

TESIS

***MACROECONOMIC INDICATOR PADA NATIONAL DEBT
DENGAN MODERASI INSTITUTIONAL QUALITY***

***MACROECONOMIC INDICATOR ON NATIONAL DEBT WITH
INSTITUTIONAL QUALITY AS MODERATION***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**EDI HARSONO
A062212041**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

TESIS

***MACROECONOMIC INDICATOR PADA NATIONAL DEBT
DENGAN MODERASI INSTITUTIONAL QUALITY***

***MACROECONOMIC INDICATOR ON NATIONAL DEBT WITH
INSTITUTIONAL QUALITY AS MODERATION***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**EDI HARSONO
A062212041**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

TESIS

**MACROECONOMIC INDICATOR PADA NATIONAL DEBT
DENGAN MODERASI INSTITUTIONAL QUALITY**

**MACROECONOMIC INDICATOR ON NATIONAL DEBT WITH
INSTITUTIONAL QUALITY AS MODERATION**

disusun dan diajukan oleh

**EDI HARSONO
A062212041**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, Desember 2023

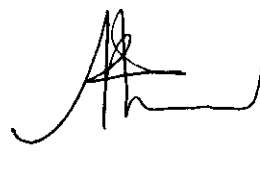
Komisi Penasihat

Ketua

Anggota

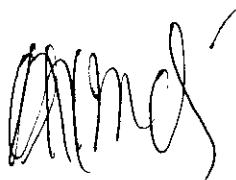


Dr. Andi Kusumawati, S.E., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196604051992032003



Prof. Dr. Nirwana, S.E., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196511271991032001

Ketua Program Studi Magister Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Aini Indrijawati, S.E., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

MACROECONOMIC INDICATOR PADA NATIONAL DEBT DENGAN MODERASI INSTITUTIONAL QUALITY

Disusun dan diajukan oleh

EDI HARSONO
A062212041

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister **Akuntansi** Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Pada tanggal 05 Februari 2024
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping



Dr. Andi Kusumawati, S.E., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196604051992032003

Prof. Dr. Nirwana, S.E., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196511271991032001

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Aini Indrijawati, SE., M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002

Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP. 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Edi Harsono
NIM : A062212041
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

Macroeconomic Indicator pada National Debt dengan Moderasi Institutional Quality

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 01 Februari 2024

Yang membuat pernyataan,



Ditandatangani secara elektronik
Edi Harsono

PRAKATA

*Bismillahirrahmanirrahim.
Assalamu'alaykum warahmatullahi wabarakatuh.*

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirah Allah swt, saya mengagungkan Sang Pencipta yang melimpahkan kekuatan, kesehatan dan kesempatan. Salawat dan salam kepada Rasulullah Muhammad saw, yang menjadi teladan terbaik. Pada akhirnya, saya menyelesaikan tesis saya yang berjudul “**Macroeconomic Indicator pada National Debt dengan Moderasi Institutional Quality**”.

Saya menyusun tesis ini sebagai tugas akhir pada Program Studi Magister Akuntansi di Universitas Hasanuddin. Saya merasakan kebanggaan dan kehormatan dalam menjalani status sebagai Pegawai Tugas Belajar dari Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan, melalui pembiayaan dari Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) Republik Indonesia. Selama penyusunan tesis ini, berbagai bantuan, bimbingan, arahan, saran, kritik dan doa dari berbagai pihak. Saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak dan ibu tercinta, madrasah pertamaku;
2. Fembriana Wulandaru–istriku– dan anak-anakku yang menjadi penyemangat setiap harinya;
3. Prof. Jamaluddin Jompa, Rektor Universitas Hasanuddin, beserta seluruh jajaran rektorat dan staf;
4. Prof. Abdul Rahman Kadir, Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin beserta seluruh jajaran dekanat dan staf;
5. Dr. Aini Indrijawati, Kepala Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Hasanuddin beserta seluruh Professor, dosen dan staf atas bantuan dan ilmunya selama masa perkuliahan;
6. Dr. Andi Kusumawati dan Prof. Nirwana selaku pembimbing dan penguji, atas setiap waktu dan bimbingannya;

7. Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan, yang memberikan kesempatanku mengabdikan untuk negeri;
8. Lembaga Pengelola Dana Pendidikan Republik Indonesia (LPDP RI) yang membiayai segala pembiayaan akademik dan non akademik serta memberikan kesempatan bagi saya untuk mengembangkan kapasitas diri;
9. Rekan-rekan seperjuangan di Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Hasanuddin, khususnya kelas "*Obligation*" dan Angkatan 2021-2;
10. Rekan-rekan ex Formaksi Periode Tahun 2022, dan Kelompok Warkop Pascasarjana FEB;
11. Rekan-rekan PK-179 Abhipraya Nagara LPDP RI, khususnya "Tim Podcast" yang selalu menjawab apapun pertanyaan saya di grup, termasuk memberikan artikel, buku, dan wawasan berkelas dunia yang membuat saya tidak berkecil hati; dan
12. Para kolega, dosen, dan professor yang saya temui selama mengikuti seminar dan konferensi, terima kasih atas waktu dan diskusinya.

Tesis ini tidaklah sempurna seperti halnya penulis. Rasa haus akan keingintahuan tentang dunia bukanlah tentang mencari kesempurnaan, tetapi menemukan tetes-tetes embun ilmu dari Sang Pemberi Ilmu. Saran dan masukan sangat dibutuhkan penulis melalui berbagai kanal media. Penulis berharap pembaca tesis ini dapat mendapatkan kebaikan dari kebenaran yang ditulis, dan hikmah dari kesalahan yang ada. Amiin.

Wassalamu'alaykum warahmatullahi wabarakatuh.

Makassar, 31 Januari 2024

Edi Harsono

ABSTRAK

EDI HARSONO. *Macroeconomic Indicator pada National Debt dengan Moderasi Institutional Quality* (dibimbing oleh Andi Kusumawati dan Nirwana).

Penelitian ini bertujuan mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *national debt* berdasarkan sifatnya yang penting. Variabel *proxy* dari *national debt* adalah *external debt*. Variabel independen yang digunakan merupakan *macroeconomic indicator* - *inflation*, *exchange rates*, *interest rates*, dan *trade openness*, serta *institutional quality*. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan mengetahui moderasi dari *institutional quality* pada hubungan *Macroeconomic Indicator* masing-masing terhadap *external debt*. Penelitian kuantitatif ini menggunakan *panel regression* dan *moderated regression analysis*. Unit penelitian yang digunakan adalah lima negara berkembang di Asia Tenggara yang terpilih karena ketersediaan, sifat dan fungsi analisis datanya. Penelitian ini mengobservasi 52 sampel pada rentang tahun 2008-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *inflation*, *interest rates*, dan *institutional quality* berpengaruh negatif terhadap *external debt*, sedangkan *exchange rates* dan *trade openness* berpengaruh positif terhadap *external debt*. Hasil penelitian berikutnya menunjukkan bahwa *institutional quality* hanya dapat memoderasi hubungan *trade openness* terhadap *external debt*. *Institutional quality* tidak dapat memoderasi hubungan *inflation*, *exchange rates*, dan *interest rates* terhadap *external debt*. Diasumsikan bahwa hal ini dipengaruhi oleh manajemen utang dari tiap-tiap negara Asia Tenggara tersebut. Dengan kualitas institusi pemerintah yang baik, beberapa negara Asia Tenggara menggunakan kekuatan politiknya untuk menambah hutang, sedangkan yang lainnya justru mengurangi. Disarankan untuk berfokus pada pengelolaan utang dengan memanfaatkan pengetahuan akan indikator makroekonomi. Namun, peneliti juga tetap menyarankan peningkatan kualitas institusi untuk meningkatkan kepercayaan publik.

Kata kunci: *national debt*, *external debt*, *macroeconomic indicator*, *institutional quality*



ABSTRACT

EDI HARSONO. *Macroeconomic Indicator on National Debt with Institutional Quality as Moderation* (supervised by Andi Kusumawati and Nirwana)

The research aims to investigate the factors that influence the national debt. Based on its Importance, the national debt is proxied with the external debt. The independent variables used are the macroeconomic indicators - inflation, exchange rates, interest rates, trade openness and institutional quality. Furthermore, this research also aims to explore the institutional quality moderation on the relationship of each macroeconomic indicator and the external debt. This quantitative research used the panel regression and moderated regression analysis. The research units used were five developing countries in Southeast Asia which were chosen because of the availability, characteristic, and function of data analysis. This research observed 52 samples from the period of 2008-2019. The research result indicates that the Inflation, interest rates, and institutional quality have the negative effect on the external debt, while the exchange rates and trade openness have the positive influence on the external debt. The next result shows that institutional quality has only the moderating effect on the relationship between the trade openness and external debt. The institutional quality has no moderating influence on the relationship between the inflation, exchange rates, and interest rates on external debt. It is assumed that this is influenced by the debt management of each Southeast Asian country. With the good quality institutions, some Southeast Asian countries can utilize their political power to raise debt, while others reduce it. Through this research, It is suggested that the government focuses on the debt management by utilizing knowledge about the macroeconomic indicators. However, it is still recommended to improve the quality of the institutions to increase public trust.

Key words: national debt, external debt, macroeconomic indicator, institutional quality



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN.....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR SINGKATAN.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Kegunaan Penelitian.....	10
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	10
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	10
1.6 Definisi dan Istilah.....	11
1.7 Sistematika Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 <i>Basic of Macroeconomic Accounting</i>	14
2.1.2 <i>Theory of Government Debt</i>	16
2.1.3 <i>National Debt</i>	18
2.1.4 <i>Macroeconomics Indicator</i>	19
2.1.5 <i>Institutional Quality Theory</i>	22
2.2 Kajian Empiris.....	24
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS.....	25
3.1 Kerangka Pemikiran.....	25
3.2 Hipotesis Penelitian.....	27
3.2.1 <i>Inflation Rate dan External Debt</i>	27
3.2.2 <i>Exchange Rate dan External Debt</i>	27
3.2.3 <i>Interest Rate dan External Debt</i>	28
3.2.4 <i>Trade Openness dan External Debt</i>	29
3.2.5 <i>Institutional Quality dan External Debt</i>	30
3.2.6 <i>Moderasi Institutional Quality pada Hubungan Inflation Rate dan External Debt</i>	30

3.2.7	Moderasi <i>Institutional Quality</i> pada Hubungan <i>Exchange Rate</i> dan <i>External Debt</i>	32
3.2.8	Moderasi <i>Institutional Quality</i> pada Hubungan <i>Interest Rate</i> dan <i>External Debt</i>	33
3.2.9	Moderasi <i>Institutional Quality</i> pada Hubungan <i>Trade Openness</i> dan <i>External Debt</i>	34
BAB IV	METODE PENELITIAN	36
4.1	Rancangan Penelitian	36
4.2	Situs dan Waktu	37
4.3	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	38
4.4	Jenis dan Sumber Data	39
4.5	Metode Pengumpulan Data	39
4.6	Definisi dan Pengukuran Variabel	40
4.6.1	Variabel Dependen	40
4.6.2	Variabel Independen	40
4.6.3	Variabel Moderasi	44
4.7	Instrumen Penelitian	45
4.8	Teknik Analisis Data	45
4.8.1	Metode Analisis Data	45
4.8.2	Statistik Deskriptif	45
4.8.3	Pengujian Asumsi Klasik	46
4.8.4	Regresi Panel dan <i>Moderated Regression Analysis</i>	48
4.8.5	Pengujian Hipotesis	49
BAB V	HASIL PENELITIAN	51
5.1	Deskripsi Data	51
5.1.1	Deskripsi Populasi dan Sampel	51
5.1.2	Definisi Konsep dan Operasional Variabel	52
5.1.3	Deskripsi Statistik	54
5.2	Deskripsi Hasil Penelitian	57
5.2.1	Uji Asumsi Klasik	57
5.2.2	Uji Hipotesis	60
BAB VI	PEMBAHASAN	68
6.1	Pengaruh <i>Inflation Rate</i> pada <i>External Debt</i>	68
6.2	Pengaruh <i>Exchange Rate</i> pada <i>External Debt</i>	69
6.3	Pengaruh <i>Interest Rate</i> pada <i>External Debt</i>	71
6.4	Pengaruh <i>Trade Openness</i> pada <i>External Debt</i>	73
6.5	Pengaruh <i>Institutional Quality</i> pada <i>External Debt</i>	74
6.6	Moderasi <i>Institutional Quality</i> pada Hubungan <i>Inflation Rate</i> dan <i>External Debt</i>	76
6.7	Moderasi <i>Institutional Quality</i> pada Hubungan <i>Exchange Rate</i> dan <i>External Debt</i>	77
6.8	Moderasi <i>Institutional Quality</i> pada Hubungan <i>Interest Rate</i> dan <i>External Debt</i>	78
6.9	Moderasi <i>Institutional Quality</i> pada Hubungan <i>Trade Openness</i> dan <i>External Debt</i>	80
BAB VII	PENUTUP	82
7.1	Kesimpulan	82
7.2	Implikasi	87

7.3	Keterbatasan Penelitian	87
7.4	Saran	88
DAFTAR PUSTAKA.....		89
LAMPIRAN		94

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Rasio Utang terhadap GDP	3
4.1 Deskripsi Data	37
5.1 Populasi dan Sampel	51
5.2 Deskripsi Statistik	55
5.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	57
5.4 Hasil Uji Multikolinearitas	58
5.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	59
5.6 Hasil Uji Autokorelasi	59
5.7 Hasil Uji Determinasi	60
5.8 Hasil Uji F	61
5.9 Hasil Uji T Model Pertama	61
5.10 Hasil Uji T Model Kedua	64
5.11 Hasil Uji T Model Ketiga	65

DAFTAR GAMBAR

Nomor urut	Halaman
3.1 Kerangka Berpikir	26

DAFTAR SINGKATAN

SINGKATAN	KETERANGAN
ARDL	<i>Auto Regressive Distributed Lag</i>
FDI	<i>Foreign Direct Investment</i>
GDP	<i>Gross Domestic Product</i>
IMF	International Monetary Fund
LCU	Local Currency Unit
MRA	<i>Moderated Regression Analysis</i>
OECD	<i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>
OLS	<i>Ordinary Least Square</i>
PDB	Produk Domestik Bruto
SNA	<i>Standard National Accounts</i>
UN	United Nations
WDI	<i>World Development Indicator</i>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Daftar Kajian Empiris	94
2	Pengambilan Sampel.....	97
3	Tabulasi Data	98
4	Tangkapan Layar Aplikasi Statistik	101
4.1	Uji Normalitas	101
4.2	Uji Autokorelasi.....	101
4.3.1	Uji Multikolinearitas dan Uji T Model 1	101
4.3.2	Uji Multikolinearitas dan Uji T Model 2	102
4.3.3	Uji Multikolinearitas dan Uji T Model 3	102
4.4.1	Uji Heteroskedastisitas Model 1	102
4.4.2	Uji Heteroskedastisitas Model 2.....	103
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas Model 3.....	103
4.5.1	Uji Determinasi Model 1.....	103
4.5.2	Uji Determinasi Model 2.....	104
4.5.3	Uji Determinasi Model 3.....	104
4.6.1	Uji F Model 1	104
4.6.2	Uji F Model 2	104
4.6.3	Uji F Model 3	105

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Utang nasional (*National Debt*) adalah isu penting bagi setiap negara di seluruh dunia (Smith *et al.*, 2019). Sebagai contoh, berita menggemparkan dunia tentang kemungkinan gagal bayar utang Amerika Serikat (U.S.). Hal ini dinyatakan oleh Menteri Keuangan US, Janet L. Yellen, pada tanggal 1 Mei 2023. Keadaan ini sebenarnya telah diprediksi awal Januari 2023, saat Yellen menyampaikan kondisi batasan utang sebesar \$31.4 triliun yang terlewati. Padahal, angka ini ditambah lebih banyak sejak dua tahun terakhir. Dengan memperhatikan berita-berita yang muncul di media seperti *nypost.com* dan *washingtonpost.com*, kita mengetahui seberapa parah kondisi ini. Utang US telah menyentuh *debt ceiling* dan diperkirakan pada 1 Juni 2023, US akan kehabisan kasnya tanpa penambahan *debt ceiling* tersebut. Sebelumnya, pada tahun 2018, US mengalami kendala terkait anggaran dan utang ini sehingga menyebabkan tidak terbayarnya belanja operasional termasuk gaji pegawainya selama beberapa bulan.

Selain US, sejarah panjang keterpurukan Yunani yang tercatat sejak 2007 dapat menjadi contoh kasus krisis yang disebabkan utang. Krisis perbankan yang terjadi di U.S. karena permasalahan hipotek, menyebabkan keguncangan keuangan di dunia termasuk Yunani. Untuk menghindari gagal bayar pada Tahun 2010, Yunani meminjam dari Uni Eropa dan International Monetary Fund sebanyak lebih dari 200 miliar dollar. Sejak 2011, Pada tahun-tahun berikutnya, Yunani yang masih terlilit krisis, berkali-kali mengajukan dana talangan dari Uni Eropa dan International Monetary Fund. Kondisi terparah adalah saat Yunani gagal membayar utang pada 2015 senilai 1,7 miliar dolar. Hingga 2018, tercatat

Yunani memiliki utang sebesar 330 miliar dolar dan telah mencapai 180 persen Produk Domestik Bruto. Untuk menutupi kondisi tersebut, debitur memaksa Yunani menjalankan kebijakan surplus agar diterapkan pada anggarannya hingga tahun 2060 (cfr.org).

Utang yang tidak terkendali yang timbul dapat menyebabkan krisis. Krisis yang disebabkan oleh utang ini dipisahkan menjadi dua hal menurut sumber utangnya, yaitu Domestik dan Luar Negeri (Claessens & Kose, 2013). Krisis Utang Domestik atau Dalam Negeri lebih sulit dideteksi. Penyebabnya adalah karena pemerintah dapat dengan mudah menutupi utang dalam negerinya, salah satunya dengan mencetak uang. Hal ini dikenal sebagai Teori Uang Modern (MMT). Meskipun begitu, pemerintah akan menghadapi berbagai konsekuensi ekonomi seperti inflasi, depresiasi nilai tukar, kemiskinan, pengangguran dan kondisi ekonomi makro lainnya. Sebaliknya, krisis utang luar negeri lebih mudah dideteksi. Besaran utang memiliki debitur yang jelas akan menagih pembayarannya di masa depan. Tagihan utang luar negeri dapat timbul dari berbagai pihak seperti pihak publik (negara) lain, pihak swasta atau bank dari negara lain. Sama seperti krisis yang disebabkan domestik, krisis ini juga saling berhubungan dengan kondisi perekonomian di negara tersebut.

Tentang krisis perekonomian, negara-negara di Asia Tenggara juga pernah mengalaminya. Malaysia, Indonesia, Thailand dan Filipina mencatat sepuluh juta orang jatuh miskin dari tahun 1966 sampai 1998 (Buckley, 2009). Krisis dapat menyebabkan depresiasi mata uang dan deflasi bagi suatu negara. Situasi ini dapat mengakibatkan ketidakmampuan membayar utang luar negerinya seperti yang dialami Yunani. Dengan memperhitungkan antara kemungkinan terjadinya krisis dan keuntungan seperti pertumbuhan ekonomi, maka pemerintah sebagai lembaga negara dituntut untuk melakukan pengelolaan utang yang baik.

Dengan memperhatikan indikator ekonomi, maka pengelolaan jumlah utang dapat terjaga pada tingkat yang stabil dan dapat diterima masyarakat. Melalui kekuasaan yang dimilikinya, pemerintah merumuskan berbagai kebijakan untuk mendukung pencapaian tujuannya.

Tabel.1.1 Rasio Utang terhadap GDP

Negara	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020	RERATA5
	2009	2011	2013	2015	2017	2019	2021	RERATA10
Brunei Darussalam	1,1	2,1	2,2	3,0	2,8	2,6	2,5	2,69
	0,9	1,1	2,1	3,2	3,0	2,6	2,9	2,68
Cambodia	28,5	29,7	31,7	31,2	30	28,2	35,9	31,23
	27,0	28,7	31,5	31,9	29,1	28,4	34,4	31,38
Indonesia	26,5	23,1	24,9	27,0	29,4	30,6	41,1	29,88
	30,3	26,4	23,0	24,7	28,0	30,4	39,7	34,24
Lao P.D.R.	51,8	43,0	49,5	53,1	57,2	69,1	92,4	61,20
	51,7	49,3	46,1	53,5	54,5	60,6	76,0	71,06
Malaysia	50,4	51,9	55,7	57,0	54,4	57,1	69,3	58,18
	39,4	51,2	53,8	55,4	55,8	55,6	67,7	60,82
Myanmar	54,4	47,9	36,1	36,4	38,5	38,8	65,5	40,50
	57,7	52,5	36,5	35,2	38,3	40,4	39,3	44,50
Philippines	49,8	45,4	43,8	39,6	38,1	37,0	57,0	42,74
	50,0	47,6	45,7	40,2	37,3	37,1	51,6	44,16
Singapore	101,7	103,1	98,2	102,2	107,8	127,8	147,7	115,3
	97,9	98,7	106,7	97,7	106,5	109,4	149,0	128,34
Thailand	42,4	39,1	42,2	42,6	41,8	41,1	58,4	44,43
	34,9	39,8	41,9	43,3	41,7	41,9	49,4	46,52
Timor-Leste	0,0	0,0	0,5	2,9	6,7	9,5	6,5	5,17
	0,0	0,0	0,0	1,5	4,7	9,3	10,1	8,42
Vietnam	36,3	35,8	41,4	46,1	46,3	40,8	39,3	42,81
	31,0	36,8	38,3	43,6	47,5	43,5	41,3	42,24

Sumber: diolah dari datamapper imf.org

Negara-negara di Asia Tenggara memiliki kebijakan yang berbeda dalam pengelolaan utangnya. Terlihat pada tabel 1.1, negara yang tercatat sebagai negara maju oleh data World Bank adalah Singapura dan Brunei Darussalam. Singapura merupakan negara dengan rasio utang tertinggi, berbanding terbalik dengan Brunei Darussalam merupakan negara dengan rasio utang terendah. Sedangkan negara yang tercatat sebagai *low-middle income* adalah Kamboja, Lao

PDR, Myanmar, Filipina, Timor-Leste, dan Vietnam berbeda-beda dalam menentukan mengelola rasio utang tersebut. Hal yang sama juga pada *upper-middle income country* seperti Indonesia, Malaysia dan Thailand. Jika melihat pertumbuhan utang, Singapura menempati urutan pertama dengan kenaikan 50% dalam sepuluh tahun terakhir. Berdasarkan data tersebut, terlihat pula kondisi pandemi Covid-19 memaksa hampir seluruh negara merubah kebijakan utangnya demi menghadapi krisis kesehatan. Pemahaman yang baik tentang utang, dapat membantu pemerintahan untuk mengelola utang dengan baik pula. Hal ini memberikan manfaat pengelolaan kas terhadap proyek strategis, maupun menghindari risiko yang berbahaya.

Untuk memahami utang nasional, diketahui bahwa utang terbentuk dari akumulasi tahunan atas selisih antara pengeluaran dan pendapatan (Allen, 2013; Jones & Pendlebury, 2010). Dengan sudut pandang *Macroeconomic Accounting*, utang publik justru menunjukkan besarnya kekayaan finansial privat yang bersih. (Wray, 2012). Goodwin *et al.* (2015) menjelaskan bahwa *national debt* juga dapat diartikan sama seperti *Gross Federal Debt (Gross Government Debt)*, yang merupakan total utang beredar yang dimiliki pemerintah. Lebih lanjut, *Gross Federal Debt* yang dikurangkan dengan nominal utang yang diperoleh dari akun pemerintah lainnya menjadi *Public Debt*. *Public Debt* berarti sejumlah utang pemerintah yang diperoleh dari publik. *Public Debt* ini terbagi menjadi *Internal Debt* dan *External Debt*. *Internal Debt* adalah sejumlah utang pemerintah yang diperoleh dari individu atau kelompok masyarakat dari negara tersebut, sedangkan *External Debt* adalah sejumlah utang pemerintah yang diperoleh dari asing baik individu maupun kelompok. Secara teori tentang keuangan pada sektor publik, dikenal dengan istilah *balancing budget*, yaitu kondisi sedikit defisit atau sedikit surplus (Bandy, 2023). Hal ini dimaksudkan untuk mempertahankan kondisi

finansial pada keseimbangan dan kestabilan neraca keuangan pemerintah. Sayangnya, seringkali defisit ini justru menjadi kebijakan untuk memperkuat pertumbuhan perekonomian. Usaha untuk memperoleh pendapatan pajak lebih besar agar menutupi defisit mengalami banyak kendala dalam rangka optimalisasi. Sedangkan penerapan jenis pajak baru bukan merupakan kebijakan yang populer.

Untuk menutupi utang nasional, dilakukan dalam beberapa cara seperti penerbitan surat utang dan atau penerbitan uang. Penerbitan utang dapat menggunakan mata uang lokal atau mata uang asing. Pembeli surat utang dapat berasal dari dalam dan luar negeri. Sedangkan penerbitan utang, telah dilakukan oleh pemerintah yang menganut paham modern (Wray dan Nersisyan, 2020). Wray dan Nersisyan, berpendapat bahwa seluruh pengeluaran pemerintah secara otomatis menggunakan penerbitan uang dan pendapatan pajak yang menjadi kontra akun dari penerbitan uang tersebut. Hal ini lebih dikenal dengan *Modern Money Theory*.

Elmendorf dan Mankiw (1998:11) menyebutkan perihal *Generational Accounting* yang dikemukakan oleh Auerbach, Gokhale dan Kotlikoff. Mereka juga menyebutkan tentang *Theory of Government Debt*, baik yang konvensional, maupun lawannya yaitu Ricardian Equivalence (*Theory of Debt Neutrality*). Defisit konvensional dari belanja pemerintah dan utang yang tersirat dan timbul melalui angka tersebut hanya mencerminkan penerimaan dan pengeluaran pemerintah yang sewenang-wenang secara ekonomi. Hal ini tidak memiliki hubungan dan sikap kebijakan fiskal antar generasi yang mendasarinya. Saldo tersebut mengukur kebijakan fiskal dengan dampaknya pada generasi yang berbeda, dan bukan dengan penerimaan maupun pengeluaran tahunan.

Kebijakan apapun yang diambil bukan merupakan hal yang mudah diputuskan. Utang yang dihasilkan pada masa kini merupakan bebas bagi masa

depan. Bunga yang timbul dari utang yang dibuat, dapat membebani generasi atau pemerintahan selanjutnya. Utang dalam negeri masih dapat dimitigasi melalui besaran bunga atau proses pencetakan uang. Walaupun opsi tersebut juga memiliki risiko baru yang ditimbulkan seperti penurunan minat masyarakat terhadap obligasi pemerintah atau ketidakpercayaan publik. Selain itu opsi pencetakan uang dan ketakutan atas inflasi yang silih berganti perlu menjadi perhatian tersendiri. Menghadapi risiko-risiko masa depan tersebut, dan menyandingkannya dengan manfaat yang ingin dicapai merupakan diskusi panjang baik dunia praktisi maupun akademisi. Banyaknya variabel dan komplikasinya yang harus direncanakan dan disesuaikan dengan matang membutuhkan kepiawaian pengelolaan negara. *Trade-off* manfaat dan risiko, memungkinkan terjadinya variasi sudut pandang. Analisa multidisiplin ilmu dibutuhkan untuk menghasilkan pemecahan masalah yang paling tepat dalam rangka mencapai maksimalisasi manfaat atau minimalisasi risiko.

Berdasarkan peliknya masalah dan besarnya tujuan yang ingin dicapai, perhatian tentang utang nasional tidak hanya menjadi perhatian para pemerintah. Allen (2013) menekankan bahwa akuntan pendidik merupakan posisi strategis yang mempertemukan antara kesempatan yang unik dan tanggung jawab moral atas masalah yang serius ini. Akuntan pendidik harus lebih meningkatkan pembahasan dengan mahasiswa dan publik akan utang nasional ini. Kebijakan yang terus berubah dapat mengakibatkan perubahan pula pada hasilnya.

Selain karena tujuan yang dikemukakan oleh Allen, penelitian yang menghubungkan antara utang nasional dan produk domestik bruto (PDB) suatu negara juga mendapatkan hasil yang sering berubah. Beberapa penelitian menghasilkan hubungan positif antara utang negara (baik itu dibahasakan sebagai *public debt*, *national debt* ataupun *external debt*) terhadap GDP (Adegbie *et al.*,

2022; Joshua *et al.*, 2020; Risilia *et al.*, 2022). Namun terdapat pula yang menyatakan sebaliknya bahwa utang negara dan PDB memiliki hubungan negatif (Feizaj *et al.*, 2021; Mijiyawa dan Oloufode, 2022; Udemba, 2022). Selain dua hasil empiris tersebut, juga ada terdapat hasil yang menyatakan tidak berpengaruh pada jangka pendek tetapi memiliki pengaruh positif dalam jangka panjang (Henri, 2019). Panizza dan Presbitero (2014) memperoleh hasil bahwa tidak ada hubungan kausal antara utang publik dan pertumbuhan ekonomi. Udemba (2022) justru memperoleh adanya hubungan kausalitas antara utang dan PDB. Bervariasinya hasil dari hubungan antara utang negara sebagai variabel dependen dan PDB sebagai variabel independen menjadikan PDB maupun Growth di luar penelitian kami. Sehingga sebagai fokus, kami menjadikan jumlah utang yang perlu diperhatikan pada penelitian ini sebagai bahan pemerintah mengelola jumlah utangnya.

Untuk dapat meneliti lebih lanjut, penelitian ini perlu menentukan hal-hal yang penting seputar *National Debt*. Dari pengertian, pengukuran, dan faktor-faktor yang memengaruhinya. Seperti yang disampaikan sebelumnya, bahwa *public/national debt* dapat dipisahkan menjadi *external debt* dan *internal debt*. Panizza dan Presbitero (2008:1) menyatakan bahwa kebanyakan penelitian berfokus pada *External Debt* karena faktor masalah transfer sumber daya seperti yang disampaikan Keynes dan masalah pembayaran External Debt yang tidak dapat dilakukan melalui proses pencetakan uang. Dmitriev dan Kurkina (2019) juga menggunakan *External Debt* sebagai *proxy* yang menjelaskan tentang *National Debt*. Selanjutnya mengenai variabel yang memengaruhinya. Kami menggunakan variabel-variabel seperti *Inflation*, *Exchange Rate*, *Interest Rate*, dan *Trade Openness* (Adane *et al.*, 2018; Azolibe, 2021; Beyene dan Kotosz, 2020; Bittencourt, 2015; Brafu-Insaidoo, *et al.*, 2019; Davydenko *et al.*, 2023;

Dawood *et al.*, 2021; Ebiwonjumi *et al.*, 2023; Gokmenoglu dan Rafik, 2018; Mehmood *et al.*, 2021; D. Mensah *et al.*, 2017; Mijiyawa dan Oloufade, 2023; T. A. N. Nguyen dan Luong, 2021; Okwoche dan Nikolaidou, 2022; Omar dan Ibrahim, 2021; Sağdıç dan Yildiz, 2020).

Selain faktor makro ekonomi, Wray (2012) melanjutkan bahwa pemerintah selaku pemegang kekuasaan juga memiliki kewenangan untuk mengatur perekonomian. Hassoun (2014) dan (Bruinshoofd, 2016) juga menjelaskan tentang pendapat sejarah munculnya institusi sebagai variabel yang layak diteliti karena dapat meningkatkan produktivitas kesejahteraan ekonomi. Kualitas dari pemerintah sangat diperlukan dalam menyusun, mengatur, dan melaksanakan kebijakan-kebijakan tersebut. Kami juga mengacu pada penelitian yang menggunakan *Institutional Quality* secara parsial (Mehmood *et al.*, 2021; Nguyen *et al.*, 2018; Nguyen, 2018; Nguyen dan Luong, 2021) maupun dengan konstruksi index (Mensah *et al.*, 2018; Mohd Daud, 2020; Nguyen *et al.*, 2017; Samad *et al.*, 2022).

Institutional Quality adalah konsep luas yang menangkap hukum, hak individu dan peraturan dan layanan pemerintah berstandar tinggi (Kaufmann *et al.*, 2004, 2005). World Bank mengukur *Institutional Quality* dengan enam Indikator yaitu partisipasi dan Keterbukaan dan Akuntabilitas (*Voice and Accountability*), Stabilitas Politik dan Ketiadaan Kekerasan/Terrorisme (*Political Stability and Absence of Violence/Terrorism*), Efektivitas Pemerintah (*Government Effectiveness*), Kualitas Regulasi(*Regulatory Quality*), Aturan Hukum (*Rule of Law*), dan Pengendalian Korupsi (*Control of Corruption*).

Berdasarkan masalah yang diutarakan, tujuan yang ingin dicapai, dan teori-teori serta hasil empiris maka penelitian ini sangat layak dilakukan. Dalam menganalisis besaran utang suatu negara, sudut pandang makro ekonomi dan

kualitas pemerintahan sangat layak digunakan. Hal ini dapat memberikan pemahaman komprehensif tentang faktor-faktor yang secara signifikan dapat mempengaruhi besar utang suatu negara. Manfaat yang dapat diambil adalah pengetahuan tersebut dapat digunakan dalam pengelolaan utang suatu negara. Penelitian ini akan berfokus pada (1) pengaruh dari *Macroeconomic Indicator* terhadap *National Debt*; (2) pengaruh *Institutional Quality* terhadap *National Debt*; dan (3) hubungan *Macroeconomic Indicator* yang dimoderasi oleh *Institutional Quality Indicator* terhadap *National Debt*. Penelitian akan menggunakan *Panel Regression* dan *Moderated Regression Analysis* seperti pada penelitian-penelitian sebelumnya untuk menentukan besarnya pengaruh masing-masing indikator terhadap *National Debt*. Penelitian akan diberi judul *Macroeconomic Indicator Pada National Debt Dengan Moderasi Institutional Quality*.

1.2 Rumusan Masalah

Peneliti merumuskan tiga hal yang dapat menjadi rumusan masalah, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *Macroeconomic Indicator (Inflation, Exchange Rate, Interest Rate dan Trade Openness)* terhadap *National Debt*?
2. Bagaimana pengaruh *Institutional Quality* terhadap *National Debt*?
3. Apakah *Institutional Quality* dapat memoderasi hubungan *Macroeconomic Indicator (Inflation, Exchange Rate, Interest Rate dan Trade Openness)* terhadap *National Debt*?

1.3 Tujuan Penelitian

Atas latar belakang di atas, tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti adalah:

1. Mengetahui pengaruh *Macroeconomic Indicator (Inflation, Exchange Rate, Interest Rate dan Trade Openness)* terhadap *National Debt*.
2. Mengetahui pengaruh *Institutional Quality* terhadap *National Debt*.

3. Mengetahui fungsi moderasi *Institutional Quality* pada hubungan *Macroeconomic Indicator (Inflation, Exchange Rate, Interest Rate dan Trade Openness)* terhadap *National Debt*?

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi dunia akademik. Atas penyusunan penelitian ini, pengembangan ilmu akuntansi khususnya akuntansi makro ekonomi dan akuntansi publik. Selain itu penelitian ini juga sebagai bukti kepedulian akademisi akuntansi terhadap masalah yang dihadapi negara sesuai yang disarankan oleh Allen (2013:16). Pengembangan teori akuntansi dengan ilmu sosial lainnya seperti makro ekonomi dan politik untuk dapat memberikan sumbangsih lebih terhadap akuntansi publik. Semoga penelitian ini membuka wawasan dan pengembangan di masa mendatang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini merupakan penelitian berbasis data sekunder yang berasal dari database internasional dan menggunakan penelitian terkini. Peneliti berharap dapat memberikan manfaat bagi pemerintah maupun pemerhati dunia akuntansi publik dan akuntansi makro ekonomi. Peneliti juga berharap penelitian ini dapat dikembangkan melalui penelitian sejenis untuk menguji hasil yang telah diperoleh hingga mendapatkan pemahaman yang lebih lengkap dan lebih baik di masa mendatang.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian berbasis negara-negara Asia Tenggara, tempat Indonesia berada. Data yang akan digunakan adalah data yang tersedia di *World Bank*. Seluruh data dapat diakses pada laman World Bank di <https://databank.worldbank.org/>. Database digunakan adalah *World Development*

Indicator (WDI). Data yang digunakan adalah data yang tersedia pada rentan tahun 2008-2019. Estimasi penelitian akan dilakukan pada Juli - September 2023. Penelitian juga mengacu pada ketersediaan data pada rentan waktu penelitian.

1.6 Definisi dan Istilah

Beberapa definisi dan istilah yang digunakan diambil dari berbagai literatur akademik. Definisi tersebut yaitu:

1. *National Debt* adalah jumlah total yang dipinjam oleh pemerintah dan merepresentasikan nilai kumulatif dari pinjaman yang dihasilkan dari defisit masa lampau
2. *External Debt* adalah sejumlah utang pemerintah yang diperoleh dari asing baik individu maupun kelompok.
3. *Macroeconomic Indicator* adalah sejumlah indikator makro ekonomi yang digunakan untuk menganalisis dan memahami aktivitas dan peluang di masa depan. Beberapa contoh *Macroeconomic Indicator* yaitu total pendapatan negara, total belanja negara, net fiskal, inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, total ekspor, dan total impor.
4. *Institutional Quality* adalah konsep luas yang menangkap hukum, hak individu dan peraturan dan layanan pemerintah berstandar tinggi. World Bank mengukur *Institutional Quality* dengan enam *Governance Indicator* yaitu *Voice and Accountability*, *Political Stability and Absence of Violence/Terrorism*, *Government Effectiveness*, *Regulatory Quality*, *Rule of Law*, dan *Control of Corruption*.

1.7 Sistematika Penelitian

Sistematika penelitian disusun untuk membantu peneliti fokus, terarah dan terstruktur dalam meneliti. Susunan yang dibentuk pada penelitian ini yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan atau fokus masalah, tujuan dari penelitian, kegunaan penelitian yang diharapkan, ruang lingkup penelitian yang ditentukan, definisi dan istilah yang digunakan, dan sistematika dalam penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengangkat penggunaan dan penjelasan atas teori dan konsep serta bukti empiris yang diperoleh.

BAB III: KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini merupakan susunan dan penjelasan tentang kerangka konseptual yang menjadi landasan berpikir. Bab ini juga menjelaskan hipotesis penelitian yang diambil serta rasionalisasi yang dilakukan peneliti.

BAB IV: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang penelitian yang dirancang oleh peneliti, situs dan waktu penelitian yang telah ditentukan, populasi dan sampel yang akan dipilih, teknik yang akan digunakan, jenis dan sumber data yang akan dipakai, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan pengembangan dari definisi operasional, susunan instrumen penelitian, serta teknik atau cara melakukan analisa data.

BAB V: HASIL PENELITIAN

Bab ini menguraikan hasil yang diperoleh berdasarkan pengujian statistik baik berupa pengujian awal maupun analisis. Pengujian awal dilakukan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Pengujian dilakukan berupa uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji

autokorelasi. Pengujian hipotesis juga dilakukan untuk memperoleh ketepatan penggunaan dari uji determinasi, dan analisis regresi pada uji F dan uji T.

BAB VI: PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan dan menafsirkan temuan atau hasil penelitian yang disandingkan dengan teori atau hasil empiris penelitian sebelumnya untuk menjawab pertanyaan penelitian atau masalah yang menjadi fokus dari penelitian.

BAB VII: PENUTUP

Bab ini menyimpulkan pembahasan menjadi poin-poin penting berupa pernyataan yang singkat dan tepat berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui uji statistik. Bab ini juga menyatakan implikasi baik teoritis dan atau praktis berupa kontribusi bagi ilmu pengetahuan. Selain itu, bab ini menyertakan keterbatasan penelitian yang dihadapi dan saran atau sugesti bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Penelitian ini mengangkat teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis penelitian dengan tujuan memberikan dukungan terhadap analisis penelitian. Berikut ini adalah beberapa teori yang dimaksud:

2.1.1 *Basic of Macroeconomic Accounting*

L. Randall Wray (2012:1-37) dalam bukunya *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary System*, mengungkapkan *The Basic of Macroeconomic Accounting* yang membahas tentang tiga keseimbangan dalam neraca sektoral (*Three Sectoral Balance*). Teori ini diperkenalkan oleh Wynne Godley (1996:7). Neraca sektoral ini terbagi menjadi *Domestic Privat Balance*, *Domestic Government Balance*, dan *Foreign Balance*. Teori ini juga menggunakan istilah yang serupa maknanya, yaitu: *Fiscal Balance* dengan *Governmental Balance*; *Privat Balance* dan *Monetary Balance*; *Foreign Balance* dengan *Trade Balance*. Dalam sistem makro ekonomi, apabila salah satu neraca defisit, maka neraca lainnya menjadi positif. Hal ini disebabkan keseimbangan ketiga neraca tersebut bernilai nol. Dari masing-masing neraca, diketahui persamaan ekonomi bahwa Pendapatan Pajak/*Tax* (T) bernilai sama dengan Pengeluaran Pemerintah/*Government Expenditure* (G). Begitu pula dengan ketiga neraca sektoral tersebut. Pada *Domestic Privat Balance* dikenal keseimbangan antara *Investment* (I) dan *Saving* (S). Pada *Domestic Privat Balance*, merupakan keseimbangan antara pendapatan dan belanja pemerintah. Sedangkan pada *Foreign Balance* dikenal istilah *Export* (X) dan *Import* (M). Tiga neraca tersebut saling berkaitan dan saling menyeimbangkan satu sama lain.

Sesuai penjelasan di atas diperoleh rumus sebagai berikut:

$$(T - G) + (S - I) + (M - X) = 0 \quad (1)$$

Pada *Basic of Macroeconomic Accounting* juga membahas tentang kebijakan defisit (*Deficit Budgetary Policy*). Kebijakan defisit fiskal yang sering digunakan pemerintah memiliki andil dalam menghasilkan surplus di sisi lain, aset keuangan swasta/privat. Defisit ini tidak dianggap masalah karena secara makro, defisit pada sisi pemerintah dapat menjadi surplus bagi sektor swasta. Tentunya dengan asumsi bahwa nilai sektor asing adalah seimbang/nol. Kebijakan defisit fiskal tersebut berkaitan dengan kemampuan pemerintah mencetak uang dan memonopolinya. Terlihat seperti tidak independennya sektor moneter karena dipengaruhi oleh sektor fiskal. Pencetakan uang dapat dilakukan untuk mendanai pengeluaran yang menimbulkan utang. Kekhawatiran tentang inflasi dapat ditutupi selama penawaran dapat memenuhi permintaan secara seimbang. Inflasi juga dapat ditekan melalui pajak, peningkatan suku bunga atau penerbitan obligasi jangka panjang.

Untuk memengaruhi kondisi makroekonomi, pemerintah dapat memutuskan beberapa kebijakan antara lain:

- a. *Fiscal Policy*. Bandy (2023) menjelaskan bahwa kebijakan fiskal merupakan proses yang dilakukan oleh pemerintah terkait belanja dan pendapatannya (baik itu pajak ataupun sumber lainnya) dengan maksud menghadirkan defisit atau surplus. Dalam hal defisit dikaitkan sebagai timbulnya utang, maka jelas bahwa segala yang meningkatkan belanja dan atau mengurangi pendapatan akan berbanding dengan pertumbuhan utang.
- b. *Monetary Policy*. Bandy (2023) menjelaskan bahwa kebijakan moneter merupakan kegiatan mengelola sejumlah nilai yang dapat memengaruhi

perilaku ekonomi. Perlu disadari bahwa implikasi dari kebijakan moneter ini tidak hanya mengikat pada satu variabel tetapi akan berimbas pada seluruh indikator perekonomian yang ada. Sebagai contoh adalah pencetakan uang untuk menutupi kebutuhan defisit, dapat meningkatkan inflasi dan menurunkan suku bunga.

- c. *Foreign/Trade Policy*. Kebijakan pemerintah untuk mengatur hubungan dengan negara lain dan organisasi internasional. Goodwin *et al.* (2015) menjelaskan berbagai jenis kebijakan yang dapat diambil seperti *Free Trade* atau *Protectionism*. *Free Trade* berarti pemerintah tidak mengatur atau mengetatkan perdagangan internasional. Sebaliknya, *Protectionism* yang berarti kebijakan pemerintah untuk mengetatkan perdagangan dengan negara lain dan melindungi pasar dan industri domestik dari kompetisi luar negeri. Langkah-langkah yang diambil adalah penentuan tarif pajak, kuota perdagangan, subsidi, impor substitusi dan alasan kesehatan.

2.1.2 Theory of Government Debt

Elmendorf dan Mankiw (1998) merangkum penyandingan antara teori konvensional dan *Ricardo Equivalence*. Melalui tinjauan literatur pada pembahasan efek makroekonomi pada utang pemerintah, mereka membahas tentang defisit dan utang, data historis berbasis waktu, isu pengukuran, dan proyeksi kebijakan fiskal di masa depan. Literatur tersebut juga menunjukkan perdebatan teoritis dan empiris, serta menyajikan perspektif normatif tentang langkah yang seharusnya diambil oleh pemerintah dalam kebijakannya berutang.

Elmendorf dan Mankiw menjelaskan teori konvensional ke dalam tiga bagian yaitu efek jangka pendek dari defisit anggaran, efek dan konsekuensi jangka panjang, dan efek lainnya yang timbul dari defisit. *Pertama*, dalam jangka

pendek defisit menimbulkan permintaan yang lebih banyak pada sektor rumah tangga dalam perekonomian. Hal ini disebabkan oleh defisit yang berarti pemerintah membelanjakan lebih banyak dari yang seharusnya sehingga menimbulkan pendapatan yang lebih banyak pada sektor rumah tangga. Dengan meningkatnya pendapatan, maka meningkat pula bagian dari permintaan barang/jasa. *Kedua*, dalam jangka panjang menyebabkan peningkatan utang yang berpengaruh positif pada peningkatan *privat saving*, penurunan investment, atau penurunan *net foreign investment*. Selain itu, hal ini juga menyebabkan peningkatan tingkat suku bunga dan pengembalian, penurunan produktivitas tenaga kerja, penurunan upah tenaga kerja dan total pendapatan tenaga kerja. Di sisi perdagangan, penurunan ini menurunkan net ekspor, peningkatan *trade deficit*, serta peningkatan nilai tukar. *Ketiga*, efek yang ditimbulkan adalah kebijakan moneter seperti penurunan suku bunga; distorsi perilaku individu yang menghasilkan *deadweight loss*; pengaruh politik pada kebijakan fiskal; rentan terhadap krisis karena modal asing dan peningkatan nilai tukar; dan berkurangnya independensi pemerintah pada posisi internasional.

Selanjutnya tentang *Ricardo Equivalence* yang menyatakan bahwa berbagai kebijakan pemerintah tidak memiliki efek yang penting. Pemotongan sejumlah pendapatan pajak tidak memiliki efek terhadap pengeluaran pemerintah saat ini maupun masa mendatang. Teori ini menyatakan bahwa pemotongan pajak dan defisit anggaran setara dengan tidak adanya pemotongan pajak, sekaligus hal ini tidak akan mengubah konsumsi, akumulasi modal dan pertumbuhan perekonomian. Esensi dari teori ini adalah pengurangan atau penambahan yang dilakukan pada indikator di masa ini, akan terbayar dengan jumlah yang sama di masa mendatang. Teori ini berasal dari dua ide dasar fundamental yaitu batasan pada anggaran belanja pemerintah dan hipotesis pendapatan permanen. Batasan

anggaran belanja pemerintah menyatakan bahwa pendapatan pajak yang rendah di masa kini berimplikasi pada pendapatan pajak yang lebih tinggi di masa mendatang jika belanja pemerintah tidak berubah. Sedangkan hipotesis pendapatan permanen menyatakan bahwa sektor rumah tangga menetapkan keputusan konsumsi mereka pada pendapatan yang tetap, serta berdasar pada nilai saat ini dari pendapatan setelah pajak. Walaupun begitu, pendapat Ricardo ini masih banyak dibantah oleh para ekonom saat ini.

2.1.3 *National Debt*

Allen (2013:2) menjelaskan *National Debt* sebagai jumlah total yang telah dipinjam pemerintah dan merupakan pinjaman kumulatif yang dihasilkan dari defisit masa lalu. Pengertian *National Debt* disinonimkan dengan pengertian dari *Gross Federal Debt* sebagai total uang yang dipinjam pemerintah federal (Goodwin *et al.*, 2015). Kelton pada Bandy (2023) berpendapat bahwa utang pemerintah adalah investasi pemerintah terhadap perekonomian. Sedangkan Wray (2012) menyatakan bahwa *National Debt* merupakan kekayaan finansial privat bersih.

Selanjutnya, kita mengenal pembagian dari *National Debt* ini menjadi *Domestic/Internal Debt* dan *Foreign/External Debt*. Dari berbagai literatur, dapat diartikan bahwa *Domestic Debt* adalah sejumlah utang pemerintah yang berasal dari subjek dalam negeri baik orang maupun lembaga. Selanjutnya *External Debt*, adalah sejumlah utang pemerintah yang berasal dari subjek asing baik orang maupun lembaga. Pencatatan dapat menjadi berbeda karena *National Debt* dapat dicatat berdasarkan mata uang yang digunakan. Jumlah utang yang tercatat, dapat menggunakan mata uang negara peminjam, pemberi pinjaman, atau mata uang yang menjadi kesepakatan antara peminjam dan pemberi pinjaman.

External debt memiliki keunikan bahwa hal ini sangat dipengaruhi oleh faktor ekonomi secara lengkap. Dari kebijakan fiskal, moneter dan perdagangan asing. Ketiga jenis kebijakan tersebut telah dijelaskan sebelumnya saling memengaruhi. *External debt* menjadi lebih sering diteliti karena pihak asing lebih sulit dipengaruhi oleh pencetakan uang atau tingkat suku bunga di negara tersebut. Dmitriev dan Kurkina (2019) yang meneliti hubungan antara pertumbuhan GDP dengan perubahan pada *National Debt*, menggunakan *External Debt* sebagai indikator yang diukur.

2.1.4 Macroeconomic Indicator

Penggunaan *Macroeconomic Indicator* atau *Macroeconomic Account* dalam pemerintahan sudah sangat sering digunakan. United Nations (2002) dan International Monetary Fund (2007) menyebutkan tentang penggunaan *Macroeconomics Accounting. Handbook* ini menunjukkan penelitian-penelitian sebelumnya yang berlandaskan pada *Standard National Accounts (SNA)*. *Macro Accounts* tersebut tidak hanya didefinisikan sebagai neraca ekonomi nasional, tetapi juga dimaksudkan pada akuntansi yang berkaitan dengan hal tersebut, seperti akuntansi ekonomi-lingkungan, akuntansi sosial-ekonomi yang terintegrasi yang menggunakan data moneter dan fisik. Pada SNA 1993, semua elemen *macroaccounting* telah diwujudkan, meskipun pada waktu itu belum menggunakan istilah *macroaccounting*.

Secara tradisional, pemanfaatan statistik *macroaccounting* telah digunakan untuk menganalisis berbagai kebijakan dalam pemantauan perkembangan dan pengaruh atas keputusan yang telah ditetapkan. *Handbook* pada seri ini menekankan peran *macroaccounting* sebagai instrumen dan tidak hanya sebagai kumpulan data. Data ini telah digunakan oleh empat organisasi internasional pada publikasi analisis penting pada level internasional. Empat organisasi tersebut

adalah *International Monetary Fund* (IMF), World Bank, Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) dan United Nations (UN).

Berdasarkan *National Accounting Handbook* bagai data makroekonomi yang dapat digunakan terbagi menjadi sebelas bagian besar. Kesebelas bagian tersebut antara lain (1) Produksi, PDB, pembentukan modal dan tabungan; (2) Pasar Tenaga Kerja; (3) Harga, tingkat upah, nilai tukar dan tingkat bunga; (4) Perdagangan Luar Negeri; (5) Neraca pembayaran, rekening giro; (6) Pajak, anggaran pemerintah, dan defisit fiskal; (7) Uang beredar, debit dan kredit, utang luar negeri dan/atau pemerintah, bank, kreditur resmi (pemerintah), kreditur swasta, neraca pembayaran; (8) Pendapatan dan investasi bisnis (perusahaan); (9) Pendapatan rumah tangga, konsumsi, tabungan dan pembentukan modal; (10) Kondisi sosial; dan (11) Lingkungan.

Penelitian ini mengkhususkan penggunaan variabel makroekonomi seperti *Inflation Rate*, *Exchange Rate*, *Interest Rate* dan *Trade Openness*. Keempat variabel ini dipilih berdasarkan pertimbangan teorikal. Satu per satu variabel dijelaskan sebagai berikut:

2.1.4.1 *Inflation Rate*

Inflation Rate adalah peningkatan harga yang harus dibayar konsumen dan secara tidak langsung menjelaskan penurunan kemampuan membeli (Bandy, 2023). Dengan tingkat kebutuhan masyarakat tetap dan harga naik, pendapatan pajak meningkat. Meskipun terjadi peningkatan pula di sisi belanja pemerintah, peningkatan pajak jauh lebih cepat dibandingkan peningkatan belanja (Wray, 2012). Inflasi yang moderat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dengan merangsang konsumsi dan investasi, tetapi jika tingkat inflasi terlalu tinggi atau terlalu rendah, dapat menyebabkan masalah ekonomi yang serius. Inflasi tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat, sedangkan inflasi terlalu rendah dapat

menghambat pertumbuhan ekonomi dan menciptakan ketidakpastian dalam keputusan investasi. Oleh karena itu, pengendalian inflasi menjadi salah satu prioritas bagi bank sentral dan pemerintah untuk memastikan stabilitas ekonomi yang sehat.

2.1.4.2 Exchange Rate

Exchange Rate adalah sejumlah unit dari suatu mata uang yang digunakan untuk memperoleh satu unit mata uang negara lain (Goodwin *et al.*, 2015). Tingkat pertukaran ini sangat penting dalam perdagangan internasional dan aktivitas keuangan global, karena ia memengaruhi harga barang impor dan ekspor serta investasi lintas batas. Ketika nilai tukar mata uang suatu negara naik maka mata uang itu menguat terhadap mata uang lainnya, dan sebaliknya ketika nilai tukar turun, mata uang melemah. Penyebutan nilai tukar mata uang suatu negara menguat berarti jumlah yang dibutuhkan untuk mendapatkan satu mata uang lain justru semakin sedikit. Dan sebaliknya, dikatakan nilai tukar mata uang suatu negara melemah berarti jumlah yang dibutuhkan untuk mendapatkan satu mata uang lain justru semakin banyak. Perubahan dalam *exchange rate* dapat memiliki dampak besar pada ekonomi nasional, mengubah daya saing produk ekspor dan impor serta mempengaruhi aliran modal.

2.1.4.3 Interest Rate

Keynes (1973) mengutip pendapat Ohlin, "*The rate of interest is simply the price of credit, and is therefore governed by the supply of and demand for credit. The Banking system—through its ability to give credit—can influence, and some to extent does affect, the interest level...*". Hal ini dapat diartikan sebagai bagian dari harga harga atas pinjaman yang diatur oleh penawaran dan permintaan pinjaman, serta dapat menjadi kebijakan yang diatur untuk memengaruhi permintaan dan penawaran pinjaman. Terdapat dua jenis *interest*

rate yaitu *nominal interest rate* dan *real interest rate*. Bandy (2023) menjelaskan bahwa *nominal interest rate* adalah *interest rate* yang memasukkan sejumlah efek dari inflasi, sedangkan *real interest rate*, adalah *interest rate* yang tidak termasuk efek dari inflasi.

2.1.4.4 Trade Openness

Combes dan Saadi-Sedik (2006) menjelaskan secara sederhana bahwa *Trade Openness* adalah nilai total dari ekspor dan impor. Telah banyak yang menghubungkan antara *Trade Openness* dengan pertumbuhan atau perekonomian, tetapi masih sedikit yang membahas dengan pertumbuhan utang. Mereka menjelaskan bahwa nilai ini berkaitan dengan faktor struktural yang menentukan seperti ukuran suatu negara dan karakteristik geografi yang dimiliki. Variabel ini merupakan variabel yang ditentukan oleh pemerintah sebagai pengambil keputusan dengan mempertimbangkan dampaknya terhadap suatu negara. Jenis kebijakan yang diambil seperti penentuan tarif pajak, pembatasan kuota perdagangan, pemberian subsidi, pemilihan substitusi barang dan alasan kesehatan atau keamanan.

2.1.5 Institutional Quality Theory

Institusi atau *Institution* dapat dirujuk pada beberapa arti dan makna. Pertama, Institusi secara umum dapat berarti organisasi, yang berarti sekumpulan orang yang memiliki tujuan yang sama dan bergerak secara tersistem untuk mencapai tujuan tersebut. Secara khusus, institusi lebih sempit dan lebih tinggi derajatnya dari organisasi. Institusi adalah organisasi yang besar, penting dan telah diakui dan bertujuan untuk memberikan layanan publik. Farkas (2019) menjelaskan bahwa institusi adalah sistem norma ketat dan norma tambahan yang menentukan ruang lingkup validitas norma ketat serta kontrol realisasi aktualnya. Selanjutnya, Farkaz menjelaskan pengklasifikasian institusi menjadi institusi yang

memiliki cakupan internal dan eksternal. Bruinshoofd (2016) mengambil pengertian dari North tentang institusi sebagai batasan yang dirancang secara manusiawi yang membentuk interaksi antar manusia. Pembatasan tersebut dapat berupa peraturan formal atau kendala informal dan kekuatannya dibentuk oleh karakteristik penegakan peraturan tersebut untuk membatasi kewenangan yang dimiliki oleh para eksekutif.

Institutional Quality (Kualitas Institusi) menurut Hassoun (2014) adalah hal yang sangat komprehensif untuk dijelaskan. Sedangkan bagi Bruinshoofd (2016), *institutional quality* adalah konsep luas yang mengandung hukum, hak individu, kualitas pelayanan dan regulasi pemerintah yang tinggi. Dari penelusuran literasi yang dilakukannya dari berbagai studi empiris para ekonom, mengandung banyak definisi yang berbeda dan cenderung tidak konsisten. Dari berbagai negara relatif stabil dan bertahan untuk fokus menjelaskan bahwa hal ini berkaitan dengan lingkungan kebijakan. Bahkan ini pun dikoreksi, bahwa ini bukanlah hal baru. Meskipun begitu, para peneliti sepakat bahwa *Institutional Quality* mendorong untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Kesepakatan berikutnya bahwa negara-negara lain percaya dan memberikan bantuan terhadap negara-negara dengan institusi yang baik. Lebih lanjut, dari CPIA memberikan kriteria seperti: (1) hak milik dan tata kelola berbasis aturan; (2) kualitas anggaran dan manajemen keuangan; (3) efisiensi mobilisasi pendapatan; (4) kualitas administrasi publik; dan (5) Transparansi, akuntabilitas dan korupsi di sektor publik.

The World Bank menyusun sebuah proyek yang dinamakan *The Worldwide Governance Indicators* (WGI). Laporan ini berisikan data indikator agregat dan individu lebih dari 200 negara dan teritorial pada periode sejak tahun 1996. Indikator yang digunakan antara lain: (1) *Voice and Accountability*; (2) *Political Stability and Absence of Violence/Terrorism*; (3) *Government*

Effectiveness; (4) *Regulatory Quality*; (5) *Rule of Law*; dan (6) *Control of Corruption*. Indikator ini merupakan indeks yang diperoleh dari pandangan sejumlah besar perusahaan, warga negara dan responden survey ahli di negara industri dan berkembang. Hal ini didasarkan pula pada lebih dari 30 sumber data individu yang tidak dihasilkan oleh berbagai lembaga survei, organisasi non-pemerintah, organisasi internasional dan perusahaan sektor swasta. Data ini disusun oleh Daniel Kaufmann, Aart Kraay, dan Massimo Mastruzzi (Kaufmann *et al.*, 2004, 2005).

2.2 Kajian Empiris

Kajian empiris pada penelitian ini berfokus pada penggunaan variabel/indikator *External Debt* sebagai variabel dependennya. Sebagai tambahan, kami juga mendapatkan beberapa artikel yang menggunakan *Foreign Debt* dan *Public Debt*. Selanjutnya terkait penggunaan *Institutional Quality* sebagai moderasi, kami menampilkan beberapa penggunaan *Institutional Quality* dalam sebagai variabel moderasi terhadap hubungan variabel independen terhadap *Economic Growth*. Variabel ini sering digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian-penelitian ekonomi. Tabel yang menyajikan daftar kajian empiris disajikan pada lampiran 1.