

Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Periode 1980-2019)

Dinar Rafikhalif^a, Dyah Nirmalawati^{a*}

^a Perbanas Institute, Indonesia

***Korespondensi:** dyah.nirmalawati@perbanas.id

Info Artikel

Diterima:

11 Februari 2021

Disetujui:

28 Maret 2021

Terbit daring:

4 Mei 2021

DOI: -

Sitasi:

Rafikhalif D. & Nirmalawati D. (2021). Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Periode 1980-2019). *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan*, 10(1), 1-9.

Abstract

This study aims to analyze the effect of government foreign debt on economic growth in the period 1980-2019 in the long and short term by using time series data analysis using the Error Correction Model (ECM). Other independent variables analyzed are investment and Labor Force Participation Rate (TPAK). The results show that the government's foreign debt has a positive and significant impact on economic growth. The value of the elasticity coefficient of economic growth to the government's foreign debt is 4.86 in the long term and 2.47 in the short term. The investment variable and LFPR also show a positive and significant effect in the long and short term, except for the investment variable which has no significant effect in the short term. The ECT coefficient in the short term produced is -0.360222 indicating the speed of adjustment of economic growth towards equilibrium is 36.02% per year

Keywords: Government Foreign Debt, Economic Growth, Error Correction Model (ECM)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi pada periode tahun 1980-2019 dalam jangka panjang maupun jangka pendek dengan menggunakan analisis data time series menggunakan metode Error Correction Model (ECM). Variabel independen lainnya yang dianalisis ialah investasi dan Tingkat Partisipasi Angkatan Kerja (TPAK). Hasil penelitian menunjukkan utang luar negeri pemerintah memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai koefisien elastisitas pertumbuhan ekonomi terhadap utang luar negeri pemerintah sebesar 4,86 pada jangka panjang dan 2,47 pada jangka pendek. Variabel investasi dan TPAK juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang maupun pendek, kecuali variabel investasi yang pengaruhnya tidak signifikan dalam jangka pendek. Koefisien ECT pada jangka pendek yang dihasilkan sebesar -0,360222 menunjukkan kecepatan penyesuaian pertumbuhan ekonomi menuju keseimbangan adalah 36,02% per tahun.

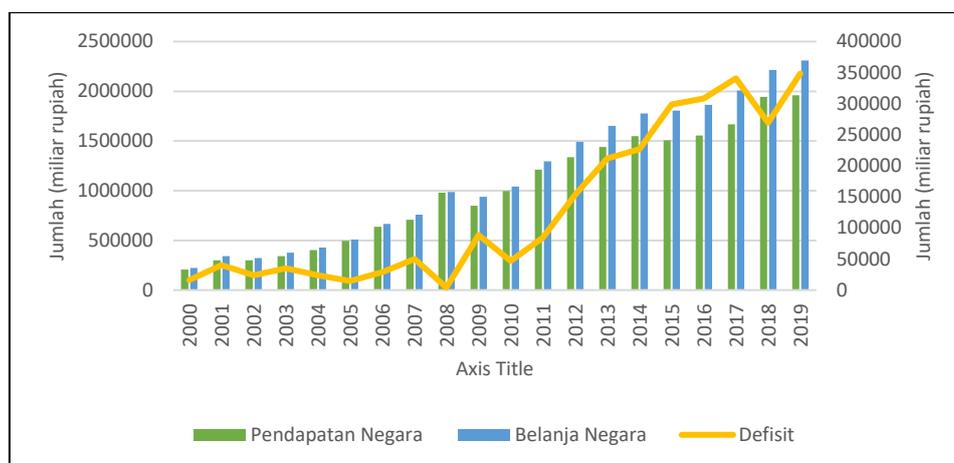
Kata Kunci : Utang Luar Negeri Pemerintah, Pertumbuhan Ekonomi, Error Correction Model (ECM)

Kode Klasifikasi JEL: O15; P25; R23

PENDAHULUAN

Data dari Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) tahun 2000-2019 menunjukkan bahwa defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Indonesia dalam periode 2000-2019 cenderung mengalami peningkatan. Secara umum, terdapat dua faktor penyebab belanja negara yang lebih tinggi dari pendapatan negara. Pertama, besarnya pengeluaran rutin pemerintah seperti belanja pegawai, belanja barang, dan pengeluaran pembangunan berupa belanja modal seperti pembangunan infrastruktur. Belanja modal cenderung menjadi salah satu kebutuhan belanja yang tidak bisa ditunda, sebab jika ditunda justru akan menimbulkan biaya/kerugian yang lebih besar di masa mendatang (Kemenkeu, 2017). Kedua, karena rendahnya penerimaan pajak, sebagai komponen pendapatan negara terbesar di Indonesia, selain Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) (Bahtiar & Saragih, 2019). Kondisi

defisit APBN terus meningkat dari tahun ke tahun, seperti tampak pada Gambar 1, di mana terlihat bahwa pendapatan negara belum mampu mengimbangi belanja negara.



Gambar 1. Pendapatan, Belanja, dan Defisit APBN tahun 2000-2019

Sumber: Laporan Keuangan Pemerintah Pusat tahun 2000-2019

Defisit anggaran sendiri memberikan dampak positif maupun negatif. Pada sisi positif, defisit anggaran berpengaruh pada komponen pendapatan nasional (PDB) yaitu belanja pemerintah (G) seperti belanja kebutuhan rutin pemerintah berupa belanja pegawai dan belanja bahan maupun belanja tidak rutin seperti belanja modal dan pembangunan proyek. Apabila G naik maka Y akan ikut naik kemudian akan diikuti dengan turunnya pengangguran dan naiknya daya beli masyarakat. Pada akhirnya konsumsi (C) juga mengalami peningkatan sehingga Y akan naik lebih tinggi lagi. Hal ini dikenal dengan konsep multiplier effect of government expenditure. Defisit pemerintah untuk memacu pertumbuhan ekonomi tidak akan berdampak buruk terhadap pertumbuhan selama diikuti dengan kebijakan fiskal yang kredibel (Baharumshah, Soon, & Lau, 2017).

Sedangkan dampak negatifnya, defisit pemerintah membutuhkan tambahan uang untuk membiayai pengeluarannya sehingga meningkatkan permintaan atas uang yang dapat diwujudkan dengan utang pemerintah baik dalam negeri maupun luar negeri. Kondisi ini akan meningkatkan inflasi dan menurunkan permintaan kredit. Pada akhirnya investasi akan berkurang, perekonomian lesu, dan pengangguran kembali meningkat. Defisit fiskal pemerintah tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi setelah melewati suatu ambang batas tertentu melalui pengurangan tabungan publik, produktivitas dan akumulasi modal. (Ehigiamusoe & Lean, 2019).

Di Indonesia, sebagian besar defisit ditutup melalui pembiayaan utang pemerintah baik dari dalam negeri maupun luar negeri (Arsyad, 2010). Hal tersebut dilakukan seperti juga halnya dengan individu dan perusahaan yang mengalami defisit dalam keuangannya. Sistem APBN yang menggunakan kebijakan defisit melalui pembiayaan utang pemerintah mampu mencegah hilangnya opportunity lost yang disebabkan oleh penundaan belanja pemerintah yang produktif (Ditjen Perbendaharaan Kemenkeu, 2019) dan sistem ini diharapkan dapat lebih mendukung ekspansi fiskal dalam rangka mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional melalui berbagai efisiensi belanja yang kurang produktif untuk menjaga kesinambungan fiskal (Ditjen Anggaran Kemenkeu, 2014).

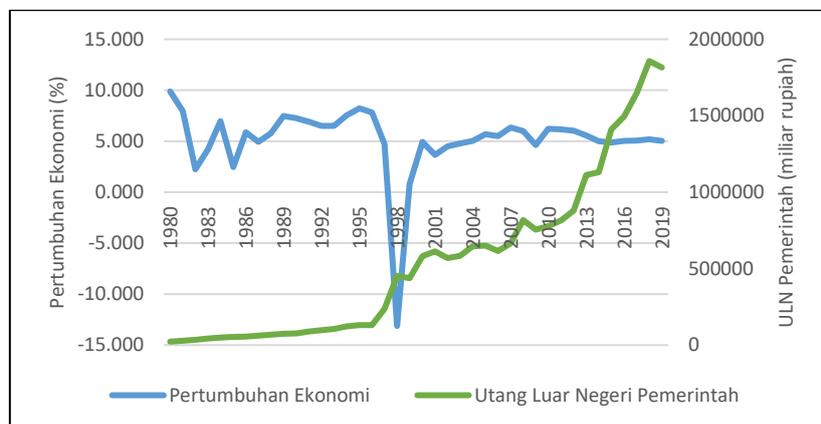
Berdasarkan data dari Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kemenkeu tahun 1980-2019, besaran utang luar negeri yang telah lama menumpuk dari tahun ke tahun serta ditambah dengan kebijakan pemerintah yang masih menggunakan utang luar negeri sebagai

komponen pembiayaan luar negeri APBN, menjadikan total outstanding utang luar negeri pemerintah kian mengalami kenaikan dari tahun ke tahun.

Kondisi utang luar negeri yang terus naik menimbulkan kekhawatiran dan pertanyaan di masyarakat bahwa apakah besaran utang luar negeri tersebut masih aman. Dibandingkan negara lain, Indonesia masuk ke dalam daftar 10 negara berpendapatan kecil-menengah dengan utang luar negeri terbesar di dunia berdasarkan nilai utang luar negeri pada akhir tahun 2019 (International Debt Statistics, 2021). Dalam laporan International Debt Statistics yang dirilis oleh Bank Indonesia tersebut, posisi utang luar negeri Indonesia ialah sebesar US\$ 379,58 miliar atau sekitar Rp 5.608 triliun pada tahun 2018 dan US\$ 402,08 miliar atau sekitar Rp 5.940 triliun pada tahun 2019.

Selain itu, kekhawatiran mengenai dampak utang luar negeri pemerintah terhadap generasi mendatang dalam jangka panjang juga perlu menjadi perhatian. Ekonom Institute for Development of Economics and Finance mengatakan bahwa utang luar negeri pemerintah jika dibagi dengan 270 juta penduduk Indonesia maka ada kekhawatiran bahwa setiap warga Indonesia menanggung Rp20,5 juta utang pemerintah, bahkan sejak bayi baru lahir (Perdana, 2020). Namun demikian, pemerintah menjamin bahwa kebijakan utang luar negeri serta defisit APBN tersebut masih dalam batasan aman. Mengacu pada Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara, jumlah tersebut belum melampaui batas maksimal sebesar 3% dan rasio utang maksimal 60% dari Produk Domestik Bruto (PDB).

Hal tersebut juga didukung oleh temuan studi oleh Khamdana (2010) dan Islam (2014) yang masing-masing melakukan analisis terhadap utang luar negeri pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 1983-2008 dan 1999-2014. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa utang luar negeri pemerintah berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan Cholifhani (2008) justru menunjukkan hasil yang bertentangan. Utang luar negeri pemerintah memunculkan fenomena debt overhang di Indonesia pada jangka panjang.



Gambar 2. Pertumbuhan Ekonomi dan Utang Luar Negeri Pemerintah Tahun 1980-2019

Sumber: ceicdata.com (2021)

Data pertumbuhan ekonomi di Indonesia pun menunjukkan pola yang cukup berfluktuatif dalam kurun waktu dari tahun 1980-2019, sebagaimana disajikan dalam Gambar 2. Jika dibandingkan dengan besaran utang luar negeri pemerintah yang terus naik, pertumbuhan ekonomi juga terus menunjukkan nilai positif yang berarti ada peningkatan atas Produk Domestik Bruto (PDB) dari tahun ke tahun. Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan,

apakah pertumbuhan ekonomi yang tetap terjaga pada angka positif dipengaruhi oleh utang luar negeri pemerintah sebagai komponen pembiayaan APBN.

Hasil studi sebelumnya tentang pengaruh utang luar negeri pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda di berbagai negara. Penelitian oleh Alagidede, Mensah, & Ibrahim (2018) di Ghana dan Senadza, Fiagbe, & Quartey (2018) pada 39 negara Afrika menunjukkan dampak negatif utang luar negeri pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi karena menimbulkan efek crowding out. Sedangkan penelitian oleh Akram (2017) di Sri Lanka menunjukkan adanya dampak positif. Oleh penelitian yang dilakukan Guei (2019) pada negara emerging market, utang luar negeri pemerintah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi sebab kebijakan defisit anggaran tidak lain adalah pajak yang tertunda dan tidak berpengaruh pada konsumsi agregat.

Penelitian lainnya yang dilakukan Clements, Bhattacharya, & Nguyen, 2003 terhadap 55 low income countries di Afrika menunjukkan adanya dampak positif dalam jangka pendek, namun efeknya menjadi negatif dalam jangka panjang. Hubungan akumulasi utang pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi juga menunjukkan bentuk kurva U terbalik dalam penelitian dari Ali dan Mustafa (2012) pada Pakistan. Oleh karena itu, berdasarkan fenomena-fenomena tersebut penelitian ini ingin mengkonfirmasi apakah dari utang luar negeri tersebut memang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi sehingga dirumuskan masalah bagaimana pengaruh utang luar negeri pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.

TINJAUAN LITERATUR

Kelompok neoklasik memiliki asumsi bahwa setiap individu mempunyai informasi yang cukup sehingga mereka dapat merencanakan tingkat konsumsi sepanjang waktunya. Defisit anggaran pemerintah yang dibiayai oleh utang luar negeri akan meningkatkan konsumsi individu. Untuk pembayaran pokok utang dan cicilannya dalam jangka panjang akan dibebankan pada kenaikan pajak untuk generasi berikutnya.

Dengan asumsi bahwa seluruh sumber daya secara penuh dapat digunakan maka peningkatan konsumsi akan menurunkan tingkat tabungan dan suku bunga akan meningkat. Peningkatan suku bunga akan mendorong permintaan swasta menurun, sehingga kaum neoklasik menyimpulkan bahwa dalam kondisi full employment defisit anggaran pemerintah yang permanen dan penyelesaiannya dengan utang luar negeri akan menyebabkan investasi swasta tergusur atau crowding out.

Kelompok keynesian mengasumsikan bahwa perilaku ekonomi mempunyai pandangan jangka pendek dan memiliki hubungan antar generasi yang tidak erat serta tidak semua pasar selalu dalam kondisi keseimbangan. Salah satu ketidakseimbangan terjadi di pasar tenaga kerja dan selalu terjadi pengangguran dalam perekonomian.

Menurut kaum keynesian, defisit anggaran pemerintah yang dibiayai dengan utang luar negeri akan meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan sehingga kenaikan pendapatan akan meningkatkan konsumsi. Defisit anggaran pemerintah yang dibiayai oleh utang luar negeri berarti beban pajak pada masa sekarang relatif menjadi lebih ringan, hal ini kemudian akan menyebabkan peningkatan pendapatan yang siap dibelanjakan. Peningkatan pendapatan yang siap dibelanjakan akan meningkatkan konsumsi dan sisi permintaan secara keseluruhan. Jika perekonomian belum berada pada kondisi full employment, peningkatan sisi permintaan akan

mendorong kenaikan produksi dan selanjutnya mengakibatkan peningkatan pendapatan nasional.

Pada periode selanjutnya, peningkatan pendapatan nasional akan mendorong perekonomian melalui efek multiplier keynesian. Karena defisit anggaran pemerintah meningkatkan konsumsi dan tingkat pendapatan sekaligus, maka tingkat tabungan dan akumulasi kapital juga meningkat. Karenanya menurut kelompok keynesian, kebijakan defisit anggaran dan pemecahannya melalui utang luar negeri pemerintah dalam jangka pendek akan menguntungkan perekonomian karena terjadi pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini mengacu pada asumsi teori Keynesian, mengingat pemerintah menggunakan kebijakan defisit APBN sebagai salah satu instrumen dalam mempercepat akselerasi pertumbuhan ekonomi. Menurut (Mankiw, 2006) Teori pertumbuhan Keynes mengembangkan model makro ekonomi yaitu $Y = C + I + G + X - M$, di mana Y adalah pertumbuhan ekonomi, C adalah Konsumsi, I adalah Investasi, G adalah Pengeluaran pemerintah, serta X Ekspor dan M Impor. Kebijakan pemerintah akan memicu pengeluaran pemerintah sehingga menyebabkan kenaikan produksi barang dan jasa atau PDB. Dampak dari PDB yang meningkat akan menyebabkan kenaikan pertumbuhan ekonomi.

Dalam pandangan kesetaraan Ricardian, utang luar negeri pemerintah tidak berpengaruh terhadap tabungan dan akumulasi kapital. Dalam pendekatan ini konsumen sadar bahwa konsumsi tidak semata-mata tergantung oleh pendapatan sekarang melainkan terdapat pengaruh variabel lain diantaranya adalah pengeluaran dan utang pemerintah. Pengaruh utang luar negeri pemerintah terhadap konsumsi masyarakat inilah yang menjadi fokus dari Ricardian. Filosofis dasar teori ini yakni utang luar negeri pemerintah saat ini akan menyebabkan kenaikan pajak masyarakat pada masa yang akan datang.

Ricardian menilai utang luar negeri pemerintah saat ini ini adalah sama atau ekuivalen dengan pajak di masa depan. Pada tahap ini berarti pajak pada masa depan sama dengan hutang yang dilakukan pada masa ini. Implikasi dari pemikiran ini adalah utang yang dibiayai oleh pemotongan pajak atau tax cut tidak akan berpengaruh karena rumah tangga menyimpan tambahan pendapatan yang siap dibelanjakan atau disposable income untuk membayar kewajiban pajak pada masa yang datang. Dengan asumsi bahwa tabungan domestik merupakan penjumlahan dari tabungan swasta dan tabungan pemerintah yang jumlahnya tetap maka meningkatnya tabungan swasta akan mengurangi tabungan pemerintah sehingga pemotongan pajak tidak akan berpengaruh terhadap konsumsi masyarakat.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu utang luar negeri pemerintah, investasi, dan tingkat partisipasi angkatan kerja (TPAK) untuk dianalisis dampaknya terhadap variabel dependen yaitu pertumbuhan ekonomi. Variabel ini diperoleh dari modifikasi pada penelitian yang dipakai oleh Cholifihani (2008) bahwa utang pemerintah termasuk dalam variabel standar fungsi produksi tenaga kerja dan investasi $Y = F(K, L, DB)$.

Modifikasi tersebut dilakukan atas variabel debt burden (DB) yang terdiri dari beberapa rasio seperti debt service ratio, debt to export ratio, dan debt to GDP ratio di mana komponen penyusunnya ialah utang luar negeri pemerintah. Karena penelitian ini ingin fokus menganalisis dampak utang luar negeri pemerintah, maka variabel debt burden diganti oleh utang luar negeri pemerintah sebagai salah satu komponen penyusunnya.

Sedangkan variabel tenaga kerja diganti menjadi tingkat partisipasi angkatan kerja (TPAK) sebab tenaga kerja hanya memotret jumlah penduduk dengan usia produktif secara keseluruhan tetapi tidak bisa mengetahui berapa penduduk yang benar-benar aktif dalam perekonomian. Sehingga persamaan tersebut kini menjadi $Y = F(Inv, TPAK, ULNP)$.

Penelitian ini menggunakan spesifikasi model untuk meneliti keseimbangan jangka panjang menggunakan Ordinary Least Square dengan mengaplikasikan logaritma natural pada persamaan sebelumnya sehingga diperoleh model Persamaan 1 berikut:

$$\ln GDP = \alpha \ln ULN + \beta \ln INV + \gamma \ln TPAK + \varepsilon \quad (1)$$

Sedangkan untuk persamaan jangka pendeknya digunakan metode analisis time-series dengan menggunakan alat analisis Error Correction Model (ECM). Model ECM mampu menjelaskan hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas pada waktu sekarang dan waktu lampau sebagaimana Persamaan 2 berikut:

$$\Delta \ln GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln Inv_{t-i} + \alpha_2 \Delta \ln TPAK_{t-i} + \alpha_3 \Delta \ln ULNP_{t-i} + \alpha_5 ECT_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Dimana pada penelitian ini, PDB yang dipakai adalah PDB Riil sebagai variabel endogen yang mewakili tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia. PDB riil digunakan dalam pengukuran perekonomian dari waktu ke waktu, Data ini diperoleh dari World Bank melalui penyedia data Global Economic Data, Indicator, Chart, and Forecasts (CEIC) dengan tahun dasar adalah tahun 2014 pada satuan mata uang miliar rupiah. Utang luar negeri pemerintah (ULN-P): Utang Luar Negeri Pemerintah merupakan jumlah uang yang wajib dibayar pemerintah pusat dan/atau kewajiban pemerintah pusat yang dapat dinilai dengan uang berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, perjanjian, atau berdasarkan sebab lain yang sah. Data Utang Luar Negeri Pemerintah dalam penelitian ini diperoleh dari Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan dengan kurun waktu tahun 1980 sampai 2019 dalam nominal triliun rupiah. Investasi dari PDB Riil (INV), Investasi terdiri dari pengeluaran untuk penambahan aset tetap ekonomi ditambah perubahan bersih dalam tingkat persediaan. Investasi sebagai persentase dari PDB Riil dapat menjadi ukuran keseluruhan tingkat aktivitas investasi suatu negara dan karenanya mencerminkan prospek ekonomi baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam penelitian ini, besaran investasi dari PDB riil disajikan dalam bentuk persentase dari tahun 1980 hingga 2019 dari World Bank melalui penyedia data Global Economic Data, Indicator, Chart, and Forecasts (CEIC). Tingkat partisipasi angkatan kerja (TPAK) adalah ukuran dari porsi aktif dari populasi perekonomian. Indikator ini mengacu pada rasio antara angkatan kerja (jumlah orang yang bekerja atau secara aktif mencari pekerjaan) dan jumlah total orang usia kerja di suatu negara. Dalam penelitian ini, besaran tingkat partisipasi tenaga kerja disajikan dalam bentuk persentase dari tahun 1980 hingga 2019 dari World Bank melalui penyedia data Global Economic Data, Indicator, Chart, and Forecasts (CEIC).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil yang diperoleh dalam persamaan jangka panjang adalah sebagaimana tersaji dalam Persamaan 3. berikut. Persamaan tersebut sebelumnya telah dinyatakan memenuhi asumsi klasik sehingga layak untuk dilakukan analisa regresi.

$$GDP = -6.371,670^{***} + 4,859 ULN_p^{***} + 136,619 INV^{***} + 92,814 TPAK^{***} \quad (3)$$

R-square : 0.976401

F-stat: 496.4861

Durbin Watson stat: 1.068357

Prob (F-stat): 0.000000

Dari coefficient of determination (R²) diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dipengaruhi oleh utang luar negeri pemerintah, investasi, dan TPAK sebesar 97,64 persen. Sedangkan 2,36 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dianalisa dalam penelitian ini.

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh variabel utang luar negeri pemerintah secara signifikan dan positif sebesar 4,86 persen, variabel investasi secara signifikan dan positif sebesar 136,62 persen, serta variabel TPAK secara signifikan dan positif sebesar 92,81 persen.

Walaupun berdasarkan uji kointegrasi telah dapat ditunjukkan bahwa terdapat keseimbangan jangka panjang dalam model persamaan pertumbuhan GDP tetapi belum dapat dilihat variabel-variabel mana yang berperan dalam penyesuaian dinamic short run menuju keseimbangan jangka panjangnya. Untuk itu digunakan ECM untuk melihat perilaku jangka pendek dari persamaan pertumbuhan GDP dalam mengestimasi dinamika ECT. Persamaan yang dihasilkan adalah tersusun dalam Persamaan 4. sebagai berikut:

$$\Delta GDP = 163,52 + 2,4637\Delta \ln ULN_{t-i}^{***} + 8,8867\Delta \ln Inv_{t-i} + 66,7213\Delta \ln TPAK_{t-i}^{***} - 0,360222ECT_{t-i}^{***} + \varepsilon_t \quad (4)$$

R-square : 0,404466

F-stat: 5,772894

Durbin Watson stat: 1,829659

Prob (F-stat): 0.001174

Pada persamaan jangka pendek tersebut diperoleh hasil bahwa perubahan atau pergerakan GDP dipengaruhi oleh perubahan variabel utang luar negeri pemerintah secara positif dan signifikan sebesar 2,46 persen. Variabel TPAK juga berpengaruh secara positif dan signifikan sebesar 66,72 persen, sedangkan variabel investasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan dengan koefisien 8,89 persen.

Nilai ECT periode sebelumnya ialah sebesar -0,36 menunjukkan speed of adjustment yang berarti bahwa penyesuaian jangka pendek untuk setiap periode tahunan adalah sebesar 36 persen, sehingga untuk menuju keseimbangan pada koefisien jangka panjang akan tercapai dalam kurun waktu sekitar 3 tahun.

Dari kedua persamaan jangka panjang dan jangka pendek, variabel investasi hanya berpengaruh secara signifikan pada jangka panjang terhadap GDP. Pada jangka pendek, GDP tidak dipengaruhi secara signifikan oleh investasi periode sebelumnya, sebab hasil dari investasi tidak dapat langsung berdampak pada jangka pendek sebagaimana ketika berinvestasi pada periode saat ini tidak akan secara signifikan langsung berdampak pada periode setelah ini melainkan baru pada jangka panjang dapat berdampak signifikan.

Sedangkan variable lain pada jangka pendek seperti utang luar negeri pemerintah berdampak signifikan karena utang dapat digunakan membayar cicilan pada setiap periodenya dan untuk membiayai proyek sedang berjalan seperti bahan baku atau tenaga kerja sehingga dapat langsung memberikan dampak terhadap perubahan GDP.

Begitu pula dengan TPAK, setiap hari akan didapatkan produktivitasnya sehingga dalam periode tahunan jangka pendek pun sudah dapat diperoleh dampaknya secara signifikan terhadap perubahan GDP.

Penelitian Cholifihani (2008) yang menghasilkan temuan terjadinya crowding out dimungkinkan terjadi karena variabel yang digunakan ialah utang secara keseluruhan, baik

luar negeri maupun dalam negeri. Adanya alokasi utang pemerintah dari dana dalam negeri bisa menjadi penyebab crowding out sebab dana menjadi dialokasikan untuk pembiayaan pemerintah, sehingga alokasi dana untuk investasi menjadi berkurang. Sedangkan jika sumber utang dari luar negeri, maka dana dalam negeri menjadi tidak tersedot menjadi utang sehingga pertumbuhan ekonomi semakin tinggi.

Maka kekhawatiran dengan utang luar negeri pemerintah tidak perlu terjadi sebab pada jangka pendek maupun jangka panjang utang luar negeri pemerintah mampu memberi kontribusi positif terhadap GDP. Negara dapat secara aman memiliki utang, selama itu bersifat produktif untuk mengembangkan perekonomian.

SIMPULAN

Kenaikan utang luar negeri pemerintah terbukti telah mendorong terjadinya pertumbuhan ekonomi secara signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan metode *Error Correction Model* (ECM), ditemukan adanya koreksi sebanyak 0.36 persen pada setiap tahun, untuk mencapai keseimbangan jangka panjangnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa sesuai dengan teori Keynesian, sepanjang utang luar negeri pemerintah belum melampaui batas optimal, maka utang luar negeri pemerintah akan memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kontribusi yang diberikan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang lebih besar dibanding utang luar negeri itu sendiri maupun TPAK. Hal ini dapat disebabkan karena dalam jangka panjang, pemanfaatan pinjaman luar negeri pada akhirnya dapat menghasilkan output dengan cara melakukan peningkatan modal atau investasi. Oleh karenanya ketika utang luar negeri pemerintah naik, maka besaran investasi juga cenderung naik, yang pada akhirnya berdampak pada akselerasi pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam jangka pendek, investasi secara umum tidak memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dikarenakan investasi secara umum memerlukan waktu yang tidak singkat agar benar-benar bisa memberikan dampak signifikan.

TPAK turut memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Bahkan dalam jangka pendek, TPAK memiliki koefisien elastisitas terbesar di antara utang luar negeri pemerintah maupun investasi, sehingga memiliki kontribusi paling besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin banyak masyarakat yang bekerja akan berdampak terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi, pengaruh signifikan menunjukkan bahwa masyarakat yang bekerja akan mendapatkan penghasilan yang akan difungsikan untuk kegiatan konsumsi sehingga dapat berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi.

DAFTAR RUJUKAN

- Akram, N. (2017). Role of Public Debt in Economic Growth of Sri Lanka: An ARDL Approach. *Pakistan Journal of Applied Economics*, (Vol. 27), No. 2, 189–212.
- Alagidede, P., Mensah, J.O., & Ibrahim, M. (2018). Optimal Deficit Financing in a Constrained Fiscal Space in Ghana. *African Development Review*, (Vol. 30), No. 3, 291–303. doi:10.1111/1467-8268.12337.
- Ali, R. & Mustafa, U. (2012). External Debt Accumulation and Its Impact on Economic Growth in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, (Vol. 51), 79–96.
- Armstrong, P. (2018). Keynes's view of deficits and functional finance: a Modern Monetary Theory perspective. *International Review of Applied Economics*, (Vol. 2171), 1–13. doi:10.1080/02692171.2018.1475139.
- Arsyad, L. (2010). *Ekonomi Pembangunan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Baharumshah, A. Z., Soon, S. V., & Lau, E. (2017). Fiscal Sustainability in an Emerging Market Economy: When Does Public Debt Turn Bad? *Journal of Policy Modeling*, (Vol. 1), No. 39, 99–113. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2016.11.002>
- Cholifihani, M. (2008). A Cointegration Analysis of Public Debt Service and GDP in Indonesia. *Journal of Management and Social Sciences*, (Vol.4), No.2, 68-81.
- Clements, B., Bhattacharya, R., & Nguyen, T.Q. (2003). External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries. IMF Working Paper No. WP/03/249.
- Ditjen Perbendaharaan Kemenkeu. (2019). Dirjen Perbendaharaan Ajak Pahami APBN untuk Dukung Pembangunan. Diperoleh dari: djpb.kemenkeu.go.id.
- Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kemenkeu (2017). Memahami Utang. Diperoleh dari: djppr.kemenkeu.go.id.
- Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kemenkeu (2019). Buku Statistik Utang Luar Negeri Indonesia. Jakarta: DJPPR Kemenkeu RI.
- Ehigiamusoe, K. U. & Lean, H. H. (2019). The Role of Deficit and Debt in Financing Growth in West Africa. *Journal of Policy Modeling the Society for Policy Modeling*. doi: 10.1016/j.jpolmod.2019.08.001.
- Ekananda, M. (2016). Analisis Ekonometrika Time Series. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Guei, K.M. (2019). External Debt and Growth in Emerging Economies. *International Economic Journal*, 1–16. doi:10.1080/10168737.2019.1590727.
- Gujarati, D. (2009). Basic Econometrics 4th Edition. New York: McGraw-Hill
- Islam, M. (2014). Pengaruh Utang Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Kementerian Keuangan (2017). Kebijakan Ekspansif Yang Produktif. Diperoleh dari: mediakeuangan.kemenkeu.go.id
- Khamdana, A. (2010). Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 1983-2008. Universitas Brawijaya, Malang.
- Mankiw, N.G. (2006). Macroeconomics. New York: Mcgraw Hill.
- Perdana, R. (2020). Ekonom: Setiap Bayi Baru Lahir di Indonesia Menanggung Utang Pemerintah Rp20,5 juta. Diperoleh dari: prfmnews.pikiran-rakyat.com
- Republik Indonesia. (2000). Undang-Undang Negara Nomor 2 Tahun 2000 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tahun 2000. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Republik Indonesia. (2003). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Republik Indonesia. (2004). Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Republik Indonesia. (2006). Peraturan Pemerintah Nomor 2 Tahun 2006 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman dan atau Penerimaan Hibah serta Penerusan Pinjaman dan atau Hibah Luar Negeri. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Republik Indonesia. (2016). Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Republik Indonesia. (2019). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2019. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Republik Indonesia. (2019). Peraturan Menteri Keuangan Nomor 225/PMK.05/2019 tentang Kebijakan Akuntansi Pemerintah Pusat. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Rika, H. (2020). Utang Pemerintah Tembus Rp4,778 Triliun pada 2019. Diperoleh dari: cnnindonesia.com
- Romer, D. (1996). Advanced Macroeconomics. New York: McGraw-Hill
- Senadza, B., Fiagbe, A.K., & Quartey, P. (2018). The Effect Of External Debt On Economic Growth In Sub-Saharan Africa. *International Journal of Bussiness and Economics Sciences Applied Research*, (Vol.11), No.1, 61-69.
- Sukirno, S. (2010). Makroekonomi: Teori Pengantar. Jakarta: Rajawali Pers.
- World Bank. (2019). World Bank national accounts data. Diperoleh dari: data.worldbank.org/country/ID
- World Bank. (2020). International Debt Statistics. Diperoleh dari: data.worldbank.org/products/ids
- World Bank. (2021). International Debt Statistics 2021. Washington: World Bank Group.