External_Debt_Nexus_Ardl_Model_Approach_to_Sri_Lanka
- Wardhana, A., Kharisma, B. dan Lisdiyanti T. Teknologi informasi komunikasi dan pertumbuhan ekonomi wilayah barat dan timur Indonesia periode 2014-2018. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 9.11 (2020): 1103-1116. <https://doi.org/10.24843/EEB.2020.v09.i11.p03>
- Widarjono, A. (2019). *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya* Disertai Panduan EViews. In Yogyakarta : UPP STIM YKPN. <http://repository.ut.ac.id/3891/1/EKSI4417-M1.pdf>
- Zahra, A., Nasir, N., Rahman, S. U., & Idress, S. (2023). Impact of exchange rate, and Foreign Direct Investment on external debt: Evidence from Pakistan using ARDL cointegration approach. *IRASD Journal of*

- Economics*, 5(1), 709–719. <https://doi.org/10.52131/joe.2023.0501.0110>
- Zaretta, B., & Yovita, L. (2019). Harga Saham, nilai tukar mata uang dan tingkat suku bunga acuan dalam model Autoregressive Distributed Lag (ARDL). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 9–22. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v4i1.2318>
- Zeeshan, M., Han, J., Rehman, A., Ullah, I., Hussain, A., & Afridi, F. E. A. (2022). Exploring symmetric and asymmetric nexus between corruption, political instability, natural resources and economic growth in the context of Pakistan. *Resources Policy*, 78, 102785. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102785>