

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penelitian yang mengangkat bahasan tentang pertumbuhan ekonomi telah banyak dilakukan di berbagai negara atau wilayah di dunia, akan tetapi masih terdapat banyak masalah yang dialami oleh berbagai negara khususnya menyangkut pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut mengindikasikan masih banyak masalah yang masih belum dapat diselesaikan dalam hal pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator yang dapat mengukur kinerja maupun kesejahteraan suatu negara, oleh karena itu seluruh negara di dunia berlomba-lomba untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Ekonomi suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan terjadi ketika produksi barang dan jasa mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya.

Pertumbuhan ekonomi merupakan aspek penting bagi negara-negara maju dan berkembang, dengan fokus pada percepatan pembangunan dan penutupan kesenjangan yang ada. Negara-negara maju saat ini khawatir tentang perlambatan tingkat pertumbuhan ekonomi, sementara negara-negara berkembang memprioritaskan menemukan faktor pertumbuhan untuk mempercepat kemajuan (O'Sullivan, 2023)

Pertumbuhan ekonomi merupakan bahasan yang sangat penting terutama pada negara-negara yang sedang berkembang. Salah satu negara yang masih berada pada tahap negara berkembang yaitu negara Indonesia. Bagi Indonesia selaku negara berkembang, pembangunan ekonomi merupakan instrumen utama dalam mencapai cita-cita nasional. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur keberhasilan pembangunan ekonomi adalah pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi masih mengalami berbagai masalah di dunia tanpa terkecuali di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia masih dalam tahap pemulihan akibat adanya pandemi Covid-19 beberapa tahun yang lalu yang
bkan Indonesia masih mengalami beberapa permasalahan dalam
atkan pertumbuhan ekonomi.





Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia (diolah)

Gambar 1. 1 Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2023

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa secara umum laju pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2014 hingga tahun 2023 mengalami cenderung stagnan, hanya pada tahun 2020 mengalami penurunan yang sangat drastis yang diakibatkan oleh pandemi Covid-19 yang menyebabkan penurunan kinerja perekonomian di seluruh dunia tanpa terkecuali Indonesia. Dalam kurun 2 tahun terakhir, laju pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan yaitu pada tahun 2022 dengan angka 5,31 persen menjadi 5,05 persen pada tahun 2023.

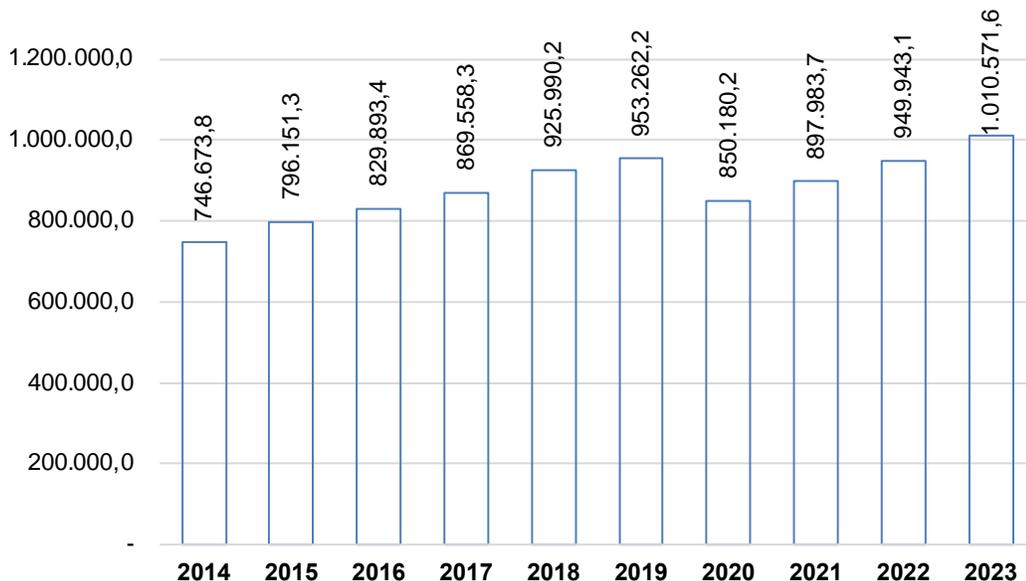
Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2023 sebesar 5,05 persen masih belum memenuhi target pemerintah. Target yang ditetapkan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi pada tahun 2023 yakni sebesar 5,3 persen. Hal ini tentu saja menjadi sinyal bahwa Indonesia masih mengalami kendala dalam hal meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, dibutuhkan beberapa kebijakan atau langkah lain yang perlu dilakukan Indonesia dalam hal meningkatkan pertumbuhan ekonomi.



Sebagai negara berkembang pengaruh investasi mempunyai arti penting pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penanaman modal dipandang lebih untuk mendorong pertumbuhan perekonomian. Modal asing maupun modal

dalam negeri, secara faktual ditempatkan sebagai sumber utama pembiayaan pembangunan, meskipun secara normatif harus ditempatkan sebagai sumber tambahan (Purwanto & Mangeswuri, 2011).

Investasi dapat dimanfaatkan oleh negara-negara berkembang dalam mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi, untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi. Investasi dapat menutup kesenjangan antara pasokan tabungan negara penerima, cadangan devisa, pendapatan pemerintah, dan keahlian manajemen dan jumlah persediaan yang diperlukan untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi dan pengembangan. Dengan demikian, masuknya investasi akan merangsang pertumbuhan ekonomi. Semakin banyak investasi langsung asing yang masuk, semakin kuat pertumbuhan ekonomi (Kholis 2016).



Sumber: Federal Reserve Economic Data, Federal Reserve Bank of St. Louis (diolah)

**Gambar 1. 2 Pembentukan Modal Tetap Bruto Indonesia Tahun 2014-2023
(Miliar Rupiah)**

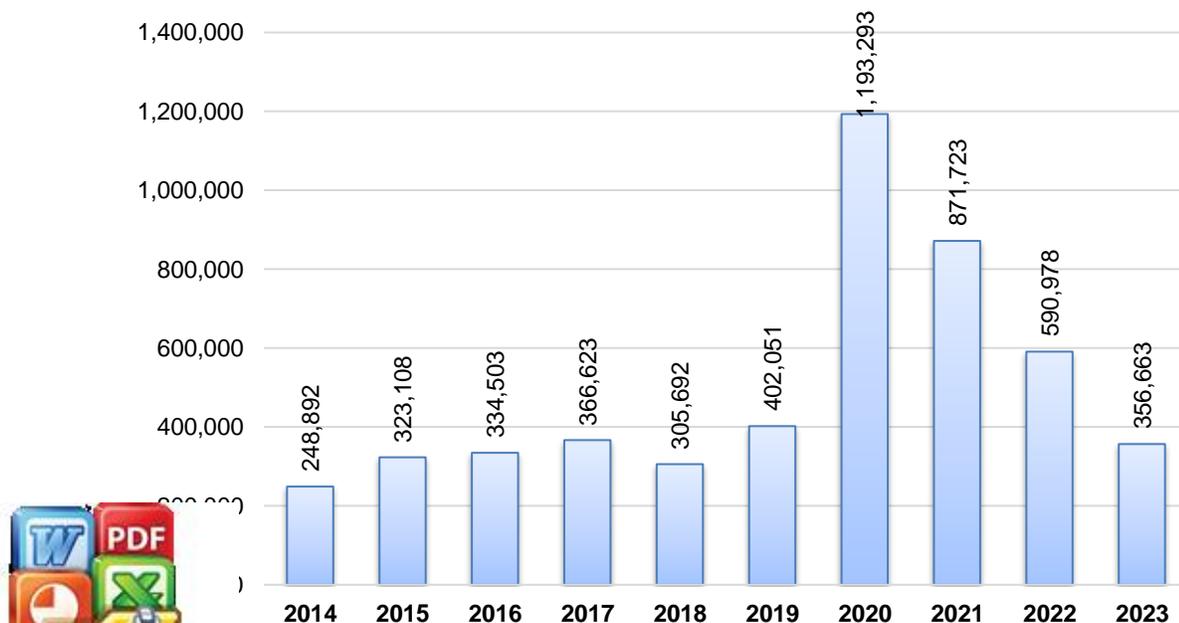
Berdasarkan Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa angka Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) dalam miliar Rupiah dari tahun 2014 hingga 2023. PMTB adalah indikator penting dalam ekonomi yang mencerminkan total investasi dalam negeri, seperti bangunan, mesin, dan peralatan, yang digunakan dalam produksi barang dan jasa. Dari data tersebut, terlihat bahwa PMTB mengalami tren peningkatan dari tahun ke tahun, dengan penurunan yang signifikan pada tahun



2020, kemungkinan disebabkan oleh dampak pandemi COVID-19 yang mempengaruhi banyak sektor ekonomi. Namun, setelah tahun 2020, PMTB kembali menunjukkan pemulihan dan pertumbuhan yang positif, mencapai lebih dari 1 triliun Rupiah pada tahun 2023.

Peningkatan PMTB dapat diartikan sebagai tanda positif bagi perekonomian, menunjukkan bahwa ada kepercayaan dari investor untuk berinvestasi dalam aset tetap, yang pada gilirannya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan penciptaan lapangan kerja. Pemulihan yang cepat pasca-pandemi dan pertumbuhan yang kuat dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan ketahanan ekonomi Indonesia dan efektivitas kebijakan pemerintah dalam mendorong investasi. Namun, untuk mempertahankan momentum ini, Indonesia perlu terus memperbaiki iklim investasi, meningkatkan infrastruktur, dan menjaga stabilitas ekonomi makro (World Bank, 2023).

Indonesia, sebagai negara berkembang dengan sumber daya keuangan terbatas, menghadapi kebutuhan kritis untuk pengambilan keputusan pemerintah yang strategis untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Meilisa et al., 2024). Beberapa cara yang dapat meningkatkan kesejahteraan suatu negara adalah salah satunya dengan adanya investasi, serta melakukan pinjaman luar negeri.

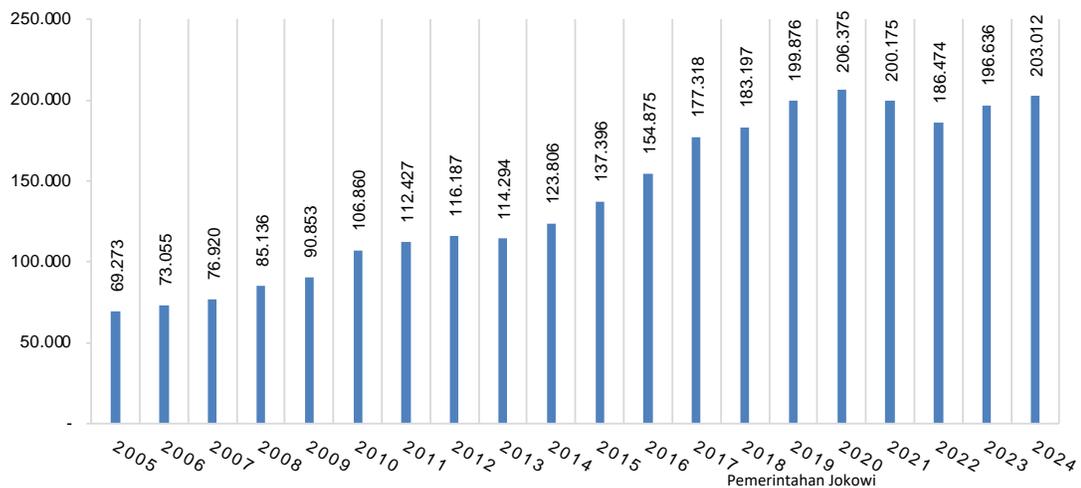


Bank Indonesia (diolah)



Gambar 1. 3 Outstanding Debt Indonesia Tahun 2014- 2023 (Milliar Rupiah)

Berdasarkan pada Gambar 1.4 menunjukkan perkembangan utang luar negeri Indonesia dalam juta USD dari tahun 2014 hingga 2023. Utang mulai dari 248.892 juta USD pada tahun 2014 meningkat secara bertahap hingga mencapai 366.623 juta USD pada tahun 2017. Namun, terjadi penurunan pada tahun 2018 menjadi 305.692 juta USD. Lonjakan signifikan terjadi pada tahun 2020, saat utang melonjak menjadi 1.193.293 juta USD akibat kebutuhan pembiayaan yang meningkat akibat pandemi COVID-19. Sejak saat itu, utang mengalami penurunan, tercatat 871.723 juta USD pada tahun 2021, 590.978 juta USD pada tahun 2022, dan 356.663 juta USD pada tahun 2023, mencerminkan upaya pengelolaan utang yang lebih baik. Indonesia sebagai negara berkembang masih sangat bergantung pada pembiayaan utang luar negeri untuk mendukung pembangunan ekonomi dan mencapai pertumbuhan ekonomi yang stabil. Namun, ketergantungan yang tinggi pada utang luar negeri dapat menimbulkan risiko dan tantangan tersendiri bagi perekonomian Indonesia (Kuncoro, 2018; Tambunan, 2021).



Sumber: SULNI Kementerian Keuangan Republik Indonesia (diolah)

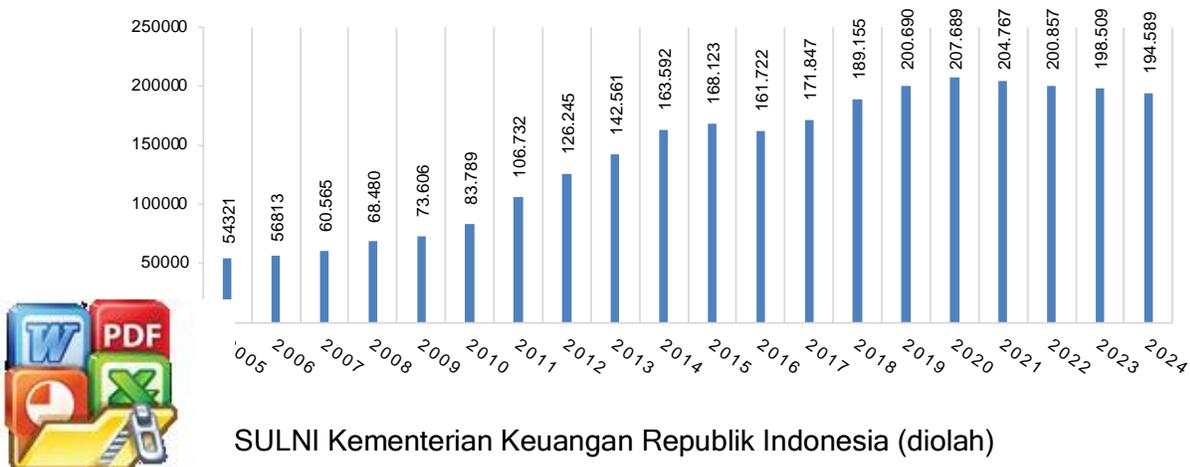
Gambar 1. 4 Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia Tahun 2013-2024 (Juta USD)



Kebijakan pemerintahan Jokowi yang sering menjadi sorotan adalah salah satu kebijakan yang berkaitan dengan utang luar negeri. Hal ini tak terlepas dari upaya Pemerintah untuk mengejar pertumbuhan ekonomi dan pembangunan yang masif diberbagai sektor. Kebijakan ini sejalan dengan teori *two gap model* yaitu kesenjangan antara investasi dan tabungan

(I - S gap) dan kesenjangan antara ekspor dan impor atau jurang devisa (M — X gap). Dasar pemikirannya adalah jurang tabungan (*saving gap*) dan jurang devisa (*foreign exchange gap*) merupakan dua kendala yang terpisah dan independen pada pencapaian target tingkat pertumbuhan di negara berkembang dan utang luar negeri merupakan suatu cara untuk menutup kedua jurang tersebut dalam rangka mencapai laju pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan (Jhingan, 1990). Sehingga defisit anggaran Pemerintah semakin melebar dan utang menjadi salah satu solusi konkrit dalam menutup defisit tersebut. Dapat dilihat pada Gambar 1 bahwa dibandingkan Pemerintahan sebelumnya utang pemerintah Indonesia era Jokowi mengalami peningkatan yang cukup tajam.

Data utang Pemerintah selama kurang dari 2 dekade kebelakang menunjukkan kenaikan yang cukup pesat. Terhitung sejak tahun 2005 utang pemerintah sebesar 69.273 Juta USD yang kemudian meningkat signifikan menjadi 203.012 juta USD tahun 2024 atau mengalami penambahan utang 193 persen. Berdasarkan data Statistik Utang Luar Negeri Indonesia yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Total utang pemerintah tersebut terdiri dari pinjaman (11,08 %) dan penerbitan SBN (88,92%). SBN lebih mendominasi karena *cost of fund* rendah dan mudah prosesnya dibandingkan bentuk pembiayaan utang lainnya. Meskipun *cost of fund* dari SBN lebih ekonomis dari utang jangka menengah atau panjang, namun, risiko SBN juga cukup tinggi. Hal ini dikarenakan tingkat bunga yang dikenakan kepada SBN sangat tergantung pada aliran *capital outflow* dan *capital inflow*. Semakin tinggi *capital outflow*, maka suku bunga SBN akan semakin tinggi sebagai daya tarik investor untuk tetap membeli SBN, begitu juga sebaliknya.

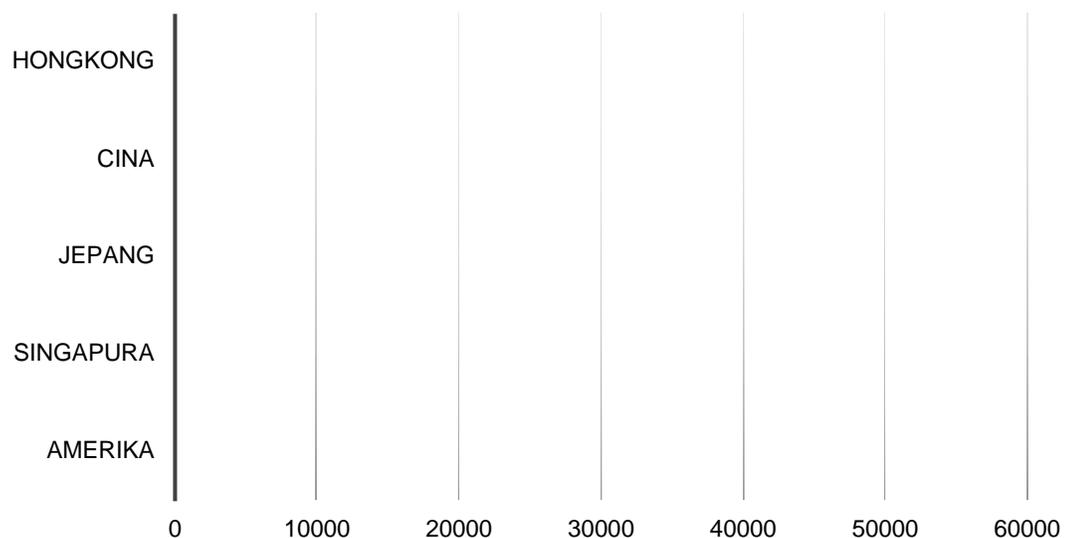


SULNI Kementerian Keuangan Republik Indonesia (diolah)



Gambar 1. 5 Utang Luar Negeri Swasta Indonesia Tahun 2013-2024 (Juta USD)

Utang Luar Negeri Swasta juga cenderung mengalami peningkatan dalam kurang dari 20 tahun terakhir sebesar 72 persen, tahun 2024 Utang Luar Negeri Swasta tercatat sebesar 194.589 Juta USD, menurut data pada Surat Utang Luar Negeri Indonesia perkembangan utang luar negeri terutama didorong oleh Utang Luar Negeri perusahaan bukan lembaga keuangan (*nonfinancial corporations*), dan berdasarkan sektor ekonomi Utang Luar Negeri swasta terbesar berasal dari Sektor Industri Pengolahan, Jasa Keuangan dan Asuransi, Pengadaan Listrisk dan Gas serta Pertambangan dan Penggalian.



Sumber: Bank Indonesia (diolah)

Gambar 1. 6 Lima Negara Pemberi Pinjaman Tertinggi Tahun 2024 (Juta USD)

Pada tahun 2023, Indonesia menerima pinjaman dari lima negara. Singapura menjadi pemberi utang tertinggi dengan jumlah mencapai \$56.538 miliar. Diikuti oleh Amerika Serikat yang memberikan \$29.012 miliar. Cina dan Jepang memberikan pinjaman masing-masing sebesar \$20.980 miliar dan \$23.196 juta. Sementara itu, Hongkong menjadi pemberi utang terendah dengan jumlah \$17.687



dengan demikian, Singapura menduduki posisi sebagai negara pemberi besar, sedangkan Hongkong berada pada posisi terendah. Data pinjaman menunjukkan bahwa Singapura berperan sebagai mitra utama dalam

pembiayaan Indonesia, sementara Hongkong memberikan kontribusi yang lebih kecil.

Meningkatnya utang Indonesia terutama didorong oleh kebutuhan mendesak untuk pembangunan infrastruktur, defisit anggaran, dan inisiatif pertumbuhan ekonomi. Pemerintah sering menggunakan pembiayaan utang untuk mendukung proyek-proyek infrastruktur skala besar, yang sangat penting untuk meningkatkan daya saing ekonomi. Ketergantungan pada utang ini, meskipun perlu, menimbulkan tantangan yang signifikan, terutama dalam mengelola beban pembayaran yang dapat mengurangi pendanaan program-program penting lainnya (Sugihardjo, 2022).

Pinjaman luar negeri merupakan salah satu kebijakan pemerintah untuk mendapatkan sumber pembiayaan dalam mencapai pembangunan nasional, dikarenakan penerimaan negara yang tidak mencukupi atau defisit dalam memenuhi kebutuhan pendanaan pembangunan nasional yang telah ditargetkan. Tentunya diharapkan dengan adanya pinjaman luar negeri dapat memacu pembangunan nasional yang dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi, meningkatnya investasi domestik, terciptanya lapangan kerja, dan berkurangnya kemiskinan.

Akumulasi utang luar negeri suatu negara merupakan fenomena yang lumrah dalam tahap pembangunan ekonomi khususnya bagi negara-negara berkembang. Hal tersebut disebabkan oleh ketersediaan tabungan domestik yang rendah, tingginya defisit pembayaran transaksi berjalan serta tingginya impor barang modal dalam memperbanyak sumber daya domestik. Namun, utang luar negeri yang diperlukan untuk mendorong pertumbuhan dan pembangunan akan memakan banyak biaya jika tidak dikelola dengan baik. Biaya utama yang besar dari akumulasi utang luar negeri adalah biaya pengangsuran yang terdiri dari pembayaran amortisasi (likuidasi utang pokok) dan akumulasi bunga. Saat ini, biaya-biaya tersebut dianggap melebihi manfaat yang diperoleh dari negara-negara berkembang yang meminjam (Todaro, 2011).

Solow-Swan Model (1956) mempertimbangkan akumulasi modal, peningkatan tenaga kerja atau populasi, dan inovasi teknologi dalam upaya kan pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Menurut teori ini, kemajuan didorong oleh akumulasi input produksi eksternal seperti modal dan tenaga ilam konteks utang luar negeri, Teori Solow-Swan menunjukkan bahwa ar negeri dapat mendorong pertumbuhan ekonomi jika digunakan secara



produktif, namun juga dapat menghambat pertumbuhan jika tidak dikelola dengan baik (Lee, 2022; Ramanayake, 2019).

Pemanfaatan dan pengalokasian pinjaman luar negeri untuk pembiayaan defisit menjadi kebijakan yang harus diperhatikan, karena sangat mempengaruhi efektivitas pinjaman luar negeri tersebut. Namun pada kenyataannya, pinjaman luar negeri tidak dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang merupakan salah satu indikator pembangunan nasional. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang menyebutkan bahwa utang luar negeri tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Murniawati et al., 2021; Syafi'i et al., 2021).

Utang yang mengalami peningkatan berimplikasi dalam jangka pendek. Dampak jangka pendek adalah mendorong investasi. Investasi yang meningkat selanjutnya dapat mempercepat akselerasi pembangunan ekonomi dengan implikasi lain tambahan tenaga kerja yang akan terlibat pada proses produksi. Meningkatnya tingkat utang dapat mendorong investasi, seperti yang terlihat di Sri Lanka di mana utang internal awalnya meningkatkan arus masuk investasi asing langsung (FDI) (Shiyalini & Suresh, 2022)

Pinjaman luar negeri dalam jangka panjang menimbulkan kewajiban pokok serta bunga, menyebabkan nominal pembayaran utang menjadi lebih besar dari nominal peminjaman. Dengan demikian prioritas pengeluaran negara bukan lagi untuk peningkatan produktivitas nasional, melainkan untuk pembiayaan beban fiskal negara (Thullah, 2023). Pergeseran ini dapat menghambat pertumbuhan dan pembangunan ekonomi, seperti yang diamati di Nigeria di mana utang eksternal berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi karena potensi kesalahan alokasi dana (Ekperiware et al., 2022).

Meskipun demikian, pentingnya peranan dana bantuan luar negeri dan modal asing terhadap kemajuan, pertumbuhan, dan pembangunan ekonomi negara berkembang telah lama menjadi perdebatan hangat diantara kelompok-kelompok ekonom dunia. Sekelompok ekonom berpendapat dan meyakini bahwa bantuan luar negeri mempunyai dampak yang positif terhadap pembangunan ekonomi suatu negara tanpa menimbulkan gangguan pada masa sesudahnya bagi negara-negara tersebut.

Keberhasilan pembangunan kembali perekonomian suatu negara adalah pinjaman luar negeri yang akan menambah sumber-sumber yang produktif tanpa



menimbulkan dampak substitusi terhadap tingkat tabungan domestik, dan tidak menimbulkan dampak negatif terhadap alokasi dan efisiensi sumberdaya terutama tingkat efisiensi dalam penggunaan modal yang tercermin dari tingkat ICOR (*Incremental Capital Output Ratio*) dan sumber-sumber tersebut diatas sangat langka di negara-negara sedang berkembang.

Meminjam terlalu banyak untuk membiayai konsumsi atau investasi yang tidak direncanakan dengan baik juga dapat menyebabkan masalah. Pembuat kebijakan harus mempertimbangkan faktor-faktor ini dalam menentukan berapa banyak suatu negara dapat meminjam dan dengan syarat apa. Pinjaman luar negeri yang awalnya diharapkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, tetapi karena tidak produktifnya objek pendanaan akan mengakibatkan krisis ekonomi. Hal tersebut menjadi landasan penulis untuk melakukan kajian tentang bagaimana kepekaan utang luar negeri dari berbagai sektor ekonomi mempengaruhi investasi dan pertumbuhan ekonomi dengan judul **Pengaruh Utang Luar Negeri Sektoral terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah utang luar negeri pada sektor primer berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi?
2. Apakah utang luar negeri pada sektor sekunder berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi?
3. Apakah utang luar negeri pada sektor tersier berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri pada sektor primer terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
Untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri pada sektor sekunder terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.



3. Untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri pada sektor tersier terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil kajian ini akan memberikan kontribusi terhadap pengambil kebijakan dalam mengatasi permasalahan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi penentu kebijakan dalam mengatasi permasalahan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi suatu evaluasi kinerja makroekonomi di Indonesia dengan variabel-variabel yang telah ditentukan pada rumusan masalah.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Salah satu faktor penting yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan efisiensi transfer teknologi. Investasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam beberapa cara salah satunya merupakan akses untuk menyalurkan teknologi dari negara-negara maju dan memiliki peran penting dalam kemajuan teknologi negara-negara penerima investasi tersebut.

Teori pertumbuhan Harrod Domar yang merumuskan pertumbuhan ekonomi dalam keadaan mantap (*steady growth*) sebagai fungsi linier terhadap besarnya PDB dengan gradient arah garis adalah perkalian antara rasio modal produksi (kebalikan COR) dengan kecenderungan menabung marginal (MPS). Hal ini menunjukkan bahwa kesempatan kerja yang berasal dari pertumbuhan PDB tergantung pada besar kecilnya COR (*Capital Output Ratio*) dan MPS (*Marginal Propensity to Save*) serta besarnya bagian pertumbuhan ekonomi itu yang dialokasikan untuk kesempatan kerja baru (Todaro, 2013).

Solow menjelaskan bahwa determinan dari peningkatan pendapatan adalah melalui modal serta tenaga kerja. Modal apabila dialokasikan untuk kegiatan produktif melalui penyediaan infrastruktur yang tujuannya untuk memudahkan aksesibilitas mobilitas penduduk dan distribusi barang serta jasa, modernisasi peralatan produksi yang kaitannya dengan peningkatan kapasitas produksi serta berbagai rencana tujuan produktif lainnya, secara keseluruhan apabila proses ini terealisasi, maka dapat meningkatkan produktivitas pada setiap lini (Jhingan, 2014).

Pertumbuhan ekonomi merupakan perbaikan kondisi perekonomian suatu negara dan sebagai ukuran pencapaian pembangunan. pertumbuhan ekonomi sebagai perluasan pembangunan ekonomi dengan topik utama difusi teknologi.

Perbedaan utama mengenai produktivitas di semua negara di dunia terletak pada inovasi dan teknologinya. Itu sebabnya ada negara yang kemajuannya tinggi dan ada pula yang rendah. Pertumbuhan ekonomi diartikan peningkatan seluruh nilai produksi barang dan jasa di suatu negara dalam waktu tertentu (Wahyunadi, 2019).



Melalui pertumbuhan ekonomi, dapat diukur tingkat perkembangan aktivitas sektor-sektor ekonomi dalam suatu perekonomian (Lisandri, Rizani, & Syam, 2017). Pertumbuhan ekonomi dapat diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB) dan Produk Nasional Bruto (PNB).

2.1.2 Investasi

Teori Harrod-Domar memandang bahwa pembentukan modal dianggap sebagai pengeluaran yang akan menambah kemampuan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan atau jasa, maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat. Dimana apabila pada suatu masa tertentu dilakukan sejumlah pembentukan modal, maka pada masa berikutnya perekonomian tersebut mempunyai kemampuan untuk menghasilkan barang-barang dan atau jasa yang lebih besar (Sadono, 2007).

Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa kegiatan investasi dianggap salah satu faktor penting dan memiliki dua peran sekaligus untuk membawa pengaruh terhadap perekonomian. Pertama, investasi memiliki hubungan positif dengan pendapatan negara. Oleh karena itu, semakin mudah proses investasi, maka semakin banyak kegiatan investasi yang dilakukan dan semakin tinggi pula pendapatan yang dihasilkan oleh negara. Kedua, investasi dapat memperbesar kapasitas produksi ekonomi dengan cara meningkatkan stok modal. Pembentukan modal ini dianggap sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan kebutuhan seluruh masyarakat

Suksesnya Korea Selatan mengelola Investasi Asing yaitu dengan mengarahkan investasi tersebut pada industri manufaktur yang berorientasi ekspor dan produk substitusi impor. Pemerintah korea selatan mengambil sikap yang agak menguntungkan terhadap perusahaan asing yang berorientasi ekspor dengan pembentukan Kawasan Perdagangan Bebas. Pemerintah menyadari bahwa FDI dapat lebih berperan dalam strategi pembangunan pasar negara. Liberalisasi aturan pada penanaman modal asing dipandang sebagai cara yang memungkinkan untuk pertumbuhan perekonomian dalam upayanya meningkatkan teknologi dan modernisasi industri ke arah produksi yang bernilai tambah lebih tinggi dan produktif (Koojaroenprasit, 2012).



Untuk negara berkembang, investasi sangat penting dalam mengurangi kemiskinan hingga modernisasi yang cepat dan integrasi global. Kemudian pembangunan ekonomi yang didapatkan setelahnya merupakan daya tarik utama investor internasional yang mencari peluang di negara berkembang. Walaupun kenyataannya masih terdapat persoalan mengenai efektivitas penerapan investasi, karena hubungan awalnya positif terhadap pertumbuhan ekonomi tetapi tidak bertahan lama. Hal ini menimbulkan pertanyaan tentang efektivitas jangka panjang investasi. Pengelolaan investasi secara strategis dalam hal ini juga sangat diperlukan (Quoc, 2018).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dinh (2019) Investasi merupakan faktor penting bagi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, terutama bagi negara-negara berkembang. Upaya untuk menarik investasi untuk melengkapi investasi domestik di negara berkembang berpenghasilan menengah ke bawah harus didorong. Namun perlu diperhatikan bahwa kebijakan untuk menarik investasl perlu dibangun dengan pandangan jangka panjang untuk memaksimalkan dampak positif investasi terhadap perekonomian suatu negara. Kebijakan yang bertujuan untuk menarik investasi dengan segala cara dalam jangka pendek tidak akan membawa manfaat fundamental bagi perekonomian.

2.1.3 Utang Luar Negeri

Faktor–faktor mendasar lain yang mendorong negara–negara berkembang membutuhkan pinjaman luar negeri adalah adanya suatu kondisi yang dihadapi oleh hampir setiap negara–negara berkembang yaitu masalah keterbatasan dana untuk membiayai proses pembangunan baik yang berasal dari dalam negeri ataupun dari luar negeri. Kondisi ini disebut dengan Analisis kesenjangan ganda (*Dual Gap Analysis*) atau terkenal dengan istilah model dua jurang (*two gap models*) yaitu kesenjangan antara investasi dan tabungan (*I - S gap*) dan kesenjangan antara ekspor dan impor atau jurang devisa (*M - X gap*). Model ini dikenalkan oleh Hollis Chenery dan Stent. Dasar pemikirannya adalah jurang tabungan (*saving gap*) dan devisa (*foreign exchange gap*) merupakan dua kendala yang terpisah dan en pada pencapaian target tingkat pertumbuhan di negara berkembang. melihat bantuan atau hutang luar negeri sebagai suatu cara untuk menutup



kedua jurang tersebut dalam rangka mencapai laju pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan (Jhingan, 1990).

Utang Luar Negeri juga akan menjadi beban bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara kalau jumlahnya berlebihan. Banyak krisis terjadi akibat beban utang yang berlebihan (*debt overhang theory*). Pada dasarnya *debt overhang* terjadi pada situasi jumlah utang yang besar dan potensi nilai sekarang sumber pembayaran utang tidak mencukupi untuk membayar utang tersebut yang pada gilirannya akan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Hubungan antara Utang Luar Negeri dengan pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan dengan *the debt lafter curve*. Teori ini menggambarkan efek akumulasi utang terhadap pertumbuhan ekonomi. Secara teori, utang luar negeri diperlukan pada level yang wajar. Penambahan utang akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sampai pada satu titik atau batas tertentu. Namun pada saat jumlah Utang Luar Negeri telah melewati batas tersebut maka penambahan utang justru akan membawa dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (Barbiero, F, 2022).

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. Menurut Barsky, et al. (1986) 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. Kelompok Neo Klasik berpendapat bahwa setiap individu mempunyai informasi yang cukup, sehingga mereka dapat merencanakan tingkat konsumsi sepanjang waktu hidupnya.

Defisit anggaran pemerintah yang dibiayai oleh utang luar negeri akan meningkatkan konsumsi individu. Sedangkan pembayaran pokok utang dan a dalam jangka panjang akan membebankan kenaikan pajak untuk generasi a. Dengan asumsi bahwa seluruh sumber daya secara penuh dapat n, maka peningkatan konsumsi akan menurunkan tingkat tabungan dan ga akan meningkat. Peningkatan suku bunga akan mendorong permintaan



swasta menurun, sehingga kaum Neo Klasik menyimpulkan bahwa dalam kondisi full employment, defisit anggaran pemerintah yang permanen dan penyelesaiannya dengan utang luar negeri akan menyebabkan investasi swasta tergeser (Barsky, et al, 1986).

Eisner (1989) dan Bernheim (1989) menelaah Paham keynesian yang melihat kebijakan peningkatan anggaran belanja yang dibiayai oleh utang luar negeri akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi akibat naiknya permintaan agregat sebagai pengaruh lanjut dari terjadinya akumulasi modal. Kelompok keynesian memiliki pandangan bahwa defisit anggaran pemerintah yang ditutup dengan utang luar negeri akan meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan sehingga kenaikan pendapatan akan meningkatkan konsumsi. Hal ini mengakibatkan beban pajak pada masa sekarang relatif menjadi lebih ringan, hal ini kemudian akan menyebabkan peningkatan pendapatan yang siap dibelanjakan. Peningkatan pendapatan nasional akan mendorong perekonomian. Kesimpulannya, kebijakan menutup defisit anggaran dengan utang luar negeri dalam jangka pendek akan menguntungkan perekonomian dengan adanya pertumbuhan ekonomi.

Barro (1974, 1989), Evans (1988) menjelaskan bahwa kebijakan utang luar negeri untuk membiayai defisit anggaran belanja pemerintah tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena efek pertumbuhan pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan utang publik harus dibayar oleh pemerintah pada masa yang akan datang dengan kenaikan pajak. Oleh karena itu, masyarakat akan mengurangi konsumsinya pada saat sekarang untuk memperbesar tabungan yang selanjutnya digunakan untuk membayar kenaikan pajak pada masa yang akan datang.

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Hubungan Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pengaruh investasi asing terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu positif, karena tergantung pada karakteristik investasi yang dihasilkan, seperti jenis, sektor, lingkup, durasi, proporsi bisnis domestik di sektor ini, dan sebagainya. Pemerintah harus membuat kebijakan untuk meningkatkan kualitas sumber daya manusia dan keterampilan tenaga kerja. Karena investasi asing selalu datang



dengan teknologi, perlu ada tenaga kerja yang sangat terampil untuk memanfaatkan teknologi baru dan untuk menciptakan efek difusi teknologi yang positif (Dinh, 2019).

Investasi berdampak terhadap pertumbuhan, tidak hanya secara langsung melalui akumulasi modal, kesempatan kerja, dan peningkatan ekspor, namun juga secara tidak langsung melalui peningkatan teknologi, yang semuanya berkontribusi terhadap perluasan dan pertumbuhan produksi dan mengamati bahwa interaksi antara FDI dan pertumbuhan seringkali bergantung pada karakteristik suatu negara, seperti tingkat teknologi dan sumber daya manusianya (Quoc, 2018).

Determinan dari peningkatan pendapatan adalah melalui modal serta tenaga kerja. Modal apabila dialokasikan untuk kegiatan produktif melalui penyediaan infrastruktur yang tujuannya untuk memudahkan aksesibilitas mobilitas penduduk dan distribusi barang serta jasa, modernisasi peralatan produksi yang kaitannya dengan peningkatan kapasitas produksi serta berbagai rencana tujuan produktif lainnya, secara keseluruhan apabila proses ini terealisasi, maka dapat meningkatkan produktivitas pada setiap sektor ekonomi (Jhingan, 2014).

2.2.2 Hubungan Utang Luar Negeri terhadap pertumbuhan Ekonomi

Utang yang mengalami peningkatan berimplikasi dalam jangka pendek. Dampak jangka pendek adalah mendorong investasi. Investasi yang meningkat selanjutnya menurut Harrod-Domar dapat mempercepat akselerasi pembangunan ekonomi dengan implikasi lain tambahan tenaga kerja yang akan terlibat pada proses produksi (Jhingan, 2014). Namun, dalam jangka panjang akumulasi pinjaman luar negeri menimbulkan kewajiban pokok serta bunga, menyebabkan nominal pembayaran utang menjadi lebih besar dari nominal peminjaman. Dengan demikian prioritas pengeluaran negara bukan lagi untuk peningkatan produktivitas nasional, melainkan untuk pembiayaan beban fiskal negara (Samuelson, 1992).

Utang Luar negeri dianggap sebagai kelemahan finansial di pasar negara berkembang. Dipercaya secara luas bahwa utang ini memperburuk parahnya krisis ekonomi di Negara tersebut dan tetap menjadi kerentanan. Risiko krisis paling besar pinjaman dalam mata uang asing dalam jumlah besar, sistem perbankan terhadap krisis, dan cadangan internasional rendah. Krisis mata uang dan menyebabkan kerugian jangka pendek yang signifikan dalam pertumbuhan dan kerugian *output* permanen (Bordo, 2010).



Negara-negara yang bergantung pada modal utang luar negeri mendorong bertujuan untuk mendorong pertumbuhan, karena pasokan modal yang lebih besar memungkinkan mereka untuk berinvestasi lebih banyak daripada yang dapat mereka simpan di dalam. Namun, beban utang yang tinggi juga dapat menyebabkan konsekuensi, seperti yang disarankan oleh teori *debt overhang*. Selain itu, peningkatan beban utang menyiratkan bahwa risiko gagal bayar yang lebih tinggi mungkin menjadi perhatian kreditur. Karena ketakutan akan kerugian, kreditur mungkin memerlukan premi biaya pinjaman yang lebih tinggi dan menghambat arus modal, yang menyebabkan perlambatan pertumbuhan di masa depan (Wang, 2021).

Lebih banyak utang publik berbahaya bagi pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang kecuali adanya lembaga yang melakukan efektifitas pada utang tersebut, yang cenderung meminimalkan efek negatif utang publik terhadap pertumbuhan ekonomi. Para pembuat kebijakan di negara-negara ini harus berhati-hati dengan tingkat utang publik mereka untuk menghindari akumulasi utang yang berlebihan. Akumulasi utang harus digunakan untuk membiayai kegiatan ekspansif yang produktif, bukan defisit anggaran (Hook, 2021).

Pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dipahami melalui dua model kesenjangan yang berbeda: model *overhang* utang dan model efek *crowding-out*. Model-model ini menyoroti hubungan kompleks antara utang luar negeri dan kinerja ekonomi, terutama di negara berkembang. Model *overhang* utang menunjukkan bahwa tingkat utang luar negeri yang tinggi dapat menghalangi investasi karena beban pembayaran utang yang diantisipasi. Dawood dkk. menemukan bahwa utang luar negeri berdampak negatif terhadap investasi publik dan swasta, yang sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi (Dawood et al. 2024). Di Indonesia, studi Aini menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, menunjukkan bahwa peningkatan beban utang menghambat ekspansi ekonomi (Aini 2023).

Sedangkan model efek *crowding-out* menyatakan bahwa pinjaman pemerintah dapat menyebabkan suku bunga yang lebih tinggi, yang pada gilirannya menghambat investasi swasta. Penelitian Sulaiman dan Khalid menunjukkan bahwa utang luar negeri dapat memiliki efek positif bila digunakan secara selektif, sementara sebaliknya menghasilkan dampak negatif pada pertumbuhan karena salah alokasi sumber daya (Sulaiman & Khalid 2017)]. Analisis Jamsheed juga



mendukung hal ini, mengungkapkan korelasi negatif antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi, menekankan perlunya manajemen utang yang efektif untuk menumbuhkan lingkungan yang kondusif bagi investasi asing langsung (FDI) (Jamsheed 2024).

2.2.3 Hubungan Utang Luar Negeri terhadap Investasi

Utang pemerintah dapat berdampak positif atau negatif terhadap pertumbuhan ekonomi tergantung pada penggunaannya. Hal ini dapat mempengaruhi perekonomian secara positif ketika pemerintah menggunakannya untuk proyek-proyek yang berorientasi investasi seperti infrastruktur, listrik, dan sektor pertanian. Namun, itu bisa berdampak negatif ketika digunakan untuk konsumsi pribadi dan publik (Dritsaki, 2013).

Tabungan dan investasi sebagai saluran utama di mana utang luar negeri kemungkinan akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi, terhubung dengan literatur empiris yang luas. Analisa secara empirik membuktikan bahwa saluran melalui mana utang luar negeri berpotensi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Saluran utamanya adalah akumulasi modal swasta. Namun, hubungan ini hanya berlaku untuk negara berkembang, tidak untuk Negara maju (Qureshi, 2020). Utang publik merupakan instrumen penting bagi negara-negara yang kekurangan pendanaan dalam negeri untuk mendukung proyek pembangunan, meredakan guncangan jangka pendek, dan mendorong kebijakan pengentasan kemiskinan. Namun, utang dapat menimbulkan risiko, terutama jika komposisinya didominasi oleh mata uang asing (Apeti, 2024).

2.3 Tinjauan Empiris

Otieno (2024) menulis penelitian yang menggunakan pendekatan ekonometrika spasial yang inovatif untuk menganalisis dampak limpahan dari utang luar negeri dan investasi asing langsung (*foreign direct investment*/FDI) terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi regional di Afrika Timur. Secara khusus menggunakan *Model Spatial Durbin Fixed Effect* (SDM-FE), dengan menggunakan data seimbang dari *World Development Indicators* (WDI) untuk periode 1992-2020. Studi ini berkontribusi dengan menggunakan matriks bobot spasial dan menganalisis interaksinya dengan pertumbuhan ekonomi dan berbagai faktor



makro-regional lainnya, sehingga dapat mengungkap adanya efek limpahan spasial dan dampak kedekatan geografis negara-negara di kawasan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa utang luar negeri, FDI, pembentukan modal tetap bruto, pembangunan sumber daya manusia, inflasi, dan pengeluaran pemerintah, secara signifikan memiliki efek *spillover* spasial terhadap pertumbuhan ekonomi *regional*. Selain itu, hasil penelitian ini menggarisbawahi adanya perbedaan pertumbuhan regional dan memberikan bukti lebih lanjut mengenai ketergantungan spasial regional yang substansial dalam pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan hasil-hasil tersebut, terbukti bahwa utang luar negeri pemerintah memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, yang konsisten dengan teori *debt overhang* dan hipotesis *crowding-out*.

Yurioputra (2022) menulis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui dampak investasi langsung luar negeri dari Indonesia *Investment Authority* (INA) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia untuk memperkuat pemulihan ekonomi nasional dalam menghadapi resesi global 2023. Studi ini menggunakan metode kuantitatif dengan berbagai pendekatan ekonometrik, seperti *Ordinary Least Squares* (OLS) dan uji ketahanan. Data yang digunakan adalah data sekunder 1981 sampai 2020 dalam periode tahunan. Hasil dari penelitian ini adalah investasi langsung luar negeri INA memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dan penemuan tersebut signifikan secara statistik. Model penelitian juga stabil sehingga akurat dan konsisten dari pengaruh yang tidak terlihat serta hasil studi yang ada tidak bias. Oleh karena itu, Indonesia dapat menggunakan investasi langsung luar negeri dari INA untuk meningkatkan perekonomian dan menanggulangi resesi besar dalam waktu dekat.

Sitepu (2021) menulis penelitian yang menganalisis pengaruh investasi asing langsung dan utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan menggunakan model OLS pada data tahunan Indonesia dari tahun 1975-2009 dan mengkonfirmasi signifikansi variabel-variabel independen tersebut sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penanaman modal dan utang luar negeri merupakan cara yang dapat ditempuh oleh pemerintah untuk mengatasi defisit tabungan nasional yang digunakan untuk mendorong pertumbuhan nasional untuk mendapatkan pertumbuhan ekonomi yang baik.



Wulandari et al. (2020) menulis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel makroekonomi, termasuk investasi, ekspor, dan transaksi e-money terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel-variabel tersebut. Penelitian ini menggunakan data runtun waktu triwulanan selama tahun 2010-2017 dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Badan Koordinasi Penanaman Modal di Indonesia. Untuk tujuan analisis, penelitian ini menggunakan uji stasioneritas, uji long-lag, uji kointegrasi, dan uji kausalitas. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, investasi memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sedangkan ekspor dan transaksi *e-money* memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode penelitian. Temuan ini memberikan wawasan untuk penelitian di masa depan tentang investasi, karena baik investasi fisik maupun investasi manusia berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi.

Junaedi (2018) menulis penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh utang dan perbedaan rejim pemerintahan terhadap pertumbuhan ekonomi dan kemiskinan di Indonesia, (1940-2017). Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas), Badan Pusat Statistik (BPS), *World Bank*, dan sumber-sumber referensi lain seperti buku, jurnal maupun makalah ilmiah. Data yang dipakai adalah nilai utang luar negeri, pendapatan nasional (PDB), populasi, jumlah dan rasio penduduk miskin, tingkat inflasi pada periode 1949 - 2017. Hasil analisis regresi ganda dengan *dummy variable* menunjukkan hasil sebagai berikut: Utang luar negeri memiliki korelasi dengan terhadap kondisi perekonomian nasional, khususnya nilai PDB dan tingkat kemiskinan. Utang cenderung meningkatkan nilai PDB dan menurunkan angka kemiskinan. Dalam hal tata kelola utang sebagai pendorong perekonomian dan kemiskinan, Era Soeharto dan Era Habibie cenderung berbeda dan lebih baik dari Era Soekarno. Sementara tatakelola utang Era Abdurrahman wahid, Era i, Era SBY dan Era Jokowi tidak berbeda atau tidak lebih baik dari Era). Meski secara nasional dapat meningkatkan PDB dan menurunkan an, utang tidak mampu meningkatkan kesejahteraan rakyat (pendapatan



perkapita). Utang luar negeri bahkan cenderung menurunkan tingkat kesejahteraan rakyat banyak. Ini berlaku untuk semua rezim pemerintahan.

Kholis (2016) menulis penelitian yang menggunakan metode *Vector Auto Regression* (VAR). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan investasi, pertumbuhan ekspor dan pertumbuhan impor. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi dan pertumbuhan ekspor memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, sebaliknya pertumbuhan impor memiliki pengaruh negative terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil ini mengindikasikan bahwa pendorong pertumbuhan ekonomi adalah investasi dan ekspor.

Azam et al. (2013) menulis penelitian yang menganalisis dampak utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Metode kuadrat terkecil digunakan untuk estimasi parameter. Temuan utama dari penelitian ini menunjukkan bahwa ULN berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian. Dengan demikian, ULN bukan merupakan berkah melainkan beban bagi Indonesia. Temuan ini menunjukkan pentingnya pengendalian utang luar negeri, baik pemerintah maupun swasta, serta meningkatkan efektivitas pengelolaan utang.

