

**ANALISIS DETERMINAN KEBERLANJUTAN UTANG LUAR
NEGERI PADA KAWASAN ASEAN DITINJAU
PERESPEKTIF EKONOMI ISLAM
(ANALISA DATA PANEL PERIODE 2013 – 2022)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-
Syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam
Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh :

SARI ANASTASYA

NPM. 2051010283

Program Studi : Ekonomi Syariah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1445 H / 2024 M**

**ANALISIS DETERMINAN KEBERLANJUTAN UTANG LUAR
NEGERI PADA KAWASAN ASEAN DITINJAU
PERESPEKTIF EKONOMI ISLAM
(ANALISA DATA PANEL PERIODE 2013 – 2022)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-
Syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam
Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh :

SARI ANASTASYA

NPM. 2051010283

Program Studi : Ekonomi Syariah

Pembimbing I : Dr. Budimansyah, S.TH.I.,M.KOM.I

Pembimbing II : Mia Selvina, S.E.,M.S.AK

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1445 H / 2024 M**

ABSTRAK

Jumlah utang luar negeri beberapa negara anggota ASEAN dari tahun 1970 sampai 2014 terakhir dimana trend cenderung meningkat. Kecenderungan trend jumlah utang luar negeri yang cenderung meningkat pada tiap tahunnya menambah risiko beban yang ditanggung tiap negara penerima utang karena jumlah total tiap tahunnya meningkat. Terdapat beberapa faktor makro ekonomi yang melatarbelakangi keberlanjutan utang luar negeri seperti inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi dengan tujuan pendanaan utang luar negeri sangat penting dalam tujuan makro lainnya, dimana negara berkembang keterbatasan pendanaan yang dialami oleh negara berkembang pada kawasan ASEAN.

Tujuan dalam penelitian ini untuk menganalisis faktor – faktor keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang dipublish oleh WorldBank dengan metode analisis data panel.

Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Inflasi positif signifikan terhadap keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN, Nilai Tukar negatif tidak signifikan terhadap keberlanjutan utang luar negeri kawasan ASEAN, Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keberlanjutan utang luar negeri kawasan ASEAN. Secara Stimultan variabel inflasi, Nilai Tukar, pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan utang luar negeri kawasan ASEAN. Utang luar negeri dalam perspektif ekonomi islam mengandung *Riba Nasiah* dengan hal itu pemerintah harus mencari alternative lain sebagai pelarian modal, dan menerapkan mekanisme system moneter modern dan kerangka dasar system moneter islam yang sebenarnya.

Kata Kunci : Utang Luar Negeri, Inflasi, Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi

ABSTRACT

There are several macroeconomic factors behind the sustainability of foreign debt such as inflation, exchange rates and economic growth with the aim of funding foreign debt is very important in other macro goals, where developing countries are limited in funding experienced by developing countries in the ASEAN region.

The method used in this study uses a quantitative approach with secondary data published by WorldBank with the panel data analysis method.

The results of the study partially show that inflation has a significant positive effect on the sustainability of foreign debt in the ASEAN region, the exchange rate is insignificant to the sustainability of foreign debt in the ASEAN region, economic growth has an insignificant positive effect on the sustainability of foreign debt in the ASEAN region. Simultaneously the variables of inflation, exchange rates, economic growth have a significant effect on the sustainability of foreign debt in the ASEAN region. Foreign debt in the perspective of Islamic economics contains usury *riba* with that the government must find other alternatives as capital flight, and apply the mechanisms of the modern monetary system and the basic framework of the actual Islamic monetary system.

Keywords : Foreign Debt, Inflation, Exchange Rate and Economic Growth



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol H. Endo Suratmin Sukarame Bandar Lampung, Telp. (0721) 703289

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sari Anastasya
NPM : 2051010283
Jurusan : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: “ ANALISIS DETERMINAN KEBERLANJUTAN UTANG LUAR NEGERI PADA KAWASAN ASEAN DITINJAU DARI PERESPEKTIF EKONOMI ISLAM (ANALISA DATA PANEL PERIODE 2013 – 2022) “ adalah benar – benar hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Demikian surat pernyataan ini saya buat apabila dilain waktu terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun

Demikian surat ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 15 Maret 2024
Penulis



Sari Anastasya
NPM. 2051010283



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Let. Kol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp. (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Determinan Keberlanjutan Utang Luar Negeri Pada Kawasan Asean Ditinjau Perespektif Ekonomi Islam (Analisa Data Panel Periode 2013 – 2022)

Nama : Sari Anastasya

NPM : 2051010283

Program Studi : Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

**Untuk di ujian dan di pertahankan Dalam Sidang Munaqosyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden
Intan Lampung**

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. Budimansyah, S.TH.,M.KOM.I
NIP. 977077252002121001

Mia Selvina, S.E.,M.S.AK
NIP.198906252020122015

**Mengetahui,
Ketua Prodi Ekonomi Syariah**

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy
NIP. 198208082011012009



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Let. Kol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp. (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul " Analisis Determinan Keberlanjutan Utang Luar Negeri Pada Kawasan Asean Ditinjau Perespektif Ekonomi Islam (Analisa Data Panel Periode 2013 – 2022)". disusun oleh Sari Anastasya, NPM 2051010283, Program Studi Ekonomi Syariah telah di ujikan Pada Sidang Munaqasyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada Hari/Tanggal: Selasa, 02 April 2024. Pukul 13.00-14.30 WIB.

TIM MUNAQASYAH

Ketua Sidang : Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy

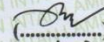
Sekretaris : Erlin Kurniati, M.M

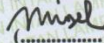
Penguji I : Any Eliza, S.E.,M.Ak

Penguji II : Mia Selvina, S.E.,M.S.Ak


(.....)


(.....)


(.....)


(.....)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Tulus Suryanto, S.E., MM.Akt, CA

NIP. 197009262008011008



MOTTO

Manusia Tak Lagi Memiliki Kendali atas apa yang Telah Terjadi.
Hal – hal yang bisa diupayakan hanyalah evaluasi dan evakuasi.

(Inka Aghista)

Bicarakan kesalahan Anda dulu sebelum mengeritik orang lain.

(Dale Carnegie)



PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT atas segala Rahmat dan Hidayah-Nya yang telah memberi kesehatan, kesabaran dan kemudahan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini saya persembahkan dan saya dedikasikan sebagai bentuk ungkapan rasa syukur dan terimakasih saya yang mendalam kepada:

1. Khusus kedua pintu surgaku, Ayah Indra Jaya dan Ibu Maryati, yang telah senantiasa memberikan kepercayaan kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan Strata Satu (S1) serta cinta dan kasih sayang, motivasi serta do'a yang terbaik demi keberhasilanku. Terima kasih selalu membangkitkan dan menguatkan disetiap waktuku. Semoga Allah SWT selalu menjaga kalian dalam kebaikan dan kemudahan yang diridhoi Allah SWT dunia dan akhirat aamiin.
2. Kepada yang tercinta adik-adikku, yang bernama Raya Marcello dan Rayhan Al-Rasyid. Terima kasih atas segala do'a, usaha, motivasi, kepada kakak sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Almamaterku yaitu Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Ekonomi Syari'ah.
4. *Last but not least* untuk diri sendiri, Sari Anastasya karena telah mampu berusaha semaksimal dan sebaik mungkin sejauh ini. Mampu mengendalikan diri dari beberapa tekanan keadaan dan tak pernah memutuskan untuk menyerah dalam menjalani proses penyusunan skripsi hingga dapat terselesaikan dengan baik mungkin. Ini adalah pencapaian yang patut dibanggakan dan dirayakan untuk diri sendiri.

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Sari Anastasya, lahir di Bandar Lampung pada tanggal 19 Agustus 2002. Anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Indra Jaya dan Ibu Maryati. Pendidikan formal penulis dimulai dari:

1. SDN 1 Labuhan Dalam, Bandar Lampung
2. SMPN 20 Bandar Lampung
3. SMA Yadika Bandar Lampung
4. UIN Raden Intan Lampung 2020 – 2024

Adapun pengalaman organisasi serta/seminar yang pernah penulis ikuti adalah sebagai berikut:

1. Anggota Dewan Eksekutif Mahasiswa (DEMA) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dalam Divisi Sosial dan Advokasi.
2. Kepala Bidang/Divisi Minat Bakat Himpunan Mahasiswa Program Studi Ekonomi Syari'ah.
3. Seminar OJK Kanwil Lampung.
4. Seminar Pelatihan Penulisan Skripsi, UIN RIL.
5. *Internasional Confrence Humanity, Education and Society (ICHES) 2024.*
6. Pelatihan dan Pendampingan Penulisan Artikel Ilmiah Untuk Presentasi Pada Konfransi Internasional dan Publikasi Pada Jurnal Nasional Ber E-ISSN Universitas Raden Intan Lampung.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya berupa ilmu pengetahuan, petunjuk dan kesehatan, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian skripsi yang berjudul “Analisis Determinan Keberlanjutan Utang Luar Negeri Pada Kawasan Asean Ditinjau Perespektif Ekonomi Islam (Analisa Data Panel Periode 2013 – 2022)” ini dengan baik. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW dan juga keluarga, sahabat, serta para pengikut beliau.

Skripsi ini ditulis merupakan dan persyarat untuk menyelesaikan studi pendidikan program Strata Satu (S1) di Fakultas Ekonomi dan Bishis Islam UIN Raden Intan Lampung guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Syariah (S.E) dalam bidang Ilmu Syariah.

Atas terselesaikannya skripsi ini taklupa penulis mengucapkan terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang turut berperan dalam proses penyelesaiannya. Secara rinci penulis ucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Tulus Suryanto, SE., MM., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung beserta Wakil Dekan I, II dan III.
2. Ibu Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah yang senantiasa sabar dalam memberi arahan serta selalu memotivasi dalam penyelsaian skripsi.
3. Bapak Dr. Budimansyah, S.Th.,M.Kom.I dan Ibu Mia selvina, S.E.,M.Ak selaku pembimbing I dan II yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membimbing penulis hingga dapat terselsaikannya penyusunan skripsi ini.

4. Bapak Alief Rakhman Setyanyo selaku dosen metopen yang telah bersedia meluangkan waktu dan fikirannya dalam penelitian ini untuk di Internasional Conference.
5. Bank Indonesia dan Instansi terkait yang bersedia memberikan data-data yang penulis butuhkan dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen serta karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung telah memberikan ilmu yang berarti.
7. Orang tuaku, adikku dan semua keluarga yang selalu berdo'a dengan tulus dan memberikan motivasi untuk keberhasilanku.
8. Teman-teman Fokus Grup Discussion Griptide, Annur Ria Putri, Talia Septiani, Rezza Novitalia dan Rifka Rani yang telah membantu memberi motivasi dan support dalam menyelesaikan skripsi terdapat kendala dan meluangkan waktu untuk penulis.
9. Teman – teman seperjuangan Ekonomi Syariah angkatan 2020
10. Semua pihak yang mendukung dan tidak dapat disebutkan satu – persatu oleh penulis namun telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat dan karunia Nya kepada Orang tua, Bapak, dan Ibu Dosen dan seluruh pihak yang terlibat. Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan, untuk itu segala kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan dan akhir kata penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat berguna untuk kita semua.

Bandar Lampung, 19 Maret 2024
Penulis,

Sari Anastasya
NPM. 2051010283

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN	vi
HALAMAN PENGESAHAN	vii
MOTTO	viii
PERSEMBAHAN	ix
RIWAYAT HIDUP	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul	1
B. Latar Belakang	2
C. Identifikasi Masalah dan Batasan masalah	10
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	12
G. Kajian penelitian Terdahulu	13
H. Sistematika Penulisan	17
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Utang Luar Negeri	18
1. Pengertian Utang Luar Negeri.....	18
2. Indikator Mengukur Beban Utang	19
3. Sumber Utang Luar Negeri	20
4. Utang Luar Negeri Dalam Prespektif Islam	21
B. Kebijakan Moneter	21
1. Definisi	21
2. Kerangka Kerja Kebijakan Moneter	23
3. Insrumen Kebijakan Moneter	24

4. Strategi kebijakan Moneter	29
5. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	32
6. Kebijakan Moneter dalam Prespektif Islam	33
C. Inflasi.....	36
1. Konsep dan Indikator	36
2. Jenis dan Efek Inflasi.....	37
3. Inflasi dalam Prespektif Islam	39
D. Nilai Tukar	41
1. Definisi Nilai Tukar.....	41
2. Efek Perubahan Nilai Tukar	42
3. Nilai Tukar Dalam Prespektif Islam	43
E. Pertumbuhan Ekonomi	45
1. Teori Pertumbuhan Ekonomi	45
2. Indikator Pertumbuhan Ekonomi	49
F. Kerangka KONSEPTUAL.....	51
G. Pengujian Hipotesis	53
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Ruang Lingkup Penelitian.....	59
B. Definisi Oprasional Variabel.....	59
C. Jenis Data dan Sumber Data	60
D. Metode Pengumpulan Data	61
E. Metode dan Alat Analisis	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	65
B. Hasil Analisis Data.....	68
1. Analisis Regresi Data Panel.....	68
2. Uji Normalitas.....	71
3. Hasil Pengujian Regresi Data Panel.....	72
C. Pembahasan Hasil Penelitian.....	75
1. Pengaruh Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Pada Kawasan ASEAN Periode 2013-2022	75
2. Pengaruh Pengaruh Nilai Tukar terhadap Utang Luar Negeri pada Kawasan ASEAN periode 2013 – 2022.	76
3. Pengaruh Pertumbuhann Ekonomi (GDP) terhadap utang luar negeri pada kawasan ASEAN	77

- 4. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Utang Luar Negeri pada kawasan ASEAN Periode 2013 – 2022 79
- 5. Pengaruh Determinan Utang Luar Negeri kawasan ASEAN ditinjau dalam Ekonomi Islam 81

BAB V PENUTUP

- A. Kesimpulan 83
- B. Saran 83

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	59
Tabel 4.1 Hasil Uji CEM.....	68
Tabel 4.2 Hasil Uji FEM.....	68
Tabel 4.3 Hasil Uji REM.....	69
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow.....	69
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman	70
Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch Pagan.....	70
Tabel 4.7 Hasil Estimasi Regresi Data Panel REM	73



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Jumlah Utang Luar Negeri Kawasan ASEAN Tahun 2013-2022.....	3
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	52
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Eviews 10.....	72



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Analisis Data Panel

Lampiran 2 Data



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan judul

Sebagai langkah awal memahami skripsi ini serta mendapat gambaran yang jelas dan memudahkan untuk memahami, menghindari adanya kesalah pahaman dalam mengembangkan skripsi ini, maka perlu dipertegas judul yang saya ambil adalah “**Analisis Determinan Keberlanjutan Utang Luar Negeri Pada Kawasan ASEAN DiTinjau Dari Perespektif Ekonomi Islam (Analisa Data Panel Tahun 2013–2022)**”. Sebelum penulis menguraikan lebih lanjut, terlebih dahulu akan dijelaskan istilah dalam skripsi ini untuk menghindari kekeliruan bagi pembaca. Adapun beberapa istilah yang perlu penulis uraikan yaitu sebagai berikut.

1. Analisis

Diartikan sebagai upaya sistematis untuk mempelajari pokok persoalan penelitian dengan memilah – milah atau menguraikan komponen informasi yang telah dikumpulkan kee dalam unit – unit analisis kemudian dicari maknanya.¹

2. Determinan

Determinan memiliki arti factor yang menentukan. Suatu istilah yang digunakan untuk menyebut faktor atau unsur yang berperan penting dalam menentukan hasil atau keluaran suatu kejadian.²

3. Keberlanjutan

Menurut Kamus besar Bahasa Indonesia (KBBI), arti keberlanjutan adalah proses,cara,hal berlanjut. Keberlanjutan berasal dari kata lanjut.³

¹ Mestika Zed, *Metode Penelitian Kepustakaan* (Yayasan Pustaka Obor Indonesia, 2008)

² Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI).

³ Kamus besar Bahasa Indoensia (KBBI).

4. Utang Luar Negeri

Utang luar negeri dapat diartikan berdasarkan berbagai aspek. Berdasarkan aspek materiil, pinjaman luar negeri merupakan arus masuk modal dari luar negeri ke dalam negeri yang dapat digunakan sebagai penambah modal di dalam negeri. Berdasarkan aspek formal, pinjaman luar negeri merupakan penerimaan atau pemberian yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Sedangkan berdasarkan aspek fungsinya, pinjaman luar negeri merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan yang diperlukan dalam pembangunan⁴

5. ASEAN (*Association Of Southeast Asian Nation*)

ASEAN (*Association Of Southeast Asian Nation*) adalah sebuah organisasi geo - politik dan ekonomi dari negara – negara di kawasan Asia Tenggara yang dibentuk untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi, perkembangan sosial - budaya, serta perdamaian dan stabilitas di kawasan Asia Tenggara. Selain tu ASEAN juga diharapkan bias menciptakan kerja sama di bidang perdagangan, penanaman modal, ketenagakerjaan, pengetasan masyarakat dari kemiskinan, dan pengurangan kesenjangan pembangunan di kawasan Asia Tenggara⁵

6. Ekonomi Islam

Ekonomi Islam dapat dikatakan sebagai ilmu pengetahuan sosial yang mempelajari masala-masalah ekonomi masyarakat yang diilhami nilai-nilai Islam yang bersumber dari al-quran, as-Sunnah, ijma' dan qiyas.

B. Latar Belakang Masalah

ASEAN (*Association of South-East Asian Nation*) merupakan suatu organisasi kerjasama di bidang ekonomi dan

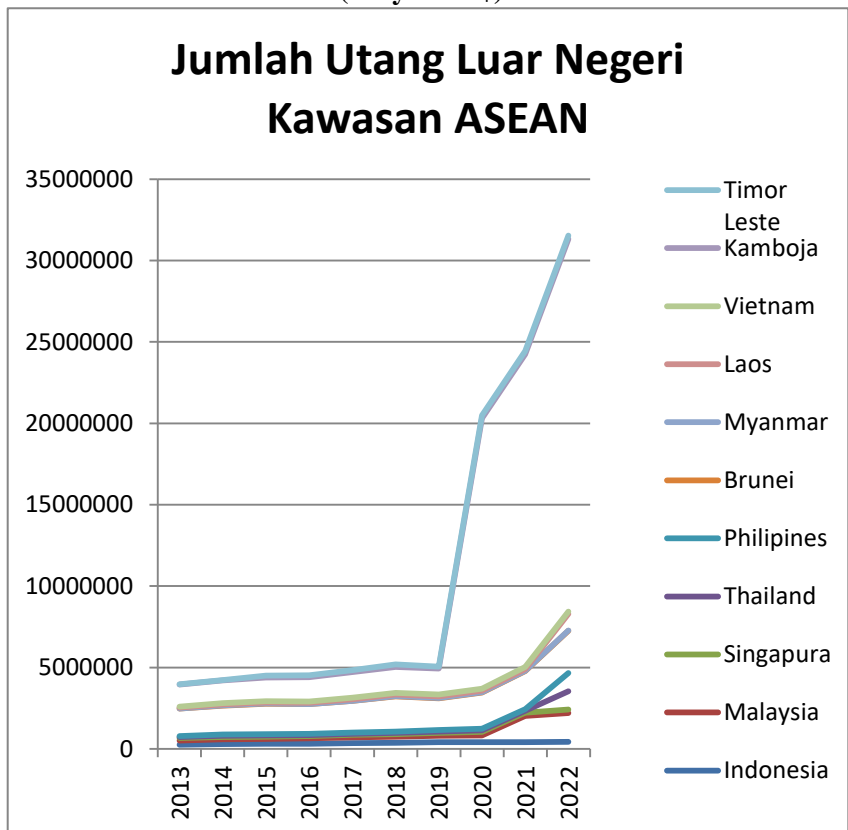
⁴ Abdul Malik and Deni Kurnia, “Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia,” *Jurnal Akuntansi* 3, no. 2 (2017): 31.

⁵ RI Kemenlu, “Ayo Kita Kenali ASEAN,” 2011.

geo-politik di antara negara-negara yang berada di kawasan Asia Tenggara dengan mayoritas anggotanya sebagai negara berkembang kecuali Singapura. Salah satu karakteristik negara berkembang anggota ASEAN yaitu memiliki keterbatasan modal domestik yang dibantu ketersediaannya melalui pembiayaan yang berasal dari negara lain, di antaranya yaitu pinjaman luar negeri (utang) untuk mempercepat pertumbuhan dan pembangunan negara-negara tersebut.

Gambar 1.1

Grafik Jumlah Utang Luar Negeri Kawasan ASEAN Tahun 2013-2022 (Milyar US\$)



Sumber : World Bank

Dapat Dilihat dari grafik diatas menunjukkan bahwa utang luar negeri yang dimiliki negara berkembang kawasan ASEAN memiliki kecenderungan yang terus naik. Utang luar negeri digunakan sebagai sumber pembiayaan perekonomian negara-negara berkembang. Berdasarkan teori Harrod-Domar menyatakan bahwa bantuan luar negeri digunakan untuk pembiayaan pembangunan, yang menjadi landasan penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan investasi di negara berkembang.⁶

Pembiayaan melalui utang luar negeri sangat penting untuk pembangunan, tetapi pengelolaan utang yang buruk akan dapat merugikan pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri hanyalah bagian keseluruhan dari utang yang dimiliki oleh negara, baik itu utang yang dimiliki pemerintah maupun pihak swasta. Sumber pendanaan ini didukung oleh lembaga keuangan internasional dan dari pemerintah dari luar negeri. Pada masa resesi, negara berkembang memiliki ketergantungan yang besar terhadap utang luar negeri, ketergantungan ini lebih besar bagi negara-negara yang dengan tingkat utang luar negeri yang tinggi.⁷

Dalam proses implikasinya selain memiliki beberapa manfaat, setidaknya terdapat dua kerangka teoritis bahwa utang luar negeri memiliki skema untuk menenggelamkan negara-negara berkembang.⁸ Pertama, ketika utang luar negeri sudah diterima oleh negara penerima berarti negara penerima sudah sepakat dengan tujuan dari negara pendonor yang terkadang tidak selalu sama dengan tujuan negara penerima utang. Kedua, akan muncul kelompok-kelompok yang mendukung dan menolak agenda dari negara pendonor, dan pada akhirnya akan muncul

⁶ Rt. Ainun Lutfiah, Vadilla Mutia Zahara, and Cep Jandi Anwar, "Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Risiko Negara Terhadap Capital Flight Di Negara Berkembang Asean," *National Conference on Applied Business Education & Technology (NCABET)* 1, no. 1 (2021): 334-48.

⁷ X. S. Sheng and R. Sukaj, "Identifying External Debt Shocks in Low- and Middle-Income Countries," *Journal of International Money and Finance*, 2021, 110.

⁸ Yustika, *Perekonomian Indonesia* (Malang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, 2007).

konflik antar kelompok dalam negara penerima utang. Hal ini dapat mengakibatkan konflik (politik–sosial).

Terdapat beberapa faktor yang dapat menyebabkan terjadinya peningkatan maupun penurunan jumlah utang luar negeri, seperti variabel pertumbuhan ekonomi. Dampak dari akumulasi utang luar negeri dapat dilihat dari krisis keuangan Asia pada tahun 1997 yang dialami juga oleh negara-negara di ASEAN.⁹

Jumlah utang luar negeri beberapa negara anggota ASEAN dari tahun 1970 sampai 2014 terakhir tren cenderung meningkat. Manfaat yang diberikan utang luar negeri seperti halnya digunakan untuk pembangunan infrastruktur bagi negara yang sedang berkembang juga dirasakan oleh beberapa negara anggota ASEAN. Selain itu, utang luar negeri juga digunakan untuk menutupi defisit anggaran, mempererat kerjasama bilateral antar dua belah negara agar semakin solid, dan sebagai bentuk pengakuan negara lain bahwa negara peminjam mampu tumbuh dan berkembang.¹⁰

Berdasarkan data dari World Bank, negara berkembang anggota ASEAN yang memiliki utang luar negeri yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Vietnam, Myanmar, Laos dan Kamboja yang mengalami kenaikan utang luar negeri secara serentak pada tahun 2007 dan cenderung terus mengalami kenaikan sampai tahun 2016. Kenaikan utang luar negeri yang terjadi pada tahun 2007 secara serentak di semua negara berkembang kawasan ASEAN salah satunya dipengaruhi oleh kondisi perekonomian global yang memburuk akibat terjadinya krisis global pada tahun 2008 yang melanda Amerika Serikat dan dirasakan dampaknya ke seluruh dunia. Berdasarkan data dari World, pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2007 menurun

⁹ S. N. M. Daud, “Assessing The Role Of External Debt In Economic Growth Of The ASEAN-4 Countries: An Empirical Study,” *International Journal of Management Studies* 21, no. 2 (2014): 49–62.

¹⁰ Tri Puji Ratna Sari and Shofwan, “Perbandingan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Negara-Negara Anggota Asean (Studi Pada Indonesia Dan Philippines Periode 1970-2014),” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 5, no. 1 (2016).

dari tahun sebelumnya yaitu 4,25 persen, dan semakin menurun pada tahun 2008 yaitu 1,81 persen, bahkan pada tahun 2009 menjadi -1,73 persen. Hal ini berimbas pada kondisi perekonomian negara ASEAN yang juga ikut memburuk. Pada tahun 2017, utang luar negeri beberapa negara ASEAN mengalami penurunan seiring dengan stabilnya kondisi ekonomi domestik yang ditandai dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi di negara tersebut.¹¹

Tidak semua negara bisa mencapai pertumbuhan ekonomi pada level seperti yang diharapkan. Ada beberapa faktor pendorong dan penghambat pertumbuhan ekonomi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi sebuah negara, yaitu: (1) akumulasi modal; (2) pertumbuhan penduduk; serta (3) kemajuan teknologi. Ketiga faktor itu dapat dikaitkan dengan beberapa indikator yang mempengaruhinya, seperti inflasi, kurs, investasi, dan tenaga kerja.¹²

Utang luar negeri tidak hanya berperan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi, tetapi juga dapat memicu terjadinya kondisi inflasi. Kondisi inflasi yang tinggi dapat berdampak buruk terhadap pertumbuhan ekonomi.¹³

Selain faktor pertumbuhan ekonomi, dan inflasi, faktor nilai tukar suatu negara juga erat kaitannya dengan utang luar negeri. Ketika terjadi pelemahan nilai tukar, maka kewajiban utang luar negeri juga meningkat. Guncangan nilai tukar memang menyebabkan perubahan signifikan dalam inflasi. Ada juga eviden tentang efek asimetris dari guncangan nilai tukar di Singapura, Filipina, serta Indonesia. Guncangan harga minyak

¹¹https://www-worldbank-org.translate.google/en/programs/debt-statistics/idr/products?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=tc.

¹² M. P Todaro and S. C Smith, *Economic Development (11th Ed)* (Pearson, 2012).

¹³ R Mauliana, A Jamal, and Suriani, "Export Analysis: Authority of Inflation and Exchange Rate in ASEAN-8," *Economic Journal Trikonomika* 19, no. 2 (2020): 137.

menjadi faktor paling krusial yang berdampak besar terhadap inflasi di negara-negara ASEAN-5.¹⁴

Guncangan inflasi yang mungkin didorong oleh depresiasi nilai tukar menyebabkan penurunan output yang berkontribusi pada penurunan permintaan dan dengan demikian meningkatkan posisi transaksi berjalan dan membantu mengurangi utang luar negeri di negara-negara ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat dua cara untuk menurunkan utang luar negeri pemerintah, yaitu pertama, depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan inflasi dan dengan demikian mengurangi permintaan domestik, dan kedua, depresiasi mata uang dapat meningkatkan permintaan eksternal dan dengan demikian meningkatkan neraca perdagangan dan membantu mengurangi kewajiban hutang pada neraca modal.¹⁵

Pertumbuhan setiap negara menjadi indikator penting dalam proses keberhasilan pembangunan negara-negara di dunia. Dengan memperhatikan pertumbuhan ekonomi per kapita yang tidak terpaut jauh di negara ASEAN. Namun diketahui tingkat pertumbuhan ekonomi yang tidak berbeda ini juga memperlihatkan bahwa negara ASEAN sebagai negara berkembang juga memiliki ketergantungan yang besar terhadap utang luar negeri.¹⁶

Salah satu alasan yang mendasari tidak berpengaruhnya utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi adalah penggunaannya yang tidak efektif dan kurang tepat dalam penggunaan sumber utang.¹⁷ Ketidaktepatan penggunaan utang di negara berkembang ini ditengarai menunjukkan terjadinya pelarian modal (*capital flight*). Ketidaktepatan penggunaan utang

¹⁴ T. A. T Pham et al., "Exchange Rate Pass-through: A Comparative Analysis of Inflation Targeting & Non Targeting ASEAN-5 Countries," *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2020.

¹⁵ Yeboah, M. A., Mallick, S., & Mohsin, M. (2016). *REAL EFFECTS OF INFLATION ON EXTERNAL DEBT IN DEVELOPING ECONOMIES*

¹⁶ Abidin, R. N., Syahnur, S., & Suriani, S. (2022). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap utang luar negeri di negara ASEAN-7. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 13(2), pp137

¹⁷ P.B Rana and Dowling J.M, "Foreign Capital and Asia Economic Growth," *Asia Development Review* 8, no. 0 (1988).

di negara berkembang sehingga memicu terjadinya pelarian modal juga dapat dilihat dari besarnya rasio ULN/GDP atau rasio utang terhadap PDB. Semakin tinggi rasio ULN/GDP maka semakin lemah kemampuan suatu negara dalam membayar utangnya, hal ini terjadi karena kecepatan peningkatan sumber dana atau produk domestik bruto dalam negeri tidak bisa mengimbangi peningkatan utangnya. Berakibat pada memburuknya kelangkaan modal dan pengurangan lebih lanjut sumber daya yang tersedia untuk investasi dalam negeri, yang menyebabkan jatuhnya tingkat pembentukan modal. Tingginya rasio ULN/GDP menimbulkan adanya spekulasi yang mendorong modal mengalir keluar negeri.¹⁸

Dalam perspektif Ekonomi Islam, utang luar negeri pemerintah dapat digolongkan kepada utang yang mengandung Riba Nasi'ah. Utang luar negeri pemerintah yang menjerat Indonesia saat ini disebabkan oleh beban bunga yang terjadi karena adanya penangguhan waktu pembayaran dan utang dalam bentuk mata uang asing. Sehingga pemerintah terpaksa berutang lagi untuk menutupi utang luar negeri yang lama dengan menambah utang luar negeri yang baru. Utang ini bisa dikelompokannya ke dalam Riba Nasi'ah, yaitu riba dalam transaksi utang piutang yang di dalamnya disyaratkan adanya penambahan yang diambil oleh pihak yang memberikan pinjaman dalam bentuk utang dengan penambahan waktu.¹⁹ Sebagaimana firman Allah dalam Q.S Al-Baqarah: 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ^ق
ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ^ق

¹⁸ Lutfiah, Zahara, and Anwar, "Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Risiko Negara Terhadap Capital Flight Di Negara Berkembang Asean."

¹⁹ *Ibid.*

مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَاتْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ
النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

"Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya".

Pelarangan atas riba dalam surat Al-Baqarah ayat 275 memiliki arti bahwa uang yang dipinjamkan harus tanpa adanya harapan akan pengembalian yang melebihi jumlah pokoknya. Dalam hal ini setiap peminjam yang menuntut atau menetapkan keuntungan tidaklah bersifat sah. Dalam pelunasan hutang pun harus memerhatikan waktu jatuh tempo yang sudah di berikan. Menurut Imam Malik, hal ini seperti halnya ketika seseorang yang memberikan waktu lebih panjang ketika piutangnya telah jatuh tempo dan menambahkan jumlah hutang (debt rescheduling) kepada debitur yang menjadikannya akad ini tergolong dalam riba.²⁰

Riba Nasi'ah merupakan bentuk riba seperti yang disebutkan dalam ayat diatas. Oleh karena itu, Riba Nasi'ah haram hukumnya sesuai dengan ketetapan Al-Qur'an, hadist dan ijma' ulama. Hubungan antara Utang Luar Negeri Pemerintah

²⁰ Malikul Hafiz Alamsyah, Fani Ramadani, and Nur Azizah, "Tinjauan Hutang Negera Dalam Perspektif Islam," *Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 1, no. 1 (2020): 62–81.

dengan Riba Nasi'ah ini adalah dalam bentuk transaksi yang merupakan utang piutang yang memiliki persyaratan bunga (riba nasi'ah) dalam pengembalian utangnya.

Selanjutnya dalam pandangan Muhammad Khairin Majid mengenai utang luar negeri: Adanya pemasukan utang luar negeri, biasanya akan disertai dengan pemasukan teknologi maju dan mengalirnya tenaga-tenaga ahli yang diperlukan bagi proyek-proyek pembangunannya. Dengan demikian, selain untuk mengatasi kekurangan modal, pemasukan modal luar negeri atau utang luar negeri itu juga sekaligus dapat mengatasi kesukaran tenaga ahli dalam menggunakan teknologi maju. Hal ini dapat mempertinggi produktivitas dan efisiensi dalam melaksanakan program-program pembangunan.²¹

Berdasarkan hal – hal yang telah diuraikan diatas, utang luar negeri yang dimiliki negara berkembang kawasan ASEAN memiliki kecenderungan yang terus naik. ULN digunakan sebagai sumber pembiayaan perekonomian negara-negara berkembang. Faktor lain seperti inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi yang mempengaruhi dalam keberlanjutan utang luar negeri, maka penulis tertarik melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Analisis Determinan Keberlanjutan Utang Luar Negeri Pada Kawasan ASEAN Ditinjau Dari Perspektif Ekonomi Islam (Analisa Data Panel Tahun 2013–2022)”**.

C. Identifikasi Masalah Dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka identifikasi masalah yang dijadikan bahan penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Rendahnya Akumulasi modal pada negera berkembang ASEAN.

²¹ Winda Afreyenis, “, Perspektif Ekonomi Islam Terhadap Utang Luar Negeri Pemerintah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia,” *Jurnal Kajian Ekonomi Islam* 1, no. 1 (2016).

- b. Terdapat pengaruh Inflasi dan Nilai kurs terhadap keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN.
- c. Terdapat kaitan pertumbuhan ekonomi dengan nilai GDP yang tinggi dalam keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN.

2. Batasan Masalah

Batasan masalah pada penelitian ini yaitu membahas masalah tentang Determinan keberlanjutan utang luar negeri dikawasan ASEAN ditinjau dari perspektif ekonomi islam (Analisa data panel 2018 – 2022). Data yang digunakan adalah data sekunder dari World Bank. Data yang dijadikan objek penelitian adalah periode tahun 2013 – 2022 dan variabel dependen yaitu utang luar negeri, variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar dan Pertumbuhan ekonomi.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis uraikan, maka dapat disimpulkan beberapa rumusan masalah di antaranya sebagai berikut:

1. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap utang luar negeri pada kawasan ASEAN?
2. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap utang luar negeri pada kawasan ASEAN?
3. Apakah Pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap utang luar negeri pada kawasan ASEAN?
4. Bagaimana pandangan ekonomi islam terhadap determinan utang luar negeri pada kawasan ASEAN?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa tujuan penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. Tujuan Umum

- a. Untuk menganalisis inflasi terhadap keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN.

- b. Untuk menganalisis nilai tukar terhadap keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN.
- c. Untuk menganalisis Pertumbuhan ekonomi keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN.
- d. Untuk mengetahui bagaimana pandangan ekonomi islam terhadap determinan keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN.

2. Tujuan Khusus

- a. Untuk menganalisis pengaruh Inflasi terhadap utang luar negeri pada kawasan ASEAN
- b. Untuk Menganalisis pengaruh Nilai Tukar terhadap utang luar negeri pada kawasan ASEAN.
- c. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN

F. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan gambaran tentang analisis determinan keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN ditinjau dari perspektif ekonomi Islam dengan analisa data panel tahun 2013 – 2022
- b. Dengan penelitian ini diharapkan menjadi bahan acuan sebagai penelitian berikutnya terhadap objek sejenis atau aspek lainnya yang belum tercakup dalam penelitian ini.

2. Manfaat Praktisi

- a. Hasil Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam pembuatan kebijakan moneter dan hubungan kerja sama antara negara pada kawasan ASEAN terkait keberlanjutan Utang Luar Negeri.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi pemangku kebijakan atau kepentingan dalam peranan pelaksana instrumen– instrumen dalam keberlanjutan utang luar negeri.

G. Kajian Yang Relevan

No.	Nama Penulis	Judul	Hasil
1.	Alessip L.Lokar, Lubica Bajzikova Tahun 2013	<i>Public Debt, Democracy and Transition</i>	Perbedaan: Sistem Pemerintahan yang menagnut scenario demokratis yang banyak negara, yang juga dapat membawa peningkatan defisit rumah tangga dan pembentukan utang, seperti yang diamati dalam kasus negara, yang beralih dari komunisme ke kapitalisme. ²²
2.	A. Likuyang, E. Matindas Tahun 2021	<i>MACROECONO MIC COMPARISON IN THE ASEAN REGION DURING 2015 2018</i>	Perbedaan : Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan analisis komparasi uji beda <i>one way ANOVA</i> , sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan metode analisis data panel dan penelitian yang akan dilakukan ditinjau dalam perspektif ekonomi islam.. ²³
3.	Lilis Hoeriyah, Indra Suhendra, dan Samsul Arifin Tahun	FAKTOR EKONOMI YANG MEMPENGA	Perbedaan : Penelitian terdahulu menggunakan data cross section untuk delapan negara

²² Alessip L. Lokar and Lubica Bajzikova, "Public Debt, Democracy and Transition," *Social and Behavioral Sciences* 9, no. 9 (2013): 474–88.

²³ A. Likuyang and E. Matindas, "Macroeconomic Comparison In The Asean Region During 2015-2018," *Klabat Journal of Management* 2, no. 1 (2021).

No.	Nama Penulis	Judul	Hasil
	2019	UHI CAPITAL FLIGHT DI NEGARA BERKEMBANG ANGGOTA ASEAN	berkembang ASEAN yaitu, Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Vietnam, Laos, Myanmar dan kamboja .Penelitian yang akan dilakukan menggunakan cross section 11 negara ASEAN dan penelitian yang akan dilakukan ditinjau dalam prespektif ekonomi islam. ²⁴
4.	Rt. Ainun Lutfiah, Vadilla Mutia Zahara Cep Jandi Anwar Tahun 2021	ANALISIS PENGARUH UTANG LUAR NEGERI DAN RISIKO NEGARA TERHADAP CAPITAL FLIGHT DI NEGARA BERKEMBANG ASEAN	Perbedaan : Penelitian terdahulu menggunakan SUR Seemingly Unrelated Regression. Penelitian yang kan dilakukan menggunakan analisis data panel dan penelitian yang akan dilakukan ditinjau dalam prespektif ekonomi islam.. ²⁵
5.	Acuviarta, Sidik Priadana, Muhammad Thoriq Al Ziyad	Menakar Peran Utang Luar Negeri Terhadap Kinerja Ekonomi Makro	Perbedaan : Penelitian terdahulu menggunakan uji kausalitas granger dan

²⁴ Lilis Hoeriyah, Indra Suhendra, and Samsul, "Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Capital Flight Di Negara Berkembang Anggota Asean," *Jurnal.Untirta* 9, no. 2 (2019), <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/Ekonomi-Qu>.

²⁵ Lutfiah, Zahara, and Anwar, "Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Risiko Negara Terhadap Capital Flight Di Negara Berkembang Asean."

No.	Nama Penulis	Judul	Hasil
	Tahun 2021	Negara Berkembang	uji regresi data panel. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan analisa data panel dan akan ditinjau dalam ekonomi islam. ²⁶
6.	Taosuge Wau, Umi Mai Sarah, All Tahun 2022	Determinan Pertumbuhan Ekonomi Negara ASEAN: Model Data Panel	Perbedaan : Penelitian Yang akan dilakukan ditinjau dalam prespektif ekonomi islam. ²⁷
7.	Ezo Emako ,Seid Nuru and Mesfin Menza Tahun 2022	<i>Determinants of foreign direct investments inflows into developing countries</i>	Perbedaan : Penelitian terdahulu menggunakan stabilitas politik dan kualitas kelembagaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan menggunakan prespektif ekonomi dan Stabilitas ekonomi makro. ²⁸
8.	Tri Puji Ratna Sari, Shofwan	PERBANDINGAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UTANG	Perbedaan : Penelitian terdahulu menggunakan analisis Error Correction Model (ECM).

²⁶ Acuviarta, S Priadana, and M.T Al Ziyad, "Menakar Peran Utang Luar Negeri Terhadap Kinerja Ekonomi Makro Negara Berkembang," *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi* 1, no. 2 (2021): 89–97.

²⁷ Wau and Al, "Determinan Pertumbuhan Ekonomi Negara ASEAN: Model Data Panel."

²⁸ Ezo Emako, Seid Nuru, and Mesfin Menza, "Determinants of Foreign Direct Investments Inflows into Developing Countries," 2022.

No.	Nama Penulis	Judul	Hasil
		LUAR NEGERI NEGARA- NEGARA ANGGOTA ASEAN	Penelitian yang akan dilakukan menggunakan analisis data panel dan menggunakan prespektif ekonomi islam. ²⁹
9.	Andi Adiyudawansyah, Dwi Budi Santoso	Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Foreign Direct Investment Di Lima Negara	Perbedaan : Penelitian yang akan dilakukan ditinjau dalam prespektif ekonomi islam. . ³⁰
10.	Fitri Agustina, Mahrus Lutfi Adi Kurniawan Tahun 2023	Analisis Utang Luar Negeri Indonesia: Pendekatan VECM	Perbedaan : Penelitian terdahulu menggunakan <i>Vector Correction Model</i> (VECM). Penelitian yang akan dilakukan ditinjau dalam prespektif ekonomi islam. ³¹

²⁹ Sari and Shofwan, “Perbandingan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Negara-Negara Anggota Asean (Studi Pada Indonesia Dan Philippines Periode 1970-2014).”

³⁰ Andi Adiyudawansyah and Dwi Budi Santoso, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Foreign Direct Investment Di Lima Negara,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 1, no. 2 (2012).

³¹ Fitri Agustina and Mahrus Lutfi Adi Kurniawan, “Analisis Utang Luar Negeri Indonesia: Pendekatan VECM,” *Journal of Business Economics and Agribusiness* 1, no. 1 (2023): 1–12.

H. Sistematika Penulisan

Penyusunan skripsi ini akan disajikan dalam sistematika pembahasan yang dibagi menjadi lima bab terdiri dari:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan menguraikan tentang penegasan dari judul, latar belakang masalah, identifikasi dan batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kajian penelitian terdahulu yang relevan dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab landasan teori menguraikan beberapa sub bab yang mencakup landasan teori yang digunakan dan pengajuan hipotesis dalam penelitian yang dilakukan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian menguraikan waktu dan tempat penelitian, pendekatan dan jenis penelitian, populasi sampel dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, Instrumen penelitian, uji validitas dan reliabilitas data, uji prasarat analisis dan uji hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab hasil penelitian dan pembahasan memaparkan deskripsi data dan pembahasan hasil penelitian analisis tentang deskripsi objek penelitian, gambaran hasil penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab penutup memaparkan tentang kesimpulan atas hasil pembahasan dari hasil penelitian dan pembahasan dan temuan penelitian serta rekomendasi yang berisi saran - saran yang praktis dan teoritis.

BAB II LANDASAN TEORI

A. Utang Luar Negeri

1. Pengertian Utang Luar Negeri

Pinjaman luar negeri adalah setiap pembiayaan melalui utang yang diperoleh pemerintah dari pemberi pinjaman luar negeri yang diikat oleh suatu perjanjian pinjaman dan tidak berbentuk surat berharga negara yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu.³²

Sedangkan menurut Abdul Malik dan Deni Kurnia, utang luar negeri dapat diartikan dalam berbagai aspek. Secara material, pinjaman luar negeri mengacu pada aliran masuk modal dari luar negeri, yang dapat digunakan sebagai tambahan modal dalam negeri. Secara resmi, pinjaman luar negeri adalah tanda terima atau hadiah yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi guna mendukung pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, pinjaman luar negeri merupakan sumber keuangan alternatif yang diperlukan untuk pembangunan dalam hal fungsinya.³³

Utang luar negeri atau pinjaman luar negeri yaitu bantuan berupa program dan bantuan proyek yang diperoleh dari negara lain. Utang luar negeri atau pinjaman luar negeri merupakan alternatif pembiayaan yang perlu dilakukan dalam pembangunan dan dapat meningkatkan investasi guna menunjang pertumbuhan ekonomi.³⁴

Dua hal penting yang melandasi pemberian utang luar negeri bagi negara donor ke negara-negara debitor yaitu motivasi politik (*political motivation*) dan motivasi ekonomi (*economic motivation*). Kedua hal tersebut mempunyai

³² Mariska Ishak Rudi, "Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16, no. 2 (2016): 326.

³³ Malik and Kurnia, "Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia."

³⁴ Yuswar Zainul Basri, *Kuangan Negara Dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2005).

keterkaitan yang sangat erat satu sama lainnya, motivasi politik inilah yang kemudian menjadi landasan utama bagi Amerika Serikat untuk memberikan bantuan dana dalam merekonstruksi kembali perekonomian Eropa Barat akibat Perang Dunia II yang dikenal dengan program Marshall Plan.³⁵

2. Indikator Mengukur beban Utang

Kondisi utang luar negeri pemerintah maupun pinjaman swasta menunjukkan tingginya kewajiban Indonesia untuk membayar kembali pokok dan bunga pinjaman. Berikut indikator dalam mengukur beban utang yaitu:

- 1) Rasio layanan utang merupakan perbandingan antara kewajiban membayar utang dan cicilan utang luar negeri dengan devisa hasil ekspor. Ambang batas aman angka rasio layanan utang (DSR) lazimnya menurut para ahli ekonomi adalah 20%. Lebih dari itu, utang sudah dianggap mengundang cukup banyak kerawanan.
- 2) Rasio utang terhadap ekspor merupakan rasio utang terhadap ekspor. Bank dunia menetapkan bahwa suatu negara dikategorikan sebagai negara pengutang berat, jika negara yang bersangkutan memiliki rasio utang terhadap ekspor (*Debt to Export Ratio*) yang lebih besar dari 220%.
- 3) Rasio utang terhadap PDB merupakan rasio utang terhadap PDB. Rasio utang terhadap PDB dapat dilihat sebagai kriteria mengecek kesehatan keuangan suatu negara, dimana rasio diatas 50% menunjukkan bahwa pinjaman luar negeri Indonesia membenahi lebih dari 50% Pendapatan Nasional.³⁶

³⁵ Todaro and Smith, *Economic Development (11th Ed)*.

³⁶ Malik and Kurnia, "Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia."

3. Sumber Utang Luar Negeri

Sumber – sumber utang luar negeri yaitu :

1) Pinjaman Multilateral

Perjanjian luar negeri antara pemerintah dan lembaga keuangan internasional untuk membina beberapa pembangunan proyek. Pinjaman multilateral ini biasanya diperoleh dari *World Bank*, *Asian Development Bank*, IMF, dan beberapa lembaga keuangan internasional lainnya.

2) Pinjaman Bilateral

Pinjaman yang berasal dari pemerintah negara-negara tergabung dalam negara anggota *Consultative Group On Indonesia (CGI)*. Pinjaman bilateral ini bersumber dari:³⁷

- a) Pinjaman Lunak, yaitu suatu pinjaman yang diberikan berdasarkan hasil sidang CGI.
- b) Kredit Ekspor, yaitu pinjaman yang diberikan oleh negara - negara pengekspor dengan jaminan tertentu dari pemerintah negara-negara donor tersebut untuk meningkatkan eksportnya. Kredit ekspor umumnya disalurkan melalui bank ekspor dan impor negara donor, badan atau lembaga pemerintah yang independen atau lembaga swasta yang ditunjuk oleh pemerintah.
- c) Kredit Komersial, yaitu pinjaman yang diberikan oleh bank-bank di luar negeri dengan persyaratan sesuai dengan perkembangan pasar internasional, misalnya *London Interbank Offered Rate (LIBOR)*.
- d) Obligasi, yaitu pinjaman yang dilakukan pemerintah dengan mengeluarkan surat tanda berhutang dari peminjam dengan tingkat bunga tetap. Obligasi pemerintah atau lebih dikenal dengan surat utang negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa

³⁷ *Ibid.*

surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara Republik Indonesia sesuai dengan masa berlakunya. Menurut artikel Bank Indonesia yang didapatkan melalui web resmi BI, selain menerbitkan SUN di pasar domestik, pemerintah juga menerbitkan SUN dalam valuta asing di pasar perdana internasional dan pasar perdana Jepang.³⁸

4. Utang luar negeri dalam jangka waktu peminjaman

Pinjaman berdasarkan waktu pinjaman dibagi atas:

- 1) Pinjaman jangka pendek, yaitu pinjaman dengan jangka waktu sampai dengan 5 (lima) tahun.
- 2) Pinjaman jangka menengah, yaitu pinjaman dengan jangka waktu 5-15 tahun.
- 3) Pinjaman jangka panjang, yaitu pinjaman dengan jangka waktu di atas 15 tahun.³⁹

B. Kebijakan Moneter

1. Definisi

Definisi teori moneter dalam arti luas adalah teori tentang peranan uang dalam perekonomian.⁴⁰ Sedangkan definisi dalam arti sempit adalah teori mengenai pasar uang. Artinya, teori moneter adalah teori tentang permintaan (*deman for money*) Dan penawaran akan uang (*money supply*). Atas dasar itu, dapat dikatakan bahwa inti teori moneter adalah analisis mengenai faktor – faktor apa yang mempengaruhi permintaan akan uang dan faktor – faktor yang mempengaruhi penawaran uang (jumlah uang beredar). Permintaan dan penawaran akan uang di pasar uang akan menentukan tingkat harga. Dalam teori moneter, ada 2

³⁸ *Ibid.*

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ Frederic S Miskhin, *The Economics of Money and Banking and Financial Markets* (New York: Pearsprn Addison Wesley, 2004).

(dua) jenis konsep “ harga Uang” yang menjadi fokus perhatian dari teori teori moneter sejak dahulu sampai sekarang, tingkat harga yang dimaksud adalah :

- 1) Tingkat suku bunga yang biasanya disimbolkan dengan huruf r atau i .
- 2) Tingkat harga umum yang biasanya disimbolkan dengan huruf p .

Teori – teori moneter yang bersumber atau mengacu pada Teori Keynes dan aliran Keynesians focus pada tingkat suku bunga sebagai “ harga uang” yang besarnya ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran uang di pasar uang. Sebaliknya, teori – teori moneter yang mengacu pada aliran Klasik, khususnya Teori Kuantitas Uang dan Monetarist fokus pada harga umum (P) yang besar kecilnya ditentukan di pasar barang, bukan tingkat suku bunga seperti yang dimaksud oleh aliran Keynesians. Perbedaan asumsi dan konsepsi dasar yang melekat pada teori – teori moneter yang dikembangkan oleh aliran Klasik dan Keynesians tersebut memiliki implikasi yang sangat berbeda, baik pada tataran teoritis maupun pada tataran implementasi kebijakan moneter.⁴¹

Secara Umum, kebijakan moneter adalah proses yang dilakukan oleh otoritas moneter (bank sentral) suatu negara dalam mengontrol atau mengendalikan jumlah uang beredar (JUB) melalui pendekatan kuattitas dana tau pendekatan tingkat suku bunga yang bertujuan untuk mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi, sudah termasuk didalamnya stabilitas harga dan tingkat pengangguran yang rendah.⁴²

Definisi tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Litteboy and Taylor⁴³ bahwa kebijakan moneter merupakan upaya atau tindakan Bank Sentral dalam memengaruhi

⁴¹ M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020).141

⁴² Ibid

⁴³ Litteboy, Brunce and Taylor, B.Jhon. *Macroeconomics*, 3rdEdition, Australian:Jhon Wliye & Sons Ltd, 2006

perkembangan moneter (jumlah uang beredar ,suku bunga, kredit dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu yang meliputi pertumbuhan ekonomi, stabilitas mata uang dan keseimbangan eksternal serta perluasan kesempatan kerja. Para ekonom menyakini bahwa melalui kebijakan moneternya Bank Sentral dapat mengontrol JUB.

2. Kerangka Kerja Kebijakan Moneter

Secara umum,kerangka kebijakan moneter sebagaimana terdiri dari 4(empat) komponen utanama yaitu:

- 1) Instrument – instrument kebijakan moneter
- 2) Sasaran oprasional
- 3) Sasaran antara
- 4) Sasaran akhir kebijakan moneter.⁴⁴

Terdapat 2 kerangka operasional kebijakan moneter yaitu kerangka operasional pendekatan kuantitas (*quantity base approach*) yang dikembangkan aliran Klasik dan Monetarist, dan kerangka operasional pendekatan harga atau suku bunga (*price base approach*) yang dikembangkan oleh aliran Keynesians.

Kerangka operasional pendekatan kuantitas juga dinamakan *quantity targeting*,pendekatanini bertumpu pada pandangan bahwa bank sentral dapat mengontrol JUB. Pendekatan ini menggunakan besaran – besaran moneter sebagai variabel sasaran operasional yaitu uang primer dan cadangan perbankan.Variabel sasaran antara ,terdiri dari kredit dan suku bunga.Pendekatan ini berpandangan bahwa variabel JUB dan peroutaran uang memiliki keterkaitan yang stabil dengan kegiatan ekonomi dan laju pertumbuhan harga – harga. Untuk alasan itu,Bank sentral cukup mengendalikan laju pertumbuhan JUB yang besarnya konsisten dengan sasaran laju inflasi yang direncanakan.Perkembangan suku

⁴⁴ M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020).124

bunga ditentukan oleh mekanisme pasar yang naik turunnya mengikuti JUB yang ditetapkan oleh bank sentral.⁴⁵

Jika bank sentral menggunakan pendekatan ini, maka fokus pengendalian atau control terhadap JUB dengan harapan tingkat bunga akan ikut berubah, dan yang paling penting bahwa aliran Monetarist menyakini bahwa hubungan antara perubahan JUB dan inflasi merupakan hubungan yang bersifat langsung.⁴⁶

3. Instrumen Kebijakan Moneter

Instrumen kebijakan moneter merupakan alat - alat atau media pengendalian operasi moneter yang dimiliki dan dapat digunakan oleh bank sentral untuk mempengaruhi sasaran operasional dan sasaran akhir yang telah ditetapkan oleh bank sentral atau pemerintah.⁴⁷

Instrumen kebijakan moneter dapat digolongkan sebagai berikut:

- a. Menurut cara Instrumen memengaruhi sasaran operasional, maka Instrumen ini terdiri dari : Instrumen langsung dan tidak langsung.
- b. Menurut orientasinya di pasar keuangan : Instrumen yang berorientasi pasar (*market oriented / base*) dan yang tidak berorientasi pasar (*non – market oriented / base*)
- c. Menurut diskresinya : Instrumen yang diskresinya berada di bank sentral dan / atau di peserta pasar keuangan.⁴⁸

Instrumen langsung adalah Instrumen pengendalian moneter yang dapat secara langsung memengaruhi sasaran

⁴⁵ Alamsyah, et al. Inflation Targeting Sebagai Kerangka Kerja Alternatif Bagi Kebijakan Moneter. 2003.

⁴⁶ M. Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020) 126.

⁴⁷ Warjiyo, *Ekonomi Moneter Dan Perbankan : Teori, Model Empiris Dan Kebijakan* (Jakarta: Pascasarjana Universitas Indonesia Program Studi ilmu ekonomi, 2005), 14.

⁴⁸ Solikin and Suseno, *Uang: Pengertian, Penciptaan, Dan Perannya Dalam Perekonomian* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi kebanksentralan (PPSK), 2002), 62.

operasional yang diinginkan oleh bank sentral. Dalam Instrumen ini terdapat hubungan korespondensi (*one – to – one*) antara Instrumen dan sasaran operasional. Misalnya, penetapan pagu kredit dapat langsung memengaruhi jumlah kredit domestik yang dapat disalurkan oleh perbankan yang pada gilirannya dapat mempengaruhi jumlah uang beredar (JUB). Ada dua variabel yang dapat dikendalikan yaitu “ harga” (suku bunga) dan kuantitas simpanan kredit pada sistem perbankan dan lembaga keuangan non bank. Bentuk Instrumen langsung yang umum digunakan oleh bank sentral terdiri dari penengendalian suku bunga (interest rate ceiling), pagu kredit dan kredit program / kredit khusus.⁴⁹

Sedangkan Instrumen tidak langsung merupakan usaha untuk mengendalikan variabel moneter dengan cara memengaruhi neraca bank sentral. Bank Sentral memengaruhi posisi *base money* atau bank reserve yang pada akhirnya memengaruhi kredit dan penawaran uang.⁵⁰

Melalui Instrumen tidak langsung bank sentral dapat mencapai atau mewujudkan sasaran kebijakan dengan cara memengaruhi kondisi pasar uang melalui salah satu fungsinya sebagai institusi yang berwenang untuk mengedarkan uang, yakni dengan cara mempengaruhi kondisi yang mendasari permintaan dan penawaran uang. Usaha untuk mengendalikan variabel moneter dapat juga dilakukan dengan cara memengaruhi neraca bank sentral itu sendiri, yaitu reserve money yang pada akhirnya akan dapat memengaruhi suku bunga secara luas dan kuantitas uang serta kredit di dalam sistem perbankan.⁵¹

Instrumen tidak langsung yang dimiliki oleh bank sentral (Bank Indonesia) terdiri dari :

1) Operasi Pasar Terbuka (*Open Market operations*)

⁴⁹ Ibid

⁵⁰ Alexander, *The Adopting Of Indirect Instruments of Monetary Policy*, *IMF Occasional Paper No.126* (Wangsinghton: International Monetary Fund, 1995), 19.

⁵¹ Simon Gray, “*Introduction to Monetary Operations - Revised*, 2nd Edition,” *Handbooks from Central for Central Banking, Bank of England*, 2000.

- 2) Cadangan Primer (*reserve requirement*)
- 3) Fasilitas Pendanaan jangka pendek atau fasilitas diskonto
- 4) Himbauan Moral.⁵²

a. Sasaran Operasional

Sasaran operasional atau sasaran kerja merupakan sasaran yang ingin segera dicapai oleh bank sentral dalam operasi moneter. Variabel sasaran operasional digunakan untuk mengarahkan sasaran antara dalam upaya mewujudkan sasaran akhir (sasaran antara hanya digunakan pada pendekatan Kuantitas).⁵³

Penetapan sasaran operasional tergantung pada jalur mana yang diyakini efektif dalam transmisi kebijakan moneter. Kriteria sasaran personal antara lain: (1). Dipilih dari variabel moneter yang memiliki hubungan yang stabil dengan sasaran antara, (2). Dapat dikendalikan oleh bank sentral, (3). Tersedia lebih segera dibanding sasaran antara, akurat dan tidak sering direvisi.⁵⁴

Sehubungan dengan pemilihan variabel untuk sasaran operasional terdapat diskusi di antara pakar moneter dan praktisi di bank sentral tentang Isue mengenai apakah *quantity targeting* (uang beredar) atau *price targeting* (suku bunga) yang lebih efektif. Menariknya persoalan ini karena perubahan – perubahan mendasar dalam perekonomian dapat menyebabkan efektivitas kebijakan moneter menjadi kurang efektif. Untuk alasan itu, paradigma lama yang berpandangan bahwa otoritas moneter dapat mempengaruhi permintaan agregat melalui pengendalian uang beredar dan sebagai sasaran antara lain

⁵² M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020).131

⁵³ M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020).140

⁵⁴ Ascarya, *Instrument – Instrument Pengendalian Moneter*, Buku seri Kebangsentralan No.3.(PPSK Bank Indonesia.2002.)15

uang primer, sebagai sasaran operasional mulai dipertanyakan efektivitasnya.⁵⁵

Reformasi keuangan menyebabkan hubungan antara uang beredar, laju inflasi dan pertumbuhan ekonomi menjadi semakin melemah atau tidak kuat. Bahkan terjadi sebaliknya, bahwa jumlah uang beredar sangat dipengaruhi oleh perkembangan perekonomian. Paradigma lama yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar dapat dikendalikan sepenuhnya oleh bank sentral melalui *quantity targeting* tampaknya semakin tidak dapat dipertahankan dan sebagian besar bank sentral beralih pada *price targeting* atau pentargetan suku bunga.⁵⁶

Pembahasan tentang pilihan antara *price* atau *quantity targeting* dapat lebih dipahami dengan cara menganalisis paradigma uang aktif (*active money*) dan paradigma uang pasif (*passive money*). Perbedaan kedua paradigma ini dapat dipahami dengan melihat peran kesenjangan output (*output gap*) dan ekspansi likuiditas sebagai kausal/penyebab dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Paradigma uang pasif meyakini bahwa uang bereaksi secara pasif terhadap perubahan output, harga dan suku bunga. Sebaliknya dalam paradigma uang aktif berpandangan bahwa uang bereaksi secara aktif dalam perekonomian sehingga dapat menyebabkan perubahan output, harga dan suku bunga.⁵⁷

Dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan sebab akibat antara perubahan likuiditas dan inflasi. Kenaikan pada tingkat inflasi tidak harus diawali dengan peningkatan likuiditas dan inflasi yang berkepanjangan tidak harus didahului kebijakan ekspansi likuiditas. Para Penganut paradigma uang pasif menganggap

⁵⁵ Boediono, Merenungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter Di Indonesia. (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol1, NO.1 1998.) 3

⁵⁶ M. Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020). 140

⁵⁷ *Ibid*

bahwa besaran –besaran moneter berfungsi sebagai leading indicator dalam mekanisme transmisi moneter.⁵⁸

Sejalan dengan berkembangnya pemikiran dan penerapan *inflation targeting*,paradigm uang aktif yang menggunakan *monetary targeting* ditinggalkan karena fakta empiris menunjukkan bahwa otoritas moneter tidak sepenuhnya mampu mengendalikan secara pasti perkembangan besaran – besaran sesuai dengan yang dirapkan,khususnya dalam jangka pendek.Untuk alasan itu,*monetary targeting* mulai ditinggalkan dan digantikan dengan pendekatan harga *price targeting*.⁵⁹

b. Sasaran Akhir

Sasaran akhir kebijakan moneter kebanyakan bank sentral adalah suatu kondisi makro ekonomi yang ingin dicapai oleh pemerintah dan bank sentral. Tapi,sasaran akhir yang dimaksud tidak selalu sama antara satu negara dengan negara lainnya, tidak pula sama dari waktu ke waktu,BI memiliki kebijakan moneter yang bersasaran tunggal (*single objective*),sementara bank sentral lainnya memiliki kebijakan Amerika Serikat dan Bank Sentral Malaysia serta bank sentral lainnya memiliki kebijakan moneter yang bersasarab ganda (*multi objective*). Disamping itu, sasaran akhir kebijakan moneter bersifat dinamis dan selalu mengacu pada kepentingan dan kebutuhan perekonomian suatu negara.⁶⁰

Penentuan sasaran akhir kebijakan moneter di masing – masing negara tergantung pada tujuan yang dimandatkan oleh undang – undang bank sentral suatu negara.Hampir semua bank sentral suatu negara seacar

⁵⁸ *Ibid*

⁵⁹ *Ibid*

⁶⁰ *Ibid*

eksplisit beralih dan mengadopsi stabilitas harga atau inflasi sebagai tujuan akhir kebijakan moneternya.⁶¹

Dari perspektif teoritis inilah mengapa hanya inflasi yang dijadikan sebagai sasaran akhir. Dari perspektif teoritis :

- a) Uang netral dalam jangka panjang
- b) Meskipun uang tidak netral dalam jangka pendek, tapi berapapun besar dampaknya, kapan terwujudnya dan bagaimana uang ditransformasikan ke dalam perekonomian sulit dipahami
- c) Adanya terggat waktu (time lag) yang panjang, sehingga persoalan inflasi adalah persoalan jangka panjang. Sementara itu, dari perspektif efektivitas kebijakan moneter antara lain:
 - i. Terbukti sulit mewujudkan tujuan ganda
 - ii. Pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan terwujud di negara yang inflasi jangka panjangnya rendah dan stabil.⁶²

4. Strategi Kebijakan Moneter

Strategi kebijakan moneter pada dasarnya menyangkut penetapan tujuan akhir kebijakan moneter dan strategi untuk mencapainya.⁶³ Pada mulanya sasaran akhir kebijakan moneter merupakan sasaran ganda (multiple objective) yaitu mencapai pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Permasalahannya adalah kedua sasaran tersebut sulit dicapai secara bersamaan (stimultan) karena pencapaian sasaran tersebut bersifat kontradiktif atau saling melemahkan antara satu dengan yang lainnya. Upaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang tinggi pada umumnya memberi tekanan terhadap kenaikan

⁶¹Bofinger, Peter. *monetary Policy: Goal, Institutions, Strategies and Instrument*. (New York: Oxford University Press. 2001) 129

⁶²Ismail, M. *Inflation Targeting dan Tantangan Implementasinya di Indonesia*. *Journal of Indonesian Economy & Business* Volume 21, No. 2 April (2006). 115

⁶³Warjiyo, Perry. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Buku Seri Kebangsentralan No. 11. PPSK bank Indonesia. 2004a

harga – harga (inflasi) sehingga pencapaian stabilitas makro ekonomi tidak optimal.⁶⁴

Secara teoritis dan empiris bank sentral memiliki beberapa pilihan kerangka strategi atau rezim kebijakan moneter yang dapat digunakan untuk mewujudkan sasaran (tujuan) akhir kebijakan moneternya. Masing – masing strategi memiliki karakteristik sesuai dengan indikator yang digunakan, indikator tersebut berfungsi sebagai jangkar nominal atau semacam sasaran antara untuk mewujudkan sasaran akhir yang telah ditetapkan sebelumnya. Strategi kebijakan moneter yang dimaksud adalah⁶⁵

1) Penargetan Nilai Tukar

Penargetan nilai tukar (*exchange rate targeting*) mengacu pada keyakinan bahwa nilai tukarlah yang paling berperan dalam pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter. Untuk alasan itu, bank sentral focus pada upaya penargetan nilai tukar sebagai sasaran antara untuk mencapai sasaran akhir kebijakan moneter.⁶⁶

Penerapan strategi ini ada tiga alternative yang dapat dipilih, yaitu

- a) Menetapkan nilai mata uang domestic terhadap harga komoditas tertentu yang diakui secara internasional, seperti standar emas.
- b) Menetapkan nilai mata uang domestic terhadap mata uang negara – negara industri yang tingkat inflasinya rendah.
- c) Menyesuaikan nilai mata uang domestic terhadap mata uang negara asing tertentu ketika perubahan nilai mata uang diperkenankan sejalan dengan perbedaan laju inflasi di antara kedua negara.⁶⁷

⁶⁴M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020).153

⁶⁵ *Ibid*

⁶⁶ *Ibid*

⁶⁷Warjiyo, Perry, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No.11. PPSK bank Indonesia. 2004a.15

2) Penargetan Besaran Moneter

Penargetan besaran moneter biasa juga disebut pengendalian uang beredar (*monetary targeting*). Penargetan ini berpandangan bahwa terdapat hubungan yang stabil antara besaran moneter dengan sasaran akhir kebijakan moneter. Artinya penargetan ini sangat bergantung pada kesetabilan hubungan antara besaran moneter dengan sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi dan output.⁶⁸

Kelebihan utama dari penargetan ini disbanding dengan penargetan lainnya, misalnya nilai tukar adalah dimungkinkannya implementasi kebijakan moneter yang independen sehingga bank sentral fokus pada usaha pencapaian tujuan akhir kebijakan moneter yang telah ditetapkan sebelumnya. Laju inflasi yang rendah dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang relative tinggi. Untuk alasan itu, maka sejumlah bank sentral lebih memilih penargetan ini dari pada penargetan nilai tukar.⁶⁹

3) Penargetan Inflasi

Secara teoritis, kerangka penargetan inflasi (*Inflation Targeting framework*) yang disimbolkan sebagai ITF merupakan kerangka kerja yang sederhana. Kerangka kerja tersebut menggunakan pendekatan harga (suku bunga) yang sasaran akhirnya inflasi dan *expected inflation* berfungsi sebagai jangkar nominal (*nominal anchor*) atau sasaran antara bagi kebijakan moneter.⁷⁰

Agar sasaran inflasi dapat diwujudkan, maka kebijakan moneter dilakukan secara forward looking, artinya perubahan stance kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi apakah perkembangan inflasi

⁶⁸M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020).155

⁶⁹Warjiyo, Perry, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No.11. PPSK bank Indonesia. 2004a.15

⁷⁰M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020).156

ke depan masi sesuai dengan sasaran inflasi yang telah ditetapkan⁷¹.

Dalam kerangka kerja ini,kebijakan moneter juga ditandai oleh transparasi dan akuntabilitas kepada public.Secara oprasioanl,*stance* kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan suku bunga kebijakan yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang dan suku bunga ini pada akhirnya akan memengaruhi output dan inflasi.

5. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter dapat memengaruhi tingkat suku bunga pasar uang dan selanjutnya akan memengaruhi penegeluaran investasi riil yang pada gilirannya akan mempengaruhi pengeluaran.

Secara umum keterkaitan atau hubungan antara tindakan moneter dengan tingkat suku bunnga, pengeluaran investasi serta pertumbuhan ekonomi riil didefinisikan sebagai Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (*Monetary Policy Transmission Mechanism*)

Miller and VanHoose mengatakan bahwa Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) dapat dijelaskan dalam 2 tahap keterkaitan:

- 1) Berawal dari ketika Bank Sentral melakukan perubahan kebijakan moneter melalui kegiatan Operasi Pasar Terbuka (OPT) yakni Bank Sentral membeli surat – surat berharga. Akibatnya, Jumlah uang beredar akan meningkat dan selanjutnya akan menurunkan tingkat suku bunga pasar uang.
- 2) Penurunan tingkat suku bungaa pasar uang (khususnya tingkat suku kredit investasi) akan meningkatkan kegiatan investasi riil yang pada gilirannya akan mendorong

⁷¹ *Ibid*

kenaikan pertumbuhan ekonomi riil dan tekanan terhadap kenaikan harga – harga umum (Inflasi).⁷²

Secara spesifik TaylorR menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah “*the process through which monetary policy decision are transmitted into changes in real and inflation*”. Artinya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan jalur – jalur yang dilalui oleh kebijakan moneter untuk dapat mempengaruhi sasaran akhir kebijakan moneter yaitu pendapatan nasional dan inflasi.

MTKM menguraikan tentang perubahan perilaku dan ekspektasi pelaku ekonomi terhadap perubahan (*shock*) kebijakan moneter. Oleh karena menyangkut perubahan perilaku dan ekspektasi pelaku ekonomi maka MTKM merupakan proses yang kompleks dan sulit di prediksi. Untuk alasan itu, maka para ahli ekonomi moneter menggambarkan proses MTKM sebagai kotak hitam (*black box*) . dengan skema yang di dalamnya terdapat jalur – jalur yang dilalui oleh suatu kebijakan moneter hingga terwujudnya tujuan / sasaran akhir kebijakan moneter yang telah ditentukan oleh pemerintah dan bank sentral, misalnya inflasi dan pendapatan nasional. Sasaran akhir kebijakan moneter Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara inflasi yang rendah dan stabil.⁷³

6. Moneter Dalam Prespektif Islam

Fokus utama kebijakan moneter dalam islam yakni pada pemeliharaan perputaran sumber daya ekonomi, dengan hukum syariah seperti ketiadaan suku bunga dalam ekonomi, sehingga tidak ada lagi alasan bagi para pemegang dana untuk menahan uangnya di pasar keuangan. Semakin berkembang pasar keuangan yang menjadikan GAP antara Sektor moneter dan riil semakin meningkat. Jadi, dapat

⁷² Miller and VanHoose, *Money, Banking and Financial Markets* (United State: Thomson South- Western, 2006), 380.

⁷³ J.B. Tatlor, “The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework,” *Journal of Economic Prespective* 09, no. 04 (1995): 17.

dikatakan bahwa sebenarnya perlu ada instrumen-instrumen lain, selain suku bunga, dalam memecahkan masalah-masalah perekonomian.

Kebijakan moneter islam mengantarkan pada pola regulator untuk mengurangi gap jumlah uang antara sektor riil dan sektor moneter dengan menghilangkan transaksi dan produk di pasar keuangan yang tidak dilandasi oleh usaha produktif di Sektor riil. Peningkatan usaha produktif di Sektor riil dapat mendorong perputaran uang di perekonomian (*velocity of money*). Maka dari itu, perhatian regulasi moneter tidak hanya tertuju pada konsep *money supply*, apalagi suku bunga, melainkan pada perputaran sumber daya uang dalam perekonomian.

Pelaksanaan kebijakan moneter islam pada dasarnya harus selaras dengan pencapaian tujuan akhir dari sistem ekonomi islam yakni kesejahteraan dunia dan akhirat (falah). Sasaran (*semi-objectives*) dari kebijakan moneter Islam adalah memaksimalkan kesejahteraan manusia (*maximize human welfare*). Sementara itu, Chapra menjelaskan bahwa sasaran utama dari kebijakan moneter yang ada dalam ekonomi islam terdiri dari tiga bagian yaitu:

- 1) Tenaga kerja penuh dan pertumbuhan ekonomi (*full employment and economic growth*).

Makna dari *full employment* ialah penggunaan secara penuh atas sumber daya ekonomi, baik sumber daya alam, manusia, maupun uang. Uang harus terus digunakan dan tidak dibiarkan menganggur. Oleh sebab itu, kebijakan moneter harus mampu menyediakan Instrumen yang dapat digunakan oleh pelaku ekonomi dalam menyalurkan instrumen yang dapat digunakan oleh pelaku ekonomi dalam menyalurkan uangnya kepada Sektor riil. Dengan begitu, kondisi *full employment* dan pertumbuhan ekonomi yang optimal diharapkan dapat tercapai.

- 2) Keadilan sosio – ekonomi serta pemerataan distribusi pendapatan dan kekayaan (*socio – economic justice and equitable distribution income and wealth*)

Sasaran keadilan sosio – ekonomi dan distribusi kekayaan serta pendapatan (*wealth-income distribution*) berarti memberikan kesempatan pada semua kelompok masyarakat untuk terlibat dalam ekonomi dan mengambil manfaat dari ekonomi khususnya pemenuhan kebutuhan.

3) Stabilitas nilai uang (*stability in the value of money*).

Nilai uang harus dijaga kesetabilannya, baik nilai uang di dalam negeri maupun luar negeri. Stabilitas nilai uang yang di dalam negeri dicerminkan oleh harga – harga barang yang cenderung tidak fluktuatif, atau dapat dikatakan tingkat inflasi yang rendah. Sedangkan stabilitas nilai uang digambarkan oleh nilai tukar dengan mata uang lain (*exchange rate*).⁷⁴

Pelaksanaan kebijakan moneter diharapkan mampu menciptakan kondisi kelancaran distribusi uang agar dapat mendorong kegiatan ekonomi produktif. Dengan begitu, aksesibilitas masyarakat dalam aktivitas ekonomi akan semakin tinggi, sehingga sasaran kebijakan moneter akan menuju pada sasaran yang sama dengan ekonomi dalam islam, yaitu mewujudkan manusia yang sejahtera dunia dan akhirat (falah).⁷⁵

Pencapaian sasaran – sasaran tersebut pada akhirnya akan menciptakan kemudahan dalam pemenuhan kebutuhan hidup masyarakat, baik secara lahir batin. Dengan kecukupan ekonomi, masyarakat lebih mudah dan focus untuk beribadah secara maksimal sebagai tugas utama hidupnya di dunia.⁷⁶

Jadi, dapat disimpulkan bahwa sasaran kebijakan moneter Islam terdiri dari tiga, yaitu *full employment*, keadilan sosial, dan stabilitas nilai uang. Hal ini berbeda dengan sasaran kebijakan moneter konvensional yang hanya berorientasi pada stabilitas nilai uang dengan menggunakan

⁷⁴ M. Umer Chapra, *Islam And The Economic Challenge* (Jakarta: Gema Insanani Press, 2000).

⁷⁵ *Ibid.*

⁷⁶ *Ibid.*

konsep logika dan mekanisme keuangan berdasarkan prinsip yang berlaku. Meskipun kebijakan moneter konvensional mampu mengatasi isu tenaga kerja penuh dan optimasi pertumbuhan ekonomi, serta stabilitas nilai uang, namun kebijakan moneter konvensional belum mampu mengatasi permasalahan ketidakadilan dan ketidakseimbangan sosial – ekonomi yang dicerminkan oleh kesetaraan distribusi pendapatan dan kekayaan. Maka dari itu, dibutuhkan pengembangan kebijakan moneter islam.⁷⁷

Esensi dari kebijakan moneter Islam yaitu bagaimana pertumbuhan uang sebagai alat transaksi dapat mencukupi dan tidak menimbulkan dampak inflasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara memadai.⁷⁸

C. Inflasi

1. Konsep dan Indikator

Secara definisi, inflasi merupakan kondisi terjadi peningkatan harga – harga barang dan jasa secara umum dan kontinu. Kata kunci yang perlu diperhatikan dari definisi tersebut yakni harga barang secara umum (bukan hanya satu atau dua barang) dan secara kontinu (bukan musiman atau di waktu tertentu saja). Inflasi mencerminkan penurunan nilai rill (daya beli) uang. Kondisi ini tentunya tidak hanya mengguncang sisi ekonomi, melainkan juga sisi sosial dan politik. Inflasi akan menjadi penyebab dari semakin meningkatnya kesenjangan pendapatan. Distribusi pendapatan menjadi tidak merata dikarenakan upah rill pekerja menurun dengan adanya onflasi, sedangkan harga – harga yang naik di pasar dengan adanya kenaikan upah akan menyebabkan keuntungan lebih bagi perusahaan.⁷⁹

⁷⁷ M.A Uddin, “Islamic Monetary Economic: Insights from the Literature,” *Islamic Monetary Economic and Institutions: Theory and Practice*, 2020, 39–53.

⁷⁸ Imamudin Yuliadi and Agus Tri Basuki, *Teori Ekonomi Moneter Dan Temuan Empiris* (Sleman: Gosyen Publishing, 2019).

⁷⁹ . Solikin M.Juhro, Ferry Syarifudin dan Ali Sakti. *Ekonomi Moneter Islam: Suatu Pengantar Ed.1 Cet.1 Depok : Rajawali Pers, 2020*

Inflasi bukan semata – mata merupakan fenomena moneter,tetapi juga merupakan fenomena structural.Hal ini disebabkan karena permasalahan struktural perekonomian negara – negara berkembang cenderung mendorong tekanan inflasi dari sisi penawaran.⁸⁰

Indikator inflasi merupakan sekumpulan data dan informasi yang akan diamati dan dianalisis untuk kemudian dapat menunjukkan arah fluktuasi inflasi di masa depan. Dengan demikian,perumusan kebijakan moneter dapat dilakukan dengan lebih efektif dan efisien.Indikator inflasi mencakup nilai inflasi itu sendiri beserta besaran makro ekonomi lainnya seperti suku bunga,nilai tukar,ukuran harga,ekspektasi inflasi,kupon obligasi pemerintah,serta permintaan dan penawaran agregat.⁸¹

Terdapat tiga indikator yang biasa digunakan dalam mengukur tingkat inflasi di suatu negara,dapat dijabarkan sebagai berikut.

- a. Indeks harga Konsumen (IHK).Indeks ini menggunakan harga beli masyarakat terhadap sejumlah barang atau jasa yang merefleksikan pengeluaran konsumen.
- b. Groos National Product (GNP) Deflator. Metode perhitungan inflasi ini mengukur rata – rata harga seluruh barang yang dihitung juga dengan memasukan jumlah items yang sebenarnya dibeli.
- c. Indeks Harga Produsen (IHP. Indeks ini menghitung perubahan harga jual yang diterima produsen,termasuk menghitung biaya produksi yang meliputi bahan baku dan barang setengah jadi.⁸²

2. Jenis dan Efek Inflasi

Berdasarkan penyebabnya inflasi dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe yaitu .

⁸⁰ *Ibid*

⁸¹ *Ibid*

⁸² Solikin M.Juhro,Ferry Syarifudin dan Ali Sakti.Ekonomi Moneter Islam:Suatu Pengantar Ed.1 Cet.1 Depok : Rajawali Pers,2020

a. *Cost Push Inflation*

Inflasi ini disebabkan oleh kenaikan biaya – biaya produksi atau biaya pengadaan barang dan jasa. Akibatnya, produsen harus menaikkan harga supaya mendapatkan keuntungan (laba) dan kegiatan produksi bisa berlanjut terus dalam jangka panjang (*sustainable*).⁸³

b. *Demand Full Inflation*

Inflasi jenis ini berhubungan dengan sisi permintaan dalam perekonomian. Disebabkan oleh adanya kenaikan permintaan secara agregat yang kemudian menjadikannya harga barang – barang meningkat. Selain itu, kenaikan harga tersebut juga sering dihubungkan dengan kebijakan fiskal dan moneter kearah ekspansi, yaitu dengan meningkatkan belanja pemerintah.⁸⁴

Ketika kebijakan fiskal dan moneter ditujukan kearah yang ekspansif, maka permintaan terhadap barang – barang juga akan bergerak naik secara signifikan. Akan tetapi, kecepatan kenaikan produksi tidak bisa mengimbangi kecepatan kenaikan produksi membutuhkan waktu yang lebih lama dibandingkan dengan kenaikan permintaan. Sehingga peningkatan permintaan tersebut akan menarik tingkat harga – harga untuk bergerak naik.⁸⁵

c. *Mixed Inflation*

Inflasi campuran merupakan kenaikan harga barang – barang yang disebabkan oleh kombinasi antara kenaikan harga input atau biaya produksi dan peningkatan permintaan secara agregat yang tidak diimbangi kenaikan produksi.⁸⁶

Selain itu, inflasi dapat diklasifikasikan berdasarkan asal penyebabnya menjadi 2 tipe yaitu inflasi dari dalam

⁸³ M. Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020). 258

⁸⁴ Solikin M. Juhro, Ferry Syarifudin dan Ali Sakti. *Ekonomi Moneter Islam: Suatu Pengantar Ed. 1 Cet. 1* Depok : Rajawali Pers, 2020. 224

⁸⁵ *Ibid*

⁸⁶ *Ibid*

negeri dan inflasi dari luar negeri. Inflasi yang berasal dari dalam negeri disebabkan oleh faktor domestic yang mendorong perubahan penawaran dan permintaan terutamanya defisit anggaran belanja dan kenaikan stok penawaran uang.

Sedangkan inflasi yang berasal dari luar negeri umumnya, disebabkan oleh pertukaran barang – barang ekspor dan import antar negara. Ketika terdapat kenaikan harga barang – barang ekspor maupun impor, hal ini cenderung akan menyebabkan penularan inflasi dari negara partner. Dengan demikian, inflasi jenis ini lebih mudah dialami negara – negara dengan system perekonomian terbuka. Akan tetapi, pemerintah dan otoritas moneter dalam negeri bisa mengupayakan agar inflasi dari luar negeri tidak terlalu berdampak pada inflasi dalam negeri melalui kebijakan – kebijakan tertentu.⁸⁷

Dilihat dari sudut pandang seberapa tinggi tingkat inflasi yang dialami, inflasi dapat dibedakan menjadi beberapa macam berikut.

- 1) Inflasi ringan yang besarnya < 10% per tahun
- 2) Inflasi sedang – inflasi yang besarnya antara 10% - 30% per tahun
- 3) Inflasi berat yang besarnya antara 30% - 100% per tahun
- 4) Inflasi hiperinflasi jenis inflasi yang paling berat dan parah. Besarnya > 100% per tahun.⁸⁸

3. Inflasi dalam perspektif islam

Dalam islam terdapat klasifikasi jenis inflasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu inflasi alamiah (*natural*) dan inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia (*human error*). *Natural inflation* disebabkan oleh faktor – faktor alamiah yang tidak bisa dicegah oleh

⁸⁷ *Ibid*

⁸⁸ M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020) 262

manusia. Faktor ini menyebabkan terjadinya penurunan penawaran agregat maupun peningkatan permintaan agregat. Natural inflation bisa terjadi karena peningkatan ekspor bersih (*net export*), sehingga arus uang meningkat dan permintaan agregat pun meningkat.⁸⁹

Kedua yaitu human error inflation, merupakan jenis inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia sendiri. Inflasi jenis ini dapat disebabkan karena faktor – faktor sebagai berikut.

- a. Pencetakan uang yang ditujukan untuk mencari keuntungan bagi pemangku otoritas itu sendiri. Hal ini kemudian dapat menyebabkan seigniorage. Pencetakan uang berlebih ini dapat mengakibatkan peningkatan harga yang signifikan. Setiap pencetakan uang yang dilakukan harus dilandasi motivasi untuk bertransaksi atau untuk perkembangan aktivitas bisnis sector riil, bukan mencari keuntungan.
- b. Pajak yang terlalu tinggi. Dampak pajak yang terlalu tinggi yaitu akan meningkatkan biaya (COST) yang dibutuhkan produsen, sehingga penawaran agregat secara umum akan menurun.
- c. Birokrasi yang cukup rumit. Sama seperti pajak, birokrasi yang cukup rumit pada akhirnya akan menurunkan penawaran agregat. Karena berbagai tingkatan birokrasi yang akan meningkatkan biaya – biaya yang seharusnya tidak diperlukan.⁹⁰

Islam memandang bahwa dalam perekonomian mungkin saja tidak terjadi inflasi. Kondisi ini dapat dicapai apabila penerbitan uang dilandasi oleh asset produktif di sector riil. Dalam konteks ini, prinsip utama dalam ekonomi islam yaitu keselarasan dan keseimbangan antar sektor keuangan dan sector riil. Dalam islam, cara untuk

⁸⁹ Solikin M. Juhro, Ferry Syarifudin dan Ali Sakti. *Ekonomi Moneter Islam: Suatu Pengantar Ed.1 Cet.1 Depok : Rajawali Pers, 2020.* 229

⁹⁰ Ibid

menyelaraskan antar kedua sektor tersebut yaitu dengan hanya memperbolehkan manusia untuk mengambil keuntungan (uang/harta) dengan cara yang benar yaitu, melalui kegiatan produktif di sektor rill. Dengan demikian, penciptaan uang pada ekonomin islam harus dilandasi oleh adanya peningkatan produksi sektor rill. Selain itu, islam juga mengajarkan agar manusia tidak berlebih-lebihan dalam keonsumsi yang mengarah pada gaya hidup *mubadzir*.⁹¹

Prinsip fundamental dalam islam yaitu menghilangkan riba (suku bunga) akan berdampak pada penurunan biaya produksi, sehingga akan meningkatkan motivasi pada peningkatan aktivitas bisnis. Dapat disimpulkan bahwa inti ajaran ekonomi islam yaitu distribusi pendapatan dan kekayaan yang merata, baik antar masyarakat maupun antar sektoral. Peningkatan permintaan agregat harus mampu diimbangi oleh penawaran agregat yang juga bertambah. Selain itu, setiap transaksi di sektor keuangan harus dilandasi oleh *value added* di sektor rill. Dengan demikian, inflasi di suatu negara dapat ditekan, bahkan dihapus.⁹²

D. Nilai Tukar

1. Definisi Nilai Tukar

Untuk memudahkan pembahasan mengenai nilai tukar maka diperlukan beberapa asumsi, antara lain;

- a. Setiap negara menrbitkan atau mengeluarkan (issues) dan menggunakan mata uangnya sendiri .
- b. Negara – negara yang terlihat dalam perdagangan atau transaksi internasional menggunakan suatu mata uang yang umum digunakan (*a common currency*), misalnya dolar AS atau Poundsterling Inggris.
- c. Analisisnya hasil mempertimbangkan atau melibatkan 2 (dua) negara yaitu Amerika Serikat (AS) dan Inggris.

⁹¹*Ibid*

⁹²*Ibid*

Jumlah nominal uang Inggris diukur dalam dolar (\$) dan untuk jumlah nominal uang Inggris diukur dalam Poundsterling(M^f).⁹³

Nilai tukar (nilai tukar nominal) adalah “*the number pounds received for each dollar*” (Jumlah poundsterling yang diterima untuk setiap dollar AS). Kita harus membedakan antara nilai tukar nominal (*the nominal exchange rate*).⁹⁴

Ada 2 (dua) macam transaksi nilai tukar, yaitu transaksi spot (spot transaction), transaksi ini meliputi pertukaran segera dari sejumlah deposito atau simpanan (biasanya dua hari) dan transaksi yang akan datang (forward transaction), yaitu transaksi yang dilakukan untuk beberapa waktu yang akan datang, misalnya satu atau dua bulan yang akan datang.⁹⁵

Jika mata uang suatu negara nilainya meningkat, maka disebut mengalami apresiasi. Sedangkan, jika terjadi sebaliknya, maka disebut mengalami depresiasi. Definisi lain dari nilai tukar adalah harga dari suatu mata uang dalam mata uang negara lain, misalnya nilai rupiah setelah dikonversi dalam dolar AS.⁹⁶

2. Efek Perubahan Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar akan berpengaruh terhadap perekonomian dan kehidupan kita sehari-hari, karena jika dolar AS menguat (apresiasi) terhadap mata uang asing (misalnya rupiah). Barang-barang luar negeri (Indonesia) menjadi relative lebih murah untuk orang-orang Amerika dan barang-barang Amerika relative mahal bagi orang-orang Indonesia. Jika dolar AS melemah (depresiasi) terhadap

⁹³ M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020) 300

⁹⁴ *Ibid*

⁹⁵ Miskhin, Frederic S. *The economic Of Money and Banking and Financial Markets*. Seventh Edition. New York: Pearson Addison Wesley. 2004

⁹⁶ M.Natsir, *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2020) 302

rupiah, maka barang – barang Indonesia menjadi lebih mahal bagi orang – orang Amerika dan barang – barang Amerika menjadi lebih murah bagi orang – orang Indonesia,⁹⁷

Efek perubahan nilai tukar juga mempengaruhi inflasi maupun output dan menjadi pertimbangan penting bagi pengambil kebijakan moneter (pemerintah dan bank sentral). Jika dolar AS mengalami pelemahan (depresiasi), maka barang – barang yang dimpor menjadi lebih mahal yang secara langsung akan mendorong kenaikan tingkat harga (inflasi).⁹⁸

3. Nilai Tukar Dalam Prespektif Islam

Ajaran dari system moneter islam pun telah mengatur terkait dengan konsep nilai tukar. Dalam hal ini, pertukaran antar dua mata uang yang berbeda harus dengan jumlah yang sama dan dilakukan tunai, tanpa adanya penangguhan pemberian salah satu atau seluruh objek transaksi.⁹⁹

Perlu diketahui bahwa dalam pasar mata uang asing dikenal empat jenis transaksi pertukaran mata uang, yaitu *spot*, *forward*, *future*, dan *swap*. Dalam islam transaksi yang diperbolehkan dalam pasar pertukaran mata uang tersebut hanyalah transaksi *Spot*. Oleh karenanya, transaksi jenis *forward*, *futer*, *swap* tidak diperkenankan dalam islam.¹⁰⁰

Selain transaksi harus dilakukan secara *spot*, terdapat prinsip lain yang harus diperhatikan terkait pasar uang. pertama, tentu saja tidak boleh terlupa apa prinsip utama dalam ekonomi islam yaitu larangan *riba*, *gharar*, dan *masyir*. Suku bunga termasuk dalam kategori *riba*, maka segala transaksi nilai tukar yang digunakan dalam pinjam meminjam bersuku bunga tau obiligasi jelas dilarang dalam islam. *Gharar* muncul ketika terdapat kondisi-kondisi transaksi, baik dari segi kualitas maupun kuantitas, yang tidak diketahui

⁹⁷ *Ibid*

⁹⁸ *Ibid*

⁹⁹ Solikin M.Juhro, Ferry Syarifudin dan Ali Sakti. *Ekonomi Moneter Islam: Suatu Pengantar* Ed.1 Cet.1 Depok : Rajawali Pers, 2020.237

¹⁰⁰ *Ibid*

secara pasti oleh pihak-pihak yang bertransaksi, sedangkan bertansaksi yang sesuai dengan ajaran islam harus clear dan jelas antarpara pihak yang melakukan transaksi¹⁰¹.

Kemudian *gharar* akan berlanjut pada tindakan yang bersifat *masyir*, yaitu sikap spekulasi, contohnya menunda pertukaran mata uang asing untuk mendapatkan nilai tukar yang lebih tinggi di kemudian hari demi mendapatkan keuntungan yang lebih. Sehingga terdapat perbedaan para pihak yang terlibat dalam pasar mata uang di antara ekonomi konvensional dan ekonomi syariah. Pada ekonomi konvensional, para pelaku di pasar mata uang yaitu *trander*, investor, dan *speculator*. Sedangkan pelaksanaan ekonomi yang sesuai prinsip syariah tidak memperkenankan praktik spekulasi, sehingga para pihak yang terlibat di dalamnya hanya *trader* dan investor¹⁰².

Prinsip selanjutnya yaitu melakukan jual beli utang (termasuk obligasi) juga tidak diperbolehkan. Adanya jual beli utang seperti ini akan memunculkan lagi pasar derivative yang mana hal tersebut sangat bertentangan dengan islam. Ketiga, yaitu menunda penyelesaian transaksi pertukaran mata uang tidak diperbolehkan, terdapat dua kemungkinan kondisi penundaan tersebut, yaitu menunda pembelian mata uang di amasa yang akan datang namun sudah melakukan pembayaran dengan nilai mata uang pada saat ini, atau telah membeli mata uangnya saat ini namun menunda pembayaran di kemudian hari untuk mendapatkan harga yang lebih rendah. Sementara itu, konsep penentuan nilai tukar mata uang bisa dirumuskan melalui pendekatan moneter sebagaimana teori konvensional, sebagai model *interest parity*. Akan tetapi, pada penerapan ekonomi syariah tidak menggunakan system suku bunga melainkan menerapkan tingkat retrun investasi.¹⁰³

¹⁰¹ *Ibid*

¹⁰² *Ibid*

¹⁰³ *Ibid*

E. Pertumbuhan Ekonomi

Istilah pertumbuhan ekonomi semakin populer perang dunia II usai. Istilah pertumbuhan ekonomi seringkali disamakan dengan pembangunan ekonomi, walaupun sebenarnya makna pembangunan berbeda dengan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu aspek dari pembangunan. Pertumbuhan hanya mencatat peningkatan produksi barang dan jasa secara nasional, sedangkan pembangunan adalah pertumbuhan ekonomi yang diikuti dengan perubahan kelembagaan kearah yang positif.¹⁰⁴

Untuk mengelompokan berbagai teori pertumbuhan ekonomi dan pembangunan ekonomi bukanlah hal yang mudah karena harus mempertimbangkan berbagai hal, seperti periode waktu lahirnya teori tersebut atau ide dasar dari teori tersebut. Namun, Untuk memudahkan dalam pembahasan teori - teori yang ada, maka Todaro mengklasifikasikan teori - teori tersebut dalam 4 (empat) pendekatan antara lain teori pertumbuhan linier (*linier stages of growth*), teori pertumbuhan struktural, teori revolusi ketergantungan interbasional (*dependesia*), dan teori neo-klasik.

1. Teori Pertumbuhan NEO – KLASIK (SOLOW-SWAN)

Teori ini berkembang berdasarkan pandangan analisis- analisis pertumbuhan ekonomi, menurut pandangan ekonomi klasik dan berkembang pada 1950-an. Tokoh pelopor perintis teori ekonomi neo-klasik adalah Robert Solow. Pokok pemikirannya tertuang dalam artikel jurnal berjudul "A Contribution to the Theory Of Economic Groth"(1956).

Pasangan Solow yaitu Trevor W.Swan, ekonom besar Australia dengan tulisan yang terkenal *Econimic Growth and Capital Acculation* (1956). Perkembangan teori neo-klasik mengacu pada pandangan ekonomi klalsik. Menurut teori yang dikemukakan oleh Solow-Swan, pertumbuhan ekonomi tergantung pada adanya ketersediaan daei faktor – faktor produksi, seperti tenaga kerja, akumulasi modal, dan

¹⁰⁴ Lestari Sukarniati, Firsty Amala Lubis, and Nurul Azizah Az Zakiyyah, *Ekonomi Pembangunan (Teori Dan Praktik Di Negara Berkembang)* (Yogyakarta: UAD PRESS, 2021).

pertumbuhan penduduk. Analisis yang mendasari pemikiran ini adalah perekonomian berada pada kondisi tenaga kerja penuh (*full employment*) dan tingkat pemanfaatan penuh (*full utilization*) dari faktor-faktor produksinya.

Artinya, perekonomian akan berkembang tergantung pada akumulasi modal, penambahan penduduk, dan kemajuan teknologi. Rasio modal *output* dapat berubah untuk menghasilkan sejumlah output tertentu, dapat menggunakan kombinasi tenaga kerja, dan modal yang berbeda – beda. Jika banyak modal yang digunakan, maka tenaga kerja yang dibutuhkan lebih sedikit.

Teori pertumbuhan neo – klasik memiliki banyak variasi. Biasanya disajikan dalam bentuk fungsi produksi dari *Cobb – Douglas*, yakni output merupakan fungsi dari tenaga kerja modal. Kemajuan teknologi merupakan variabel eksogen. Asumsi yang digunakan adalah “*diminishing marginal productivity*” dari setiap input yang digunakan.

Fungsi Cobb – Douglass:

$$Q_t = T_t K_t^a L_t^b$$

Keterangan :

- Q = Tingkat produksi pada tahun t.
- T_t = Tingkat teknologi pada tahun t.
- K_t = Jumlah barang modal pada tahun t.
- L_t = Jumlah tenaga kerja pada tahun t.
- a = Pertambahan output diciptakan oleh pertambahan satu unit modal.
- b = Pertambahan output yang diciptakan oleh pertambahan satu unit tenaga kerja

Teori pertumbuhan neo-klasik menentukan kombinasi antara modal (K) dan tenaga kerja (L) yang akan digunakan untuk menghasilkan output. Misalnya, untuk menciptakan output II, kombinasi modal dan tenaga kerja yang dapat

digunakan antara K_3 dan L_3 . Sementara K_2 dan L_2 , serta K_1 dan L_1 . Meskipun jumlah modal berubah, tetapi terdapat kemungkinan bahwa tingkat output tidak berubah. Tingkat output tetap dapat mengalami perubahan, meskipun jumlah modal yang digunakan konstan. Diasumsikan jumlah modal tidak mengalami perubahan sebesar $K\#$, tetapi jumlah output dapat diperbesar dari I_1 menjadi I_2 , apabila tenaga kerja yang digunakan bertambah L_3 menjadi L_4 .

Solow-Swan berpendapat mengenai perkembangan ekonomi, bahwa:

- 1) Adanya akumulasi capital merupakan faktor penting dalam perkembangan ekonomi.
- 2) Perkembangan tersebut merupakan proses yang gradual.
- 3) Perkembangan merupakan proses yang harmonis dan kumulatif.
- 4) Merupakan aliran yang optimis terhadap perkembangan ekonomi.
- 5) Adanya aspek internasional dalam perkembangan tersebut.

Menurut teori ini, tingkat bunga dan tingkat pendapatan akan menentukan tingginya tingkat tabungan. Pada suatu tingkat teknik tertentu, maka tingkat bunga akan menentukan investasi, jika kesempatan untuk investasi bertambah, misalnya, karena kemajuan teknologi, tambahnya permintaan untuk investasi mengakibatkan tingkat suku bunga naik yang selanjutnya meningkatkan jumlah tabungan. Adanya kenaikan investasi tersebut menyebabkan harga-harga barang naik.

Kenaikan harga-harga dan tingkat bunga mengakibatkan investasi terbatas hanya pada proyek-proyek dengan tingkat keuntungan terbesar. Akhirnya, permintaan investasi berkurang, sehingga tingkat suku bunga sangat rendah sedemikian rupa, maka tidak ada orang yang akan menabung. Jika keadaan tersebut terjadi, maka akumulasi capital berakhir dan perekonomian mengalami keadaan yang statis. Agar tidak mengalami hal tersebut, maka kondisi full

employment harus tetap dijaga dengan mengadakan proyek-proyek pekerjaan umum.

Kemajuan teknologi, seperti penemuan-penemuan baru yang mengurangi penggunaan tenaga buruh, juga merupakan pendorong kenaikan pendapatan nasional. Mereka yakin bahwa manusia mampu mengatasi keterbatasan pertumbuhan, akibat habisnya sumber daya alam. Hal lain lagi yang dianggap penting untuk pertumbuhan ekonomi adalah kemampuan untuk menabung. Jika tidak ada tabungan, kemajuan teknologi yang baru belum dapat digunakan.

Menurut teori neo-klasik, tingkatan perkembangan ekonomi yang dialami suatu negara melalui beberapa tahap berikut:

- 1) Mula-mula negara menjamin capital dan disebut sebagai debitur yang belum mapan.
- 2) Setelah dapat menghasilkan dengan capital pinjaman tersebut, negara itu membayar deviden dan bunga atas pinjaman yang dilakukan. Pada tingkat ini belum dibayar pokok pinjaman kapital.
- 3) Setelah penghasilan meningkat terus, sebagian penghasilan digunakan untuk melunasi hutang dan sebagian dipinjamkan ke negara lain yang membutuhkan. Negara berada dalam tingkat debitur yang sudah mapan (*mature debtor*)
- 4) Negara dapat menerima bunga dan deviden lebih besar daripada yang dibayar, jadi ada surplus. Dengan kata lain, hutangnya semakin sedikit dan piutangnya semakin besar. Negara tersebut sampai pada tingkatan kreditur yang belum mapan (*immature creditor*).
- 5) Negara hanya menerima deviden dan bunga dari negara lain. Namun, negara samapai pada tingkat kreditur yang sudah mapan (*mature creditor*).¹⁰⁵

¹⁰⁵ *Ibid*, 39- 43.

2. Indikator Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Kuncoropada dasarnya ada dua macam indikator, yaitu indikator ekonomi yang meliputi *Gros National Product* (GNP) perkapita dengan laju pertumbuhan ekonomi, *Gros Domestik Product* (perkapita dengan *Purchasing Power Parity* (PPP) dan indikator non-ekonomi yang terdiri atas *Human Development Index* (HDI) dan *Physical Quality Life Index* (PQLI).

Sedangkan Arsyad (1999) menyebut dua indikator pembangunan tersebut dengan istilah indikator moneter dan indikator non-moneter. Dua pendapat tersebut pada intinya sama. Dari indikator-indikator tersebut bila dilihat dari dimensi yang ditunjukkan, ada indikator yang dapat menunjukkan tingkat pertumbuhan dan ada pula indikator yang menunjukkan tingkat pemerataan.¹⁰⁶

a. Produk Nasional Bruto (*Gross National Product*)

Pendapatan nasional merupakan konsep yang meliputi konsep-konsep Produk Nasional Bruto (*Gross Domestik Product* atau GNP), Pendapatan Nasional Bruto (*Gros National Income* atau GNI), dan sebagainya.

Konsep-konsep seperti GNP, GDP dan GNI masing-masing memiliki pengertian tersendiri yang dapat dipakai sebagai pengukur aktivitas ekonomi suatu masyarakat, yaitu seberapa besar suatu masyarakat menghasilkan output atau pendapatan apabila dihitung pada suatu periode tertentu.

Berdasarkan komponen-komponen yang di kandung, dalam konsep Pendapatan nasional dipakai pula konsep-konsep dengan keterkaitan pengertian-pengertian sebagai berikut:

- 1) *Produk Domestik Bruto* atas dasar harga pasar, minus penyusutan, Ketiga macam tujuan tersebut adalah sebagai berikut:

¹⁰⁶ Lincolin Arsyad, *Pengantar Perencanaan Dan Pembangunan Ekonomi Daerah* (Yogyakarta: BPFE, 1999).

- a) Memperbesar kekuasaan dan pengaruh negara tersebut keluar negeri dan kecenderungan ini dapat berakhir dengan penaklukan (invansi) atas negara lain.
 - b) Menciptakan suatu “*welfare state*”, yaitu kemakmuran yang lebih merata kepada penduduknya dengan cara mengusahakan terciptanya pembagian pendapatan yang lebih merata melalui system perpajakan yang progresif. Dalam sistem perpajakan seperti ini, maka makin tinggi pendapatan seseorang/ badan makin besar tingkat pengenaan pajak pendaptannya.
 - c) Mempertinggi tingkat konsumsi masyarakat dari konsumsi kebutuhan pokok yang sederhana seperti makanan, pakaian dan perumahan, keningkat konsumsi yang lebih tinggi, yang meliputi barang konsumsi tahan lama dan barang-barang mewah sekaligus.
- 2) Produk Domestik Neto atas dasar harga, minus pajak tidak langsung neto, akan sama dengan:
- a) Produk Domestik Neto atas dasar biaya faktor, ditambah pendapatan neto yang mengalir dari luar negeri, akan sama dengan.
 - b) Pendapatan Nasional (*Nation Income*), minus pajak pendapatan perusahaan, keuntungan yang tidak dibagikan dan iuran kesejahteraan sosial: plus transfer yang diterima oleh rumah tangga, bunga neto atas utang pemerintah, akan sama dengan.
 - c) Pendapatan orang – orang (*personal Income*), minus: pajak rumah tangga, transfer yang dibayarkan oleh rumah tangga akan sama dengan pendapatan yang siap dibelanjakan.

Pada dasarnya penghitungan Pendapatan nasional dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan pendapatan (penerimaan), pendekatan pengeluaran, dan

pendekatan produksi. Melalui pendekatan pendapatan, maka pendapatan nasional akan didapat sebagai hasil penjumlahan pendapatan (penerimaan) seluruh masyarakat dalam suatu negara dalam periode tertentu. Pendekatan ini menghasilkan pendapatan nasional dalam periode tertentu. Pendekatan ini menghasilkan pendapatan nasional dalam pengertian konsep Nation Income (NI). Pendapatan tersebut merupakan balas jasa atas pemilikan faktor produksi yang digunakan dalam proses produksi. Dengan demikian pendapatan nasional dalam pengertian konsep NI merupakan jumlah dari:

- 1) Sewa yang merupakan balas jasa untuk pemilik faktor produksi tanah atau faktor produksi lain yang disewakan.
- 2) Gaji dan upah yang merupakan balas jasa tenaga kerja.
- 3) Bunga yang merupakan balas jasa pemilik modal.
- 4) Laba yang merupakan balas jasa para entrepreneur (wirausaha)

Ada beberapa alasan mengapa GNP atau GDP perkapita digunakan sebagai indikator pertumbuhan ekonomi, yaitu:

- 1) GNP merupakan indikator dari seluruh kegiatan perekonomian, dimana peningkatannya merupakan sasaran yang harus dicapai dalam pembangunan.
- 2) Cara penghitungannya meskipun kompleks tetapi telah berkembang dan secara luas sudah dikenal dan dipahami.
- 3) Hampir semua negara anggota PBB, telah menghasilkan perhitungan GNP yang sudah tercantum dalam statistic PBB.¹⁰⁷

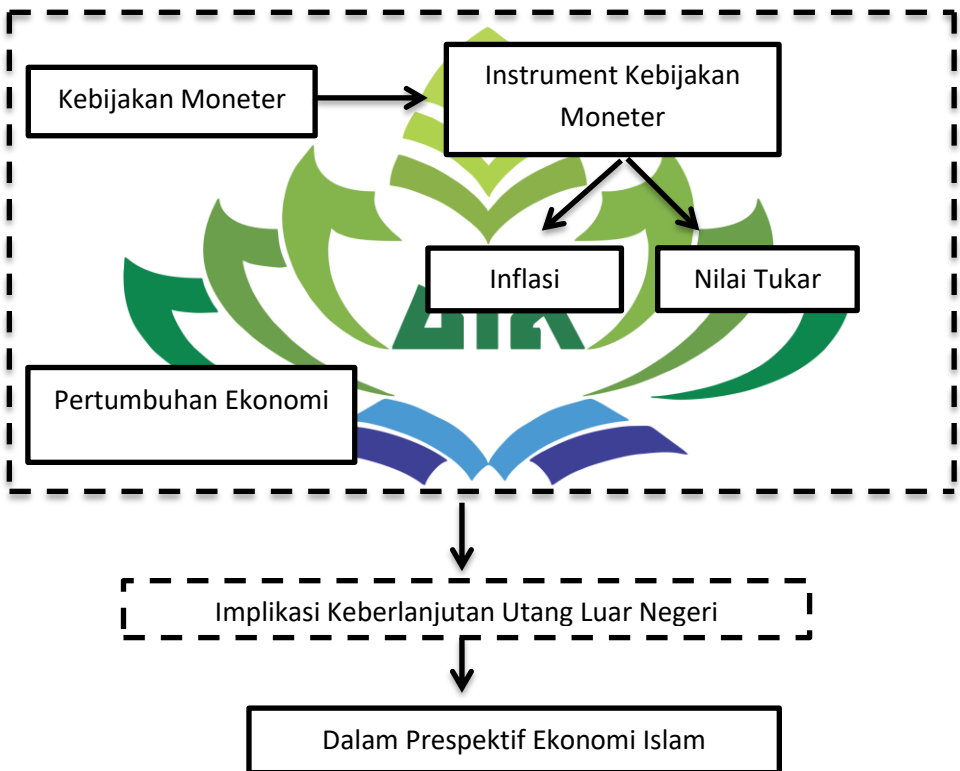
F. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan penelitian yang telah diuraikan di latar belakang, dapat disimpulkan fenomena utang luar negeri sumber pendanaan guna menyejahterakan masyarakatnya sehingga kebutuhan dana merupakan hal yang sangat krusial sebagai pendorong pembangunan nasional.

¹⁰⁷ Subandi, *Ekonomi Pembangunan* (Bandung: Alfabeta, 2019), 33-37.

Terdapat beberapa faktor yang dapat menyebabkan jumlah utang luar negeri mengalami peningkatana maupun penurunan, Selain faktor pertumbuhan ekonomi, dan inflasi, faktor nilai tukar suatu negara juga erat kaitannya dengan utang luar negeri. Ketika terjadi pelemahan nilai tukar, maka kewajiban utang luar negeri juga meningkat. Guna memudahkan penelitian yang dilakukan serta untuk memperjelas alur berpikir yang dikaji dalam prespektif ekonomi islam, skema kerangka berpikir dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Keterangan :

———— = Berpengaruh Secara Parsial

----- = Berpengaruh Secara Simultan

Dalam gambar 2.1 ditunjukkan bahwa Utang luar negeri dipengaruhi oleh Instrumen kebijakan moneter dan GNP ,serta bagaimana pandangan islam menjelaskan utang luar negeri tersebut.

G. Pengajuan Hipotesis

Hipotesis adalah suatu jawaban permasalahan sementara yang bersifat dugaan dari suatu penelitian. Dugaan ini harus dibuktikan kebenarannya melalui data empiris (fakta lapangan). Hipotesis dapat benar atau terbukti dan tidak terbukti setelah didukung oleh fakta-fakta dari hasil penelitian lapangan.¹⁰⁸ Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan teoritis dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan di sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Penagruh Inflasi terhadap utang luar negeri pada kawasan ASEAN

Inflasi merupakan kondisi terjadi peningkatan harga - harga dan jasa secara umum dan kontinu. Inflasi di negara - negara berkembang menunjukkan bahwa inflasi bukan semata - mata merupakan fenomena moneter, tetapi juga merupakan fenomena struktural¹⁰⁹.

Inflasi dikategorikan menjadi dua yaitu *demand pull inflation* dan *cost push inflation*. *Demand pull inflation* merupakan keadaan dimana ketika harga keseimbangan dalam suatu perekonomian domestik mengalami peningkatan sebagai akibat dari permintaan yang lebih besar dari sisi penawaran. Sedangkan *cost push inflation* merupakan keadaan dimana biaya produksi perusahaan meningkat yang tidak dipengaruhi oleh permintaan agregat baik yang bersumber pada peningkatan biaya material input, nilai tukar maupun pengaruh dari kebijakan pemerintah.¹¹⁰

¹⁰⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kombinasi* (Bandung: Alfabeta, 2019).

¹⁰⁹ Solikin M. Juhro, Ferry Syarifudin dan Ali Sakti. *Ekonomi Moneter Islam: Suatu Pengantar* Ed.1 Cet.1 Depok : Rajawali Pers, 2020. 232

¹¹⁰ *Ibid*

Dari penjelasan diatas, ketika terjadi inflasi maka harga akan meningkat dan biaya modal yang dibutuhkan juga akan meningkat sehingga pemerintah membutuhkan tambahan modal dan salah satunya adalah dengan melakukan utang luar negeri untuk menutupi kekurangan tersebut. Jadi, hubungan antara inflasi dengan hutang adalah positif. Dimana ketika inflasi meningkat maka utang luar negeri akan ikut naik.

Maka hipotesis kedua yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Inflasi berpengaruh positif terhadap utang luar negeri pada kawasan asean.

2. Pengaruh Nilai tukar/Kurs Terhadap Utang Luar Negeri Pada Kawasan ASEAN

Nilai tukar merupakan nilai suatu mata uang (domestic) terhadap nilai mata uang asing. Dalam hal ini, perkembangan nilai tukar dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran mata uang di pasar forex (*foreign exchange markets*) yang didorong oleh transaksi antarnegara (termasuk perdagangan dan aliran modal)¹¹¹.

Fluktuasi nilai tukar di pasar dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat dikategorikan menjadi faktor fundamental dan non-fundamental. Faktor fundamental mencakup variabel-variabel ekonomi makro, antara lain pertumbuhan ekonomi, inflasi dan perkembangan ekspor-impor. Sedangkan faktor non-fundamental, di antaranya berupa harapan pasar terhadap perkembangan sosial politik, psikologi para pelaku pasar dalam memperhitungkan informasi, rumor atau perkembangan lain dalam menentukan nilai tukar.¹¹²

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim dkk tahun 2019 yang menyatakan bahwa kurs memberi pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. Hal

¹¹¹ Solikin M. Juhro, Ferry Syarifudin dan Ali Sakti. *Ekonomi Moneter Islam: Suatu Pengantar* Ed.1 Cet.1 Depok : Rajawali Pers, 2020. 232

¹¹² Syarifuddin, F. Konsep, dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia Institut. 2016

ini mengacu pada teori Paritas daya beli, kurs antara dua mata uang akan menyesuaikan yang menggambarkan perubahan tingkat harga dari kedua negara. Ketika kurs rupiah/USD mengalami depresiasi, maka akan meningkatkan utang luar negeri dengan demikian memiliki korelasi positif dan signifikan antara kurs dengan utang luar negeri.¹¹³

Maka hipotesis pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Nilai tukar/Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri kawasan ASEAN.

Berdasarkan teori pendukung dan meninjau dari hasil penelitian terdahulu, nilai tukar/kurs berpengaruh positif dan signifikan dikarenakan jika mata uang suatu negara nilainya meningkat atau mengalami apresiasi maka nominal yang diterima untuk setiap dollar dengan nilai tukar berpengaruh terhadap nominal yang dibeli atau ditukar.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lilis Hoeriyah & dkk tahun 2019 menyatakan Inflasi dan *Real Effective Exchange Rate (REER)* menunjukkan tanda positif dan berpengaruh signifikan terhadap capital flight di delapan negara berkembang kawasan ASEAN pada periode 2007 sampai dengan 2016.¹¹⁴

3. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Utang Luar Negeri pada Kawasan ASEAN

Terdapat beberapa pandangan yang menyatakan tentang keterkaitan antara utang dan pertumbuhan ekonomi. Pasaribu (2003), menuliskan tentang pandangan ekonomi mengenai hubungan antara utang dan pertumbuhan ekonomi dijelaskan melalui 3 aliran, yaitu Klasik/Neo Klasik, Keynesian dan Ricardian. Menurut Barsky, et. Al (1986)

¹¹³ Ibrahim, S., Hidayat, W., & Nuraini, I. PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, INFLASI DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA TAHUN 2000-2017. *Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE)*, 3(2), 2019.234

¹¹⁴ Hoeriyah, Suhendra, and Samsul, "Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Capital Flight Di Negara Berkembang Anggota Asean."

ekonom Klasik/Neo Klasik mengindikasikan bahwa kenaikan utang luar negeri untuk membiayai pengeluaran pemerintah hanya menaikkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang tidak akan mempunyai dampak yang signifikan akibat adanya *crowding-out*, yaitu keadaan di mana terjadi *overheated* dalam perekonomian yang menyebabkan investasi swasta berkurang yang pada akhirnya akan menurunkan produk domestik bruto.¹¹⁵

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Acuviarta dkk tahun 2021 menyatakan bahwa tidak adanya hubungan satu arah ataupun dua arah antara pertumbuhan ekonomi dengan utang luar negeri. Oleh karena itu peneliti mengajukan hipotesis 3:

H3 : Pertumbuhan ekonomi Berpengaruh tidak signifikan terhadap keberlanjutan utang luar negeri pada kawasan ASEAN

4. Pengaruh Inflasi, Nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi terhadap Utang Luar Negeri pada kawasan ASEAN

Utang luar negeri digunakan sebagai sumber pembiayaan perekonomian negara-negara berkembang. Berdasarkan teori Harrod-Domar menyatakan bahwa bantuan luar negeri digunakan untuk pembiayaan pembangunan, yang menjadi landasan penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan investasi di negara berkembang.

Adapun dampak negatif utang luar negeri menurut kuncoro:

- 1) Menimbulkan *growth cost* yakni dapat membatasi potensi pertumbuhan ekonomi suatu negara.
- 2) Menimbulkan erosi dalam basis pajak.
- 3) Menimbulkan konsekuensi negatif pada distribusi pendapatan sebagai akibat terjadinya utang luar negeri yang bertambah, sehingga rakyat yang menanggung beban utang dan pihak yang melakukan pelarian

¹¹⁵ Syamsul H Pasaribu, "Analisis Kesenjangan Tabungan-Investasi Berdasarkan Residual Model: Studi Kasus ASEAN-4," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* 18, no. 1 (2003).

modal dan mempertahankan aset di luar negeri terbebas dari beban utang.¹¹⁶

Semakin tinggi rasio utang luar negeri terhadap rasio GDP maka semakin lemah kemampuan suatu negara dalam membayar hutangnya. Dinamika pertumbuhan ekonomi ini disebabkan oleh banyak faktor makro ekonomi lainnya seperti inflasi yang merupakan suatu proses kenaikan harga – harga yang berlaku dalam suatu perekonomian.¹¹⁷ Inflasi menyebabkan turunnya daya beli nilai uang terhadap barang dan jasa, dimana besar kecilnya ditentukan oleh elastisitas permintaan dan penawaran akan barang dan jasa¹¹⁸.

Maka timbulah demand pull inflation, cost push inflation sehingga pemerintah membutuhkan tambahan modal dan salah satunya dengan melakukan utang luar negeri untuk menutupi kekurangan tersebut.

Modal merupakan salah satu faktor produksi yang dibutuhkan dalam kegiatan ekonomi suatu negara untuk menghasilkan output barang dan jasa yang tercermin pada nilai Produk Domestik Bruto (PDB). Nilai PDB yang tinggi atau naik menunjukkan kinerja perekonomian yang baik. Apabila kinerja perekonomian suatu negara dinilai baik, maka akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan modalnya di negara tersebut karena kinerja perekonomian yang baik ini mencerminkan iklim usaha yang masih dapat berkembang dan tingkat pengembalian modal yang menguntungkan. Pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya yaitu apakah akan diinvestasikan di dalam negeri (mata uang domestik) atau di luar negeri (mata uang asing) berkaitan erat dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Besarnya pangsa perdagangan suatu negara dan kondisi perbandingan antara harga impor dan ekspor yang

¹¹⁶Kuncoro, Mudrajad. Masalah, Kebijakan Dan Ekonomika Pembangunan. Jakarta: Erlangga.2011

¹¹⁷ *Ibid*

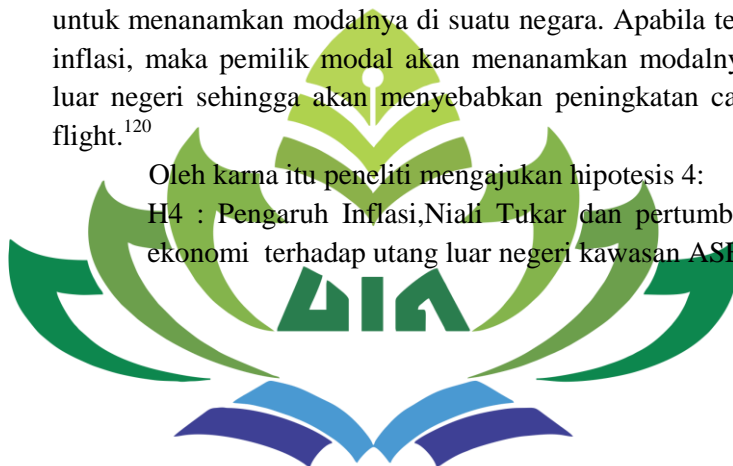
¹¹⁸Syarun, M. M. Inflasi, pengangguran dan pertumbuhan ekonomi di negara negara Islam. Jurnal Ekonomi Islam, .2016.7(2), 27

ditunjukkan oleh nilai *Real Effective Exchange Rate* (REER) menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor.¹¹⁹

Salah satu sebab utama yang diduga keras merupakan sumber terjadinya *capital flight* yaitu suku bunga di negara berkembang yang tidak realistis dan sering disertai kurs mata uang yang tidak stabil. Dengan kata lain, untuk menghambat *capital flight* ke luar negeri, penentuan suku bunga di dalam negeri harus memperhitungkan suku bunga di luar negeri dan perkiraan laju depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Penyebab lain terjadinya *capital flight* yaitu inflasi yang berimplikasi pada ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Apabila terjadi inflasi, maka pemilik modal akan menanamkan modalnya di luar negeri sehingga akan menyebabkan peningkatan *capital flight*.¹²⁰

Oleh karna itu peneliti mengajukan hipotesis 4:

H4 : Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan pertumbuhan ekonomi terhadap utang luar negeri kawasan ASEAN



¹¹⁹ Hoeriyah, Suhendra, and Samsul, "Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Capital Flight Di Negara Berkembang Anggota Asean."

¹²⁰ Mudrajad Kuncoro, *Dasar-Dasar Ekonomi Pembangunan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2011).

DAFTAR RUJUKAN

- Acuviarta, S Priadana, and M.T Al Ziyad. "Menakar Peran Utang Luar Negeri Terhadap Kinerja Ekonomi Makro Negara Berkembang." *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi* 1, no. 2 (2021): 89–97.
- Agus Widaryo.Ph.D.Statistika Terapan Edisi Pertama.Yogyakarta:UPP STIM YKPN,2015
- Adiyudawansyah, Andi, and Dwi Budi Santoso. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Foreign Direct Investment Di Lima Negara." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 1, no. 2 (2012).
- Afreyenis, Winda. "Prespektif Ekonomi Islam Terhadap Utang Luar Negeri Pemerintah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Kajian Ekonomi Islam* 1, no. 1 (2016).
- Agustina, Fitri, and Mahrus Lutfi Adi Kurniawan. "Analisis Utang Luar Negeri Indonesia: Pendekatan VECM." *Journal of Business Economics and Agribusiness* 1, no. 1 (2023): 1–12.
- Alamsyah, Malikul Hafiz, Fani Ramadani, and Nur Azizah. "Tinjauan Hutang Negara Dalam Perspektif Islam." *Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 1, no. 1 (2020): 62–81.
- Alamsyah,Halim,Masyhuri,Abd kadir. Targeting Sebagai Kerangka Kerja ALternatif Bagi Kebijakan Moneter.2003.
- Alexander. *The Adopting Of Indirect Instruments of Monetary Policy, IMF Occasional Paper No.126*. Wangsinghton: International Monetary Fund, 1995.
- Arsyad, Lincoln. *Pengantar Perencanaan Dan Pembangunan Ekonomi Daerah*. Yogyakarta: BPFE, 1999.
- Ascarya,*Instrument -Instrument Pengendalian Moneter.Buku Seri Kebangsentralan No.3*.Pusat Pendidikan Dan Studi

- kebangsentralan (PPSK) Bank Indonesia,2002.
- Ball,Donald.,Michel Geriner,Michel S.M., dan Jeane M.Mcnett.Bisnis Internasional,Edisi Kedua Belas.Jakarta:Salemba Empat,2014.
- Basri, Yuswar Zainul. *Keuangan Negara Dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2005.
- Basuki, Agus Tri. *Bahan Ajar Rgresi Data Panel*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2019.
- Boediono,*Merenungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter Di Indonesia*.(Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan,Vol1,N0.1 1998.)
- Bofiger,Peter.monetary Policy:Goal,Institutions,Startegies and Instrument.(New York: Oxford Univesity Press.2001)129
- Chapra, M. Umer. *Islam And The Economic Challenge*. Jakarta: Gema Insanani Press, 2000.
- Daud, S. N. M. “Assessing The Role Of External Debt In Economic Growth Of The ASEAN-4 Countries: An Empirical Study.” *International Journal of Management Studies* 21, no. 2 (2014): 49–62.
- Drama, Budi. *Statistika Penelitian Menggunakan SPSS (Uji Validitas,UjibReliabilitas,Regresi Linier Sederhana,Regresi Linier Berganda,Uji t, Uji F,R2)*. Jakarta: Guepedia, 2021.
- Emako, Ezo, Seid Nuru, and Mesfin Menza. “Determinants of Foreign Direct Investments Inflows into Developing Countries,” 2022.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate SPS 25*. Semarang: Uniersitas Diponogoro, 2018.
- Gray, Simon. “Introduction to Monetary Operations - Revised, 2nd Edition.” *Handbooks from Central for Central Banking, Bank of England*, 2000.
- Hoeriyah, Lilis, Indra Suhendra, and Samsul. “Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Capital Flight Di Negara Berkembang

Anggota Asean.” *Jurnal.Untirta* 9, no. 2 (2019).
<http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/Ekonomi-Qu>.

Ismail,M.Inflation Targeting dan Tantangan Implementasinya di
Indonesia.*Journal of Indonesian Economy & Business*
Volume 21,No.2 April (2006).115

Junaedi, Dedi. “Hubungan Antara Utang Luar Negeri Dengan
Perekonomian Dan Kemiskinan: Komparasi Antarezim
Pemerintahan.” *Simposium Nasional Keuangan Negara* 1, no.
1 (2018): 563.

Karsono, Karsini. *Pengantar Metodologi Riset Sosial*. Bandung:
Alumni, 1996.

Kamus Besar Bahasa Indonesia,

Kemenlu, RI. “Ayo Kita Kenali ASEAN,” 2011.

Krugman, Paul, Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz. *Economía
Internacional*. Madrid: Pearson education, 2001.

Kuncoro, Mudrajad. *Dasar-Dasar Ekonomi Pembangunan*.
Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2011.

L. Lokar, Alessip, and Lubica Bajzikova. “Public Debt, Democracy
and Transition.” *Social and Behavioral Sciences* 9, no. 9
(2013): 474–88.

Likuayang, A., and E. Matindas. “Macroeconomic Comparison In The
Asean Region During 2015-2018.” *Klabat Journal of
Management* 2, no. 1 (2021).

Lutfiah, Rt. Ainun, Vadilla Mutia Zahara, and Cep Jandi Anwar.
“Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Risiko Negara
Terhadap Capital Flight Di Negara Berkembang Asean.”
*National Conference on Applied Business Education &
Technology (NCABET)* 1, no. 1 (2021): 334–48.

Litteboy,Brunce and Taylor, B.Jhon.*Macroeconomics*, 3rdEdition,
Australian:Jhon Wliey & Sons Ltd, 2006

M.Natsir. *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra

Wacana Media, 2020.

Malik, Abdul, and Deni Kurnia. "Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Akuntansi* 3, no. 2 (2017): 31.

Mauliana, R, A Jamal, and Suriani. "Export Analysis : Authority of Inflation and Exchange Rate in ASEAN-8." *Economic Journal Trikonomika* 19, no. 2 (2020): 137.

Mestika Zed, *Metode Penelitian Kepustakaan* (Yayasan Pustaka Obor Indonesia, 2008)

Miller, and VanHoose. *Money, Banking and Financial Markets*. United State: Thomson South- Western, 2006.

Miskhin, Frederic S. *The Economics of Money and Banking and Financial Markets*. New York: Pearsprn Addison Wesley, 2004.

Mohd Daud, S. N., and J. M. Podivinsky. "Revisiting The Role Of External Debt In Economic Growth Of Developing Countries." *Journal of Business Economics and Management* 13, no. 5 (2012): 968–993.
<https://doi.org/10.3846/16111699.2012.701224>.

Mohd Daud, S. N, and J. M Podivinsky. "Revisiting the Role of External Debt in Economic Growth of Developing Countries." *Journal of Business Economics and Management* 13, no. 5 (2012): 689.

Nopirin, M. *Ekonomi Moneter Buku 1*. Yogyakarta: BPFE, 2013.

Pasaribu, Syamsul H. "Analisis Kesenjangan Tabungan-Investasi Berdasarkan Residual Model: Studi Kasus ASEAN-4." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* 18, no. 1 (2003).

Pham, T. A. T, T. T Nguyen, M. A Nasir, and T. L. D Huynh. "Exchange Rate Pass-through: A Comparative Analysis of Inflation Targeting & Non Targeting ASEAN-5 Countries." *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2020.

Rana, P.B, and Dowling J.M. "Foreign Capital and Asia Economic

Growth.” *Asia Development Review* 8, no. 0 (1988).

Rianto, Nur, and Euis Amalia. *Teori Makroekonomi: Suatu Perbandingan Ekonomi Syariah Dan Ekonomi Konvensional*. Jakarta: Kencana, 2010.

Rudi, Mariska Ishak. “Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.” *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16, no. 2 (2016): 326.

Salawati, Ulda, and Zulham T. “Analisis Utang Luar Negeri Dan Pertumbuhan Ekonomi: Kajian Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unsyiah* 2, no. 1 (2017): 151.

Sari, Tri Puji Ratna, and Shofwan. “Perbandingan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Negara-Negara Anggota Asean (Studi Pada Indonesia Dan Philippines Periode 1970-2014).” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 5, no. 1 (2016).

Sheng, X. S., and R. Sukaj. “Identifying External Debt Shocks in Low- and Middle-Income Countries.” *Journal of International Money and Finance*, 2021, 110.

———. “Identifying External Debt Shocks in Low- and Middle-Income Countries.” *Journal of International Money and Finance*, 2021, 110.

Solikin, and Suseno. *Uang: Pengertian, Penciptaan, Dan Peranannya Dalam Perekonomian*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi kebanksentralan (PPSK), 2002.

Sp, Isewardono. “Kebijakan Moneter Di Indonesia (Strategi, Target, Dan Independen).” *Jurnal UII*, 2016.

Solikin M.Juhro,Ferry Syarifudin dan Ali Sakti.Ekonomi Moneter Islam:Suatu Pengantar Ed.1 Cet.1 Depok : Rajawali Pers,2020.

Subandi. *Ekonomi Pembangunan*. Bandung: Alfabeta, 2019.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2019.

———. *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kombinasi*. Bandung: Alfabeta, 2019.

Sukarniati, Lestari, Firsty Amala Lubis, and Nurul Azizah Az Zakiyyah. *Ekonomi Pembangunan (Teori Dan Praktik Di Negara Berkembang)*. Yogyakarta: UAD PRESS, 2021.

Syarifuddi, F. *Konsep, dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia*. Jakarta: Bank Indoensia Institut. 2016

Tatllor, J.B. “The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework.” *Journal of Economic Prespective* 09, no. 04 (1995): 17.

Tchereni, B. H. M., T. J. Sekhampu, and R. F. Ndovi. “The Impact of External Debt on Economic Growth in Malawi.” *Igarss* 25, no. 1 (2014): 1–5.

Thanh, S. D. “Threshold Effects of Inflation on Growth in the ASEAN-5 Countries: A Panel Smooth Transition Regression Approach.” *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* 20, no. 38 (2015).

Todayo, M. P., and S. C Smith. *Economic Development (11th Ed)*. Pearson, 2012.

Uddin, M.A. “Islamic Monetary Economic: Insights from the Literature.” *Islamic Monetary Economic and Institutions: Theory and Practice*, 2020, 39–53.

Vehapi, M. F, L Sadiku, and M Petkovski. “Empirical Analysis of the Effects of Trade Openness on Economic Growth: An Evidence for South East European Countries.” *Procedia Economics and Finance* 19, no. 15 (2015): 17.

Warjiyo. *Ekonomi Moneter Dan Perbankan : Teori, Model Empiris Dan Kebijakan*. Jakarta: Pascasarjana Universitas Indonesia Program Studi ilmu ekonomi, 2005.

Warjiyo, Perry, Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di

Indonesia. Buku Seri Kebangsentralan No.11.PPSK bank Indonesia. 2004a

Wau, T, and Et Al. “Determinan Pertumbuhan Ekonomi Negara ASEAN: Model Data Panel.” *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis* 13, no. 2 (2022): 165.

“World Bank,” n.d. https://www-worldbank-org.translate.google/en/programs/debt-statistics/idr/products?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=tc.

Yuliadi, Imamudin, and Agus Tri Basuki. *Teori Ekonomi Moneter Dan Temuan Empiris*. Sleman: Gosyen Publishing, 2019.

Yustika. *Perekonomian Indonesia*. Malang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, 2007.

Zahara, M, S Suriani, and E Gunawan. “Causality of the Islamic Stock Market and the Indonesia-Malaysia Macroeconomic Variables.” *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management* 3, no. 1 (2020): 14.

