

# PENGARUH UTANG LUAR NEGERI DAN PENANAMAN MODAL ASING TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI: ANALISIS KETAHANAN EKONOMI PADA NEGARA-NEGARA GAGAL BAYAR UTANG

## THE EFFECT OF EXTERNAL DEBT AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH: ANALYSIS OF ECONOMIC RESILIENCE IN DEBT DEFAULT COUNTRIES

Fitri Murniawati<sup>1</sup>, Irdham Achmad<sup>2</sup>, Ivan Yulivan<sup>3</sup>

PROGRAM STUDI EKONOMI PERTAHANAN, FAKULTAS MANAJEMEN PERTAHANAN,  
UNIVERSITAS PERTAHANAN  
(fitrimurniawati@yahoo.com, irdam\_ahmad@yahoo.com, ivanyulivan42@gmail.com)

**Abstrak** – Utang luar negeri dan penanaman modal asing sebagai sumber modal pembangunan pada dasarnya mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun kinerja output perekonomian bagi negara-negara gagal bayar utang menunjukkan potensi pembangunan yang bersumber dari utang luar negeri dan penanaman modal asing telah berubah menjadi ancaman kedaulatan dalam bidang ekonomi. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang; menganalisis pengaruh penanaman modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang; menganalisis kondisi ketahanan ekonomi 7 negara gagal bayar utang berdasarkan nilai Indeks Ketahanan ekonomi dibandingkan dengan 7 negara yang tergabung dalam G-20; menganalisis kondisi ketahanan ekonomi negara Argentina dan Indonesia berdasarkan nilai Indeks Ketahanan Ekonomi. Metode penelitian menggunakan analisis regresi data panel dengan *model Fixed Effect Model (FEM)* serta pengukuran Indeks Ketahanan Ekonomi. Data sekunder bersumber dari *World Bank, Annual Report Economic Freedom of The World* dan UNDP dengan periode penelitian tahun 2000 sampai 2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan penanaman modal asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang, yakni Argentina, Republik Dominika, Ekuador, Jamaika, Pakistan, Sri Lanka dan Zimbabwe. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa nilai Indeks Ketahanan Ekonomi 7 negara gagal bayar utang lebih kecil dibandingkan dengan nilai Indeks Ketahanan Ekonomi 7 negara G-20. Indeks Ketahanan Ekonomi Argentina lebih besar dari Indonesia, namun demikian stabilitas makroekonomi Argentina tidak lebih baik dari Indonesia dalam hal penanganan inflasi dan pengangguran, rendahnya nilai regulasi pasar keuangan dan bisnis serta aspek tata kelola pemerintahan.

**Kata Kunci:** ancaman kedaulatan bidang ekonomi, indeks ketahanan ekonomi, penanaman modal asing, pertumbuhan ekonomi, utang luar negeri.

**Abstract** – *External debt and Foreign Direct Investment as a source of development capital can boost economic growth. But the performance of economic output for debt defaulting countries suggests development potential stemming from external debt and Foreign Direct Investment has turned into*

<sup>1</sup> Program Studi Ekonomi Pertahanan, Fakultas Manajemen Pertahanan Universitas Pertahanan

<sup>2</sup> Program Studi Ekonomi Pertahanan, Fakultas Manajemen Pertahanan Universitas Pertahanan

<sup>3</sup> Program Studi Ekonomi Pertahanan, Fakultas Manajemen Pertahanan Universitas Pertahanan

a threat to sovereignty in the economic sphere. The purpose of this study was to analyze the influence of external debt on economic growth in 7 countries defaulting on debt; analyze the effect of Foreign Direct Investment on economic growth in 7 debt default countries; analyze the economic resilience conditions of 7 countries defaulting on debt based on the value of the Economic Resilience Index compared to the 7 countries incorporated in the G-20; analyzing the economic resilience conditions of Argentina and Indonesia based on the value of the Economic Resilience Index. The research method uses panel data regression analysis with Fixed Effect Model (FEM) as well as Economic Resilience Index forecasting. Secondary data is sourced from the World Bank, Annual Report Economic Freedom of The World, and UNDP with a research period from 2000 to 2017. The results showed that external debt had a negative but insignificant effect on economic growth, while Foreign Direct Investment negatively and significantly affected economic growth in 7 debt default countries, namely Argentina, Dominican Republic, Ecuador, Jamaica, Pakistan, Sri Lanka, and Zimbabwe. The results also showed that the value of the Economic Resilience Index of 7 countries defaulting on debt is smaller than the value of the Economic Resilience Index of 7 G-20 countries. Argentina's Economic Resilience Index is larger than Indonesia's, however, Argentina's macroeconomic stability is no better than Indonesia's in terms of handling inflation and unemployment, low value of financial and business market regulation, and aspects of governance.

**Keywords:** economic growth, economic resilience index, external debt, Foreign Direct Investment, the threat of economic sovereignty.

## Pendahuluan

Pembangunan ekonomi merupakan proses yang mutlak dilakukan untuk meningkatkan taraf hidup dan kesejahteraan rakyat sebuah negara. Pembangunan ekonomi suatu negara juga harus didukung oleh ketersediaan seluruh sumber daya ekonomi baik berupa Sumber Daya Manusia (SDM), Sumber Daya Alam (SDA) maupun sumber daya modal yang produktif (Atmaja, 2000).

Para ahli ekonom tahun 1950-an sampai 1960-an menganggap bahwa proses pembangunan merupakan serangkaian tahap pertumbuhan ekonomi yang secara berurutan harus dilalui oleh semua negara. Hal tersebut tidak lain merupakan teori ekonomi

pembangunan yang mensyaratkan adanya tabungan, investasi dan bantuan luar negeri yang tepat agar negara-negara berkembang mengikuti jalur pertumbuhan ekonomi sebagaimana negara-negara yang lebih dulu maju. Dengan demikian, pembangunan merupakan sinonim dari pertumbuhan ekonomi agregat yang berlangsung cepat dalam suatu negara (Todaro & Smith, 2011, p. 134).

Menurut Atmaja (2000), tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi diperlukan untuk mengejar ketertinggalan perekonomian negara-negara berkembang. Namun masih lemahnya kemampuan dan ketersediaan modal dalam negeri telah mengharuskan

pemerintah sebuah negara untuk memobilisasi sumber daya modal asing, dalam hal ini adalah utang luar negeri dan investasi asing sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi.

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 & Smith, 2011).

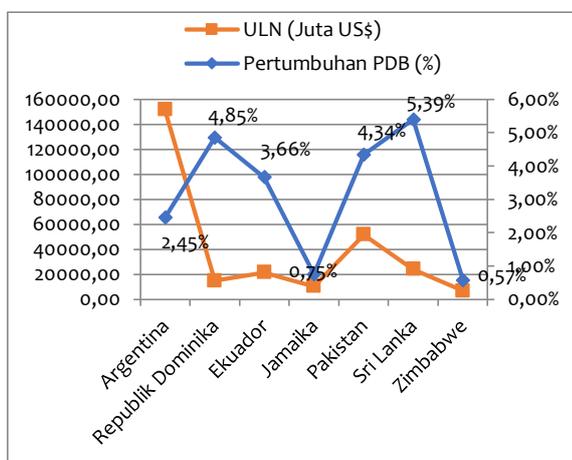
Qureshi dan Liaqat (2019) menemukan bahwa utang luar negeri berdampak negatif pada pertumbuhan

ekonomi di negara-negara dengan kategori *low-income* dan berdampak positif di negara-negara dengan kategori *low-middle income* dan *upper-middle income*. Efek utang luar negeri publik mengurangi pertumbuhan output sedangkan utang luar negeri swasta tidak memiliki dampak jelas terhadap pertumbuhan. Total utang luar negeri tidak hanya memiliki efek kontemporer tetapi juga terus menghasilkan tingkat pertumbuhan yang rendah untuk periode waktu yang signifikan. Edo, Osadolor dan Dading (2019) dalam penelitiannya di negara Sub-Sahara Afrika menemukan pengaruh positif tidak signifikan utang luar negeri terhadap pertumbuhan dalam jangka pendek dan pengaruh negatif dalam jangka panjang.

Perdebatan mengenai utang luar negeri juga ditemukan dalam penelitian-penelitian terdahulu, diantaranya Egert (2015) menemukan efek merugikan utang serendah 20% PDB untuk beberapa negara. Schclarek (2004) menguatkan adanya hubungan negatif total utang luar negeri terhadap pertumbuhan terutama utang luar negeri publik. Namun demikian, penelitian yang mendukung dampak positif dari utang

luar negeri juga ditemukan oleh Mohamed (2018) yang menemukan efek positif utang luar negeri terhadap pertumbuhan jika digunakan untuk sektor ekonomi produktif dan efek negatif saat dana dialokasikan tidak efisien.

Sampai saat ini, banyak negara yang telah mengalami kondisi gagal bayar utang luar negerinya, antara negara-negara tersebut yakni Argentina, Republik Dominika, Ekuador, Jamaika, Pakistan, Sri Lanka dan Zimbabwe (selanjutnya disebut “7 negara gagal bayar utang”).



**Gambar 1** Rata-Rata Tingkat Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi 7 Negara Gagal Bayar Utang Periode 2000-2017

Sumber: World Bank, diolah (2021)

Gambar 1 menunjukkan rata-rata tingkat utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi 7 Negara Gagal Bayar Utang Periode 2000-2017. Dalam gambar tersebut secara umum

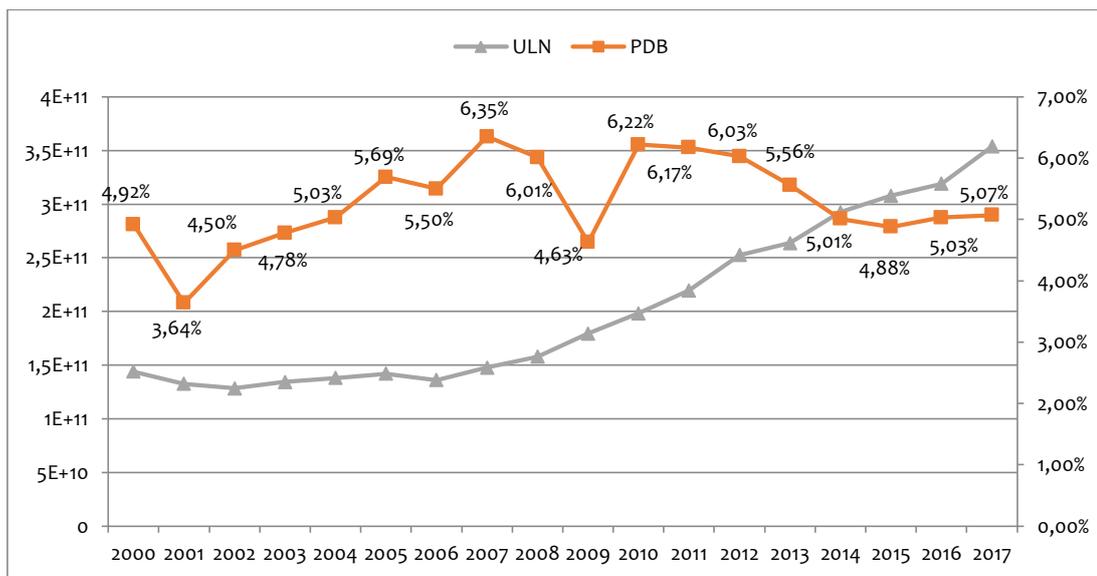
menunjukkan bahwa negara Argentina mengalami kondisi dimana tingkat utang luar negeri tidak bergerak secara linear dengan pertumbuhan ekonominya. Argentina merupakan negara yang tergabung dalam G-20 sebagaimana Indonesia, dimana Argentina bersama Indonesia memiliki nilai PDB yang tinggi dari negara-negara di seluruh dunia. Namun kondisi tersebut tidak menjamin bahwa tingkat PDB yang tinggi dapat terhindar dari kondisi gagal bayar utang.

Gambar 1 juga menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi 6 negara lainnya yang positif secara rata-rata, terutama Sri Lanka dengan tingkat pertumbuhan ekonomi rata-rata sebesar 5,39% dan relatif sama dengan tingkat pertumbuhan ekonomi rata-rata Indonesia selama periode 2000-2017, yakni sebesar 5,28%. Namun hal tersebut juga tidak dapat menjamin bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat terhindar dari kondisi gagal bayar utang.

Di Indonesia, polemik utang luar negeri telah menuai pro dan kontra baik dikalangan akademisi, politisi maupun masyarakat. Pemerintah sebagai pembuat kebijakan publik telah menciptakan keterbelahan nasional melalui pinjaman utang yang terus

bertambah, khususnya dalam kebijakan utang luar negeri. Hal ini diperkuat oleh keterkejutan publik berkaitan dengan kegagalan beberapa negara dalam membayar utang luar negerinya sebagaimana tersebut di atas. Bahkan kondisi ekstrim akibat ketidakmampuan membayar utang tersebut telah membawa Zimbabwe pada situasi merubah mata uang sebagai simbol kedaulatan negaranya menjadi mata uang asing, yakni Yuan China (<https://ekonomi.kompas.com>, 2018).

Gambar 2 berikut menunjukkan bahwa utang luar negeri Indonesia memiliki kecenderungan yang terus-menerus menaik setiap tahunnya dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang fluktuatif. Dari periode tahun 2000-2013, tingkat pertumbuhan ekonomi bergerak positif linear dengan tingkat utang luar negeri, namun sejak tahun 2015-2017, terlihat bahwa tingkat utang luar negeri bergerak negatif linear dengan tingkat pertumbuhan ekonomi.



**Gambar 1.** Perkembangan Utang Luar Negeri (US\$) dan Pertumbuhan Ekonomi (%) Indonesia Tahun 2000-2017

Sumber: World Bank, diolah peneliti (2021)

Pada periode tersebut, rata-rata utang luar negeri Indonesia sebesar 202.668,64 juta US\$ dan rata-rata pertumbuhan ekonomi sebesar 5,28%.

Utang sebagai salah satu sumber modal pembangunan pada dasarnya

mampu mendorong pertumbuhan ekonomi untuk meningkat. Peningkatan tersebut seiring dengan tingkat produktivitas utang dalam investasi sektor produktif. Namun demikian,

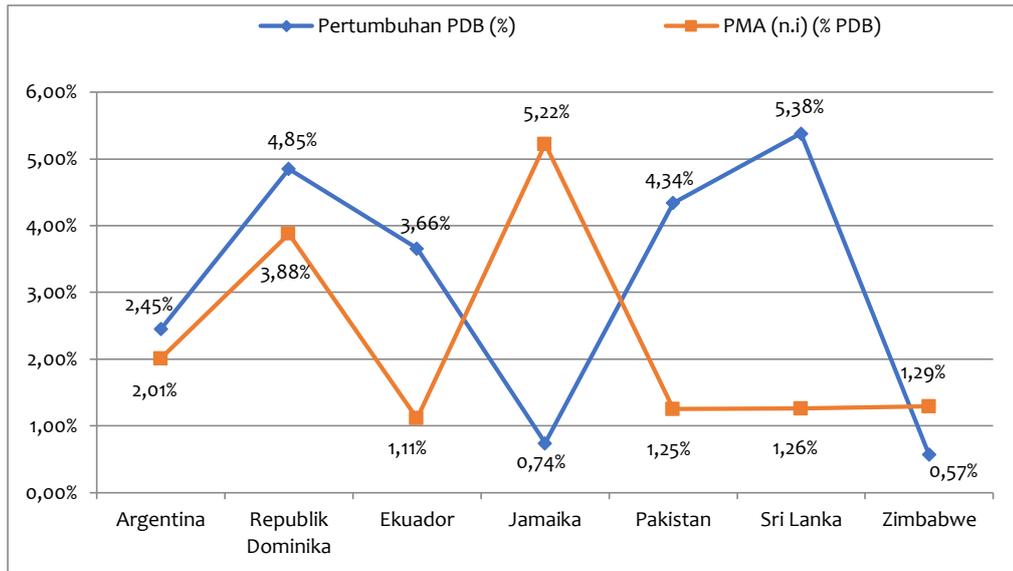
Indeks Tendensi Bisnis  
menunjukkan bahwa output  
perekonomian Indonesia tidak beranjak  
dari kisaran 5% dari tahun ke tahun  
(INDEF, 2018).

Menurut laporan *Institute for Development of Economics and Finance* (2018) dalam *Press Realease*-nya yang berjudul “Menggugat Produktivitas Utang”, nilai rasio keseimbangan primer utang luar negeri terhadap PDB berdasarkan APBN tahun 2017 yakni sebesar minus 1,31%. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *cash flow* pemerintah semakin negatif jika terus menambah utang yang berdampak pada pembayaran cicilan dan bunga utang yang ditopang oleh utang baru. Dengan demikian maka Indonesia perlu secara cermat dalam menganalisis kebijakan utang luar negerinya, agar potensi pembangunan yang bersumber dari utang luar negeri tidak berubah menjadi ancaman nonmiliter dalam bidang ekonomi.

Di sisi lain, utang luar negeri juga merupakan salah satu ukuran dalam perhitungan indeks ketahanan ekonomi dimana negara dengan tingkat utang luar negeri yang tinggi akan sulit

mengimbangi efek guncangan eksternal berupa sulitnya memobilisasi sumber daya akibat utang luar negeri tersebut. Meski demikian, Briguglio et al., (2009) juga mengakui bahwa utang luar negeri bagi negara-negara tertentu adalah bukan karena kebijakan dalam negerinya yang lemah, tetapi lebih kepada kebutuhan kegiatan internasional yang berkembang. Dari hal tersebut, dua sisi kaitan antara utang luar negeri dan ketahanan ekonomi menurut peneliti lebih didasarkan pada keseimbangan hasil efek negatif dan positif utang luar negeri dalam membentuk kemampuan ketahanan suatu negara sehingga memberikan hasil yang lebih besar atau lebih kecil dalam perekonomian.

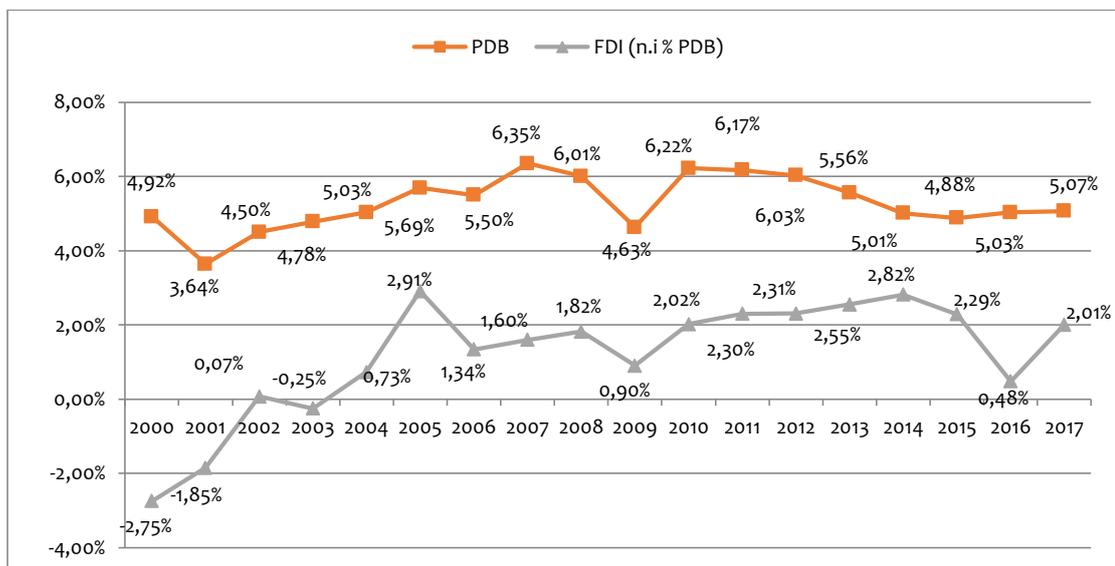
Selain utang luar negeri, jumlah ketersediaan modal yang dibutuhkan dalam pembangunan ekonomi domestik adalah tingkat penanaman modal asing (PMA) atau *Foreign Direct Investment* (FDI). PMA merupakan investasi langsung asing yang masuk dalam sektor riil dan bersifat jangka panjang dalam suatu negara. Berikut merupakan nilai rata-rata tingkat penanaman modal asing dan pertumbuhan ekonomi 7 negara gagal bayar utang periode 2000-2017.



**Gambar 2.** Rata-Rata Tingkat Penanaman Modal Asing dan Pertumbuhan Ekonomi 7 Negara Gagal Bayar Utang Periode 2000-2017  
 Sumber: World Bank, diolah peneliti (2021)

Pada gambar 3 secara umum menunjukkan bahwa pada negara Argentina, Republik Dominika, Ekuador, Pakistan dan Sri Lanka, rata-rata tingkat penanaman modal asingnya bergerak

secara positif linear dengan tingkat pertumbuhan ekonomi. Sedangkan pada negara Jamaika dan Zimbabwe, rata-rata tingkat penanaman modal asingnya bergerak negatif linear dengan tingkat pertumbuhan ekonomi.



**Gambar 3.** Perkembangan Tingkat Penanaman Modal Asing (n.i. %PDB) dan Pertumbuhan Ekonomi (%) Indonesia Tahun 2000-2017  
 Sumber: World Bank, diolah peneliti (2021)

Gambar 4 menunjukkan bahwa secara umum tingkat penanaman modal asing dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak dapat dilihat secara trend pergerakan linear positif atau negatifnya.

Perbedaan kondisi antar negara termasuk Indonesia tersebut maka diperlukan upaya lebih lanjut dalam meneliti keterkaitan antara penanaman modal asing dengan pertumbuhan ekonomi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari data panel untuk utang luar negeri, penanaman modal asing dan pertumbuhan ekonomi dari 7 negara gagal bayar utang dari tahun 2000 hingga tahun 2017. Variabel dependen penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel independennya adalah utang luar negeri dan penanaman modal asing.

Selain itu, penelitian ini juga menghitung nilai Indeks Ketahanan Ekonomi yang terdiri dari data 7 negara gagal bayar utang, yaitu Argentina, Republik Dominika, Ekuador, Jamaika, Pakistan, Sri Lanka dan Zimbabwe dari tahun 2000-2017. Untuk memperkuat

hasil hitung Indeks Ketahanan Ekonomi, juga dilakukan dengan membandingkan nilai Indeks Ketahanan Ekonomi 7 negara yang tergabung dalam G-20, yaitu Brazil, India, Indonesia, Meksiko, Rusia, Afrika Selatan dan Turki.

Kemudian berdasarkan hasil perhitungan Indeks Ketahanan Ekonomi, maka Argentina sebagai negara yang tergabung dalam G-20 namun juga negara gagal bayar utang akan menjadi analisis tersendiri bersama dengan negara Indonesia sebagai sesama negara G-20.

### **Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan model *Fixed Effect Model* (FEM). Proses pengolahan data menggunakan *software Microsoft Excel 2010* dan *Eviews 9*. Kemudian pendekatan analisis deskriptif dilakukan dalam perhitungan nilai Indeks Ketahanan Ekonomi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari *World Bank-United Nations Development Program*, dan *Annual Report Economic Freedom Of The World* (Gwartney, Lawson, Hall, & Murphy).

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel dimana data bersifat gabungan antara data *cross-section* dan data *time series*. Grene (2000) dan Gujarati (2004) sebagaimana dikutip dalam (Ramda, 2020), struktur model dalam regresi data panel terbagi ke dalam struktur model umum (*common effect*), struktur model individu (*fixed effect*) dan struktur model acak (*random affect*).

Untuk menentukan model terbaik dalam regresi data panel maka dilakukan serangkaian uji, yakni:

1. Uji Cow untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model (CEM)* dengan *Fixed Effect Model (FEM)*.
2. Uji Hausman untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model (FEM)* dengan *Random Effect Model (REM)*.
3. Uji *Lagrange Multiplier (LM)* untuk menentukan model paling tepat antara *Common Effect Model (CEM)* dengan *Random Effect Model (REM)*.

Regresi terhadap model terpilih dilakukan setelah melalui kriteria pengujian di atas.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$G_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ED_{it} + \beta_2 FDI_{it} + e_t \dots (1.1)$$

Dimana:

$G_{it}$  : Pertumbuhan ekonomi (negara-i, tahun ke-t)

$\alpha_0$  : intersep atau konstanta regresi

$\beta_1, \beta_2$  : koefisien regresi

$ED_{it}$  : Utang Luar Negeri (negara-i, tahun ke-t)

$FDI_{it}$  : Penanaman Modal Asing (negara-i, tahun ke-t)

$e_t$  : *error term*

### **Uji Hipotesis Analisis Regresi Panel *Fixed Effect Model (FEM)***

Langkah pertama sebelum mengestimasi model adalah uji stasioneritas data, Uji stasioneritas data panel berkaitan dengan dimensi data *time series* sehingga menyimpan permasalahan autokorelasi dan heteroskedastisitas. Data yang stasioner artinya data tersebut memiliki nilai rata-rata dan varian yang tidak mengalami perubahan secara sistemik atau sepanjang waktu, atau dengan kata lain nilai rata-rata dan variannya adalah konstan.

Kemudian dilakukan pemilihan model terbaik dari regresi panel berdasarkan kriteria uji Chow dan Uji

Hausman. Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari , uji asumsi klasik, uji-T dan uji-F.

Dalam penelitian dengan menggunakan data panel ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji-t merupakan pengujian terhadap koefisien pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial serta signifikansinya.

Uji-F merupakan pengujian variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersamaan atau simultan. Uji-F dapat disebut sebagai *Goodness of Fit* dimana layak tidaknya model secara keseluruhan dapat dilanjutkan.

### Pengukuran Indeks Ketahanan Ekonomi

Dalam mengukur ketahanan ekonomi, langkah-langkah analisis data yakni sebagai berikut:

1. Menghitung indeks ketahanan ekonomi yang mengacu pada jurnal penelitian (Briguglio et al., 2009) dengan rumus sebagai berikut:

$$XS_{ij} = \frac{X_{ij} - X_j}{\max X_j - \min X_j} \dots\dots (2.1)$$

Dimana:

j: 1,2,... 4

i: 1,2,... 57

$XS_{ij}$ : nilai pengamatan standar untuk masing-masing variabel pada setiap negara

Min  $X_j$  dan Max  $X_j$ : nilai minimal dan maksimal observasi untuk setiap variabel

2. Menentukan rata-rata indeks dari empat variabel komponen perhitungan indeks ketahanan ekonomi.
3. Satuan data distandardisasi dengan hasil nol (0) sampai satu (1).

### Hasil dan Pembahasan

Pemilihan model panel dilakukan melalui serangkaian pengujian untuk memilih model panel yang paling tepat. Pengujian data panel yang dilakukan, yakni: uji Chow, uji Hausman dan uji *Lagrange Multiplier*. Regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan standardisasi data dengan skala 0-1.

Langkah setelah uji stasioneritas data adalah melakukan Uji Chow untuk memilih *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). Uji Chow membandingkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* dengan probabilitas alpha ( $\alpha$ ). Kriteria pengujian Uji Chow, yakni sebagai berikut:

$H_0$ : Prob> $\alpha$  (CEM yang dipilih)

$H_1$ : Prob< $\alpha$  (FEM yang dipilih)

Setelah menemukan model yang dipilih dalam uji Chow adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka uji selanjutnya adalah uji Hausman untuk menentukan model yang terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Uji Hausman membandingkan nilai probabilitas dari *Cross-section random* dengan probabilitas alpha ( $\alpha$ ). Kriteria pengujian Uji Hausman, yakni sebagai berikut:

$H_0$ : Prob >  $\alpha$  (REM yang dipilih)

$H_1$ : Prob <  $\alpha$  (FEM yang dipilih)

Hasil pengujian disajikan dalam tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1** Hasil Pengujian Regresi Panel

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob cross-section Chi Square (0,000) < $\alpha$ (0,05)	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Prob cross-section random (0,000) < $\alpha$ (0,05)	Fixed Effect Model

Sumber: hasil eViews 9, diolah peneliti (2021)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* adalah yang terbaik dalam regresi panel dalam penelitian ini.

**Tabel 2.** Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Var.	Koef.	Std. Error	t-Stat	Prob
C	0,401197	0,041286	9,717535	0,0000
D (ED)	0,433814	0,081006	5,355345	0,0000
D (FDI)	-0,283198	-0,042632	-6,642817	0,0000
F-stat		409,0797		
Prob (F-stat)		0,00000		
DW-stat		0,621639		

Sumber: hasil eViews 9, diolah peneliti (2021)

Hasil regresi *Fixed Effect Model* dalam tabel 2 di atas menunjukkan bahwa model di atas mengandung autokorelasi dimana nilai DW-stat 0,621639 lebih kecil dari nilai dL 1,6771.

Perbaikan model ditransformasi dengan metode diferensial tingkat satu pada setiap variabel. Hasil regresi setelah transformasi sebagaimana berikut:

**Tabel 3.** Hasil Regresi *Fixed Effect Model* Setelah Transformasi

Var.	Koef.	Std. Error	t-Stat	Prob
C	0,008262	0,001540	5,364547	0,0000

D (ED)	-0,090424	0,051274	-1,763544	0,0806
D (FDI)	-0,058258	0,010380	-5,612760	0,0000
F-stat			6,960147	
Prob (F-stat)			0,00000	
<b>DW-stat</b>		2,219374		

Sumber: hasil eViews 9, diolah peneliti (2021)

Model regresi panel dengan *Fixed Effect Model* (FEM) setelah transformasi adalah sebagai berikut:

$$D(G) = 0,008262 - 0,090424 D(ED) - 0,058258 D(FDI) + e \dots (3.1)$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel utang luar negeri didapatkan koefisien sebesar -0,090424 artinya bahwa setiap kenaikan utang luar negeri sebesar 1% akan menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi sebesar 9,0424% pada 7 negara gagal bayar utang. Nilai prob t-stat > 0,05 menunjukkan bahwa variabel utang luar negeri berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang.
2. Variabel penanaman modal asing didapatkan koefisien sebesar -0,058258 artinya bahwa setiap kenaikan penanaman modal asing sebesar 1% akan menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi sebesar 5,8258% pada 7 negara

gagal bayar utang. Nilai prob t-stat < 0,05 menunjukkan bahwa variabel penanaman modal asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang.

Model 3.1 telah memenuhi kriteria uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji normalitas setelah transformasi model masih menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* < 0,05, namun para ahli bersepakat bahwa jumlah observasi data penelitian telah melebihi jumlah minimal observasi data yakni sebesar 30 untuk setiap variabel. Jumlah observasi data setelah transformasi model pada penelitian ini adalah sebesar 119, lebih besar dari jumlah minimal observasi (jumlah variabel\*30) yakni 90 observasi data. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari masalah normalitas, atau data berdistribusi normal.

## Indeks Ketahanan Ekonomi 7 Negara Gagal Bayar Utang dan G-20, Argentina dan Indonesia

Perhitungan nilai indeks ketahanan ekonomi disusun berdasarkan komposit indeks dari 4 variabel, yakni: stabilitas makroekonomi, efisiensi pasar mikroekonomi, tata kelola pemerintahan, dan sosial pembangunan. Keempat variabel tersebut di rata-rata secara sederhana setelah dibobotkan sesuai dengan nilai minimum (i,t) dan maksimum (i,t) dari data untuk mendapatkan hasil dengan skala indeks 0-1 berdasarkan formula atau rumus standardisasi.

Komponen variabel stabilitas makroekonomi terdiri dari tiga indikator, yakni: rasio utang luar negeri, inflasi dan pengangguran. Komponen variabel efisiensi pasar mikroekonomi terdiri dari tiga indikator, yakni: nilai dari regulasi pasar kredit, regulasi pasar tenaga kerja dan regulasi bisnis sebagaimana dalam rilis laporan indeks kebebasan ekonomi dunia (Gwartney & Lawson; 2003-2019).

Komponen variabel tata kelola pemerintahan terdiri dari lima indikator, yakni: nilai dari independensi peradilan, ketidaberpihakan pengadilan, perlindungan hak kekayaan intelektual,

peran militer dalam stabilitas nasional, dan integritas sistem hukum.

Komponen variabel sosial pembangunan terdiri dari dua indikator, yakni: pendidikan dan kesehatan. Nilai minimum didapatkan dari ketentuan UNDP (2019) untuk pendidikan adalah nol (0). Nilai maksimum pendidikan adalah rata-rata aritmatika dari nilai rata-rata harapan sekolah (18 tahun) dan rata-rata lama sekolah (15 tahun), yakni 16,5. Nilai minimum kesehatan yakni minimum 20 (tahun) dan maksimum 80 (tahun).

**Tabel 4.** Hasil Pengukuran Indeks Ketahanan Ekonomi 7 Negara Gagal Bayar Utang dan G-20, Argentina dan Indonesia

Indeks Ketahanan Ekonomi	
7 negara gagal bayar utang	0,470565
7 negara G-20	0,500741
Argentina	0,486807
Indonesia	0,459239

Sumber: diolah peneliti (2021)

## Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil regresi dengan model *Fixed Effect*, utang luar negeri memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai koefisien sebesar -0,090424 menunjukkan bahwa peningkatan 1% utang luar negeri akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 9,0424%. Artinya pada 7 negara gagal bayar utang, utang luar negeri

berdampak negatif tetapi tidak signifikan pertumbuhan ekonomi negara-negara tersebut.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Qureshi et al., tahun 2019 yang menyebutkan bahwa total utang luar negeri memiliki efek negatif pada pertumbuhan ekonomi. Qureshi et al., juga menemukan bahwa utang luar negeri yang berasal dari publik memiliki efek negatif pada pertumbuhan ekonomi.

Patillo et al., (sebagaimana dalam Qureshi et al., 2019) menemukan dampak negatif utang luar negeri terhadap pertumbuhan pada negara-negara berkembang. Sahclarek (sebagaimana dalam Qureshi et al., 2019) juga menemukan hubungan negatif total utang luar negeri terhadap tingkat pertumbuhan, terutama utang luar negeri publik.

Penelitian Edo et al., tahun 2019 menyebutkan adanya pengaruh negatif utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Adegbite et al., Anakoya dan Ogundade, Shkolnyk dan Kollo serta Mohamed (sebagaimana dalam Edo et al., 2019) juga menemukan adanya efek negatif utang luar negeri terhadap pertumbuhan

ekonomi jika dana tersebut tidak dialokasikan dengan efisien.

Efek negatif dari utang luar negeri disebabkan alokasi yang tidak efisien untuk konsumsi dari pada investasi produktif. Utang luar negeri dalam pembangunan ekonomi berdampak positif terhadap pertumbuhan dalam jangka pendek, tetapi berdampak negatif dalam jangka panjang. Saat utang luar negeri meningkat, maka premi risiko negara juga meningkat, beban pembayaran bunga pada total utang luar negeri meningkat dan berdampak negatif pada tabungan dan pendapatan sehingga pada akhirnya berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi.

Peningkatan utang luar negeri jika tidak disertai dengan peningkatan kemampuan memobilisasi sumber daya modal dalam negeri maka akan berakibat kontraproduktif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan teori *Debt Overhang* dimana batas puncak dari produktivitas utang luar negeri jika terus dilakukan maka akan berakibat pada menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dengan demikian, efek negatif tidak signifikan pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi pada negara-

negara gagal bayar utang terbukti secara teoritis dan empiris.

Ekonom senior UI Faisal Basri (Tobing, 2019) menyatakan bahwa porsi utang luar negeri yang semakin besar dan tidak diiringi oleh kemampuan negara dalam upaya meningkatkan devisanya maka akan rentan menghadapi gejolak eksternal.

### **Pengaruh Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil regresi dengan model *Fixed Effect*, penanaman modal asing memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai koefisien sebesar -0,058258 menunjukkan bahwa peningkatan 1% penanaman modal asing akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,8258%. Artinya pada 7 negara gagal bayar utang, penanaman modal asing berdampak negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara tersebut.

Hal ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Oktaviana pada tahun 2016 yang menemukan bahwa penanaman modal asing tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut disebabkan oleh hambatan perizinan, besarnya biaya

perizinan dan infrastruktur yang kurang memadai. Penelitian Kholis (2012) juga menemukan adanya efek negatif dari penanaman modal asing terhadap pertumbuhan. Nilai *Location Intensity* yang dikeluarkan oleh UNCTAD yang kurang dari 5 akan memiliki pengaruh terhadap minat investor asing untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Kurangnya pembenahan birokrasi di pemerintahan sehingga menjadi salah satu penghambat dalam upaya menarik investasi asing ke dalam negeri.

Kinerja perekonomian suatu negara dapat dilihat melalui indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi merupakan salah satu faktor dari keberhasilan pembangunan. Oleh karena itu, dalam mengejar efek pertumbuhan ekonomi maka diperlukan penunjang berupa modal. Pada 7 negara gagal bayar utang, penanaman Modal Asing sebagai salah satu sumber penting dalam pembentukan modal dalam negeri telah menjadi kontraproduktif dimana modal eksternal yang dibutuhkan dalam pembentukan modal untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi justru berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

## Indeks Ketahanan Ekonomi Pada 7 Negara Gagal Bayar Utang

Ketahanan Ekonomi negara berkaitan dengan daya lenting perekonomian suatu negara dalam menghadapi guncangan eksternal baik negatif atau positif. Ketahanan Ekonomi berkaitan dengan daya kelola negara dalam mengelola sebuah kebijakan perekonomian dalam negerinya. Luasnya cakupan aspek Ketahanan Ekonomi menunjukkan upaya utuh kebijakan suatu pemerintahan yang saling berkaitan dalam mewujudkan pembangunan ekonomi negara.

Berdasarkan hasil pengukuran nilai Indeks Ketahanan Ekonomi, menunjukkan bahwa nilai rata-rata indeks ketahanan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang sebesar 0.470565, lebih kecil dari nilai rata-rata indeks ketahanan ekonomi pada 7 negara G-20 sebesar 0.500741.

Hal ini menunjukkan bahwa secara umum nilai indeks ketahanan ekonomi bergerak secara linear dengan kondisi ketahanan ekonomi suatu negara, dimana rata-rata indeks ketahanan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang memiliki nilai yang lebih kecil dari rata-rata indeks ketahanan ekonomi pada 7 negara G-20.

Pada 7 negara gagal bayar utang, berdasarkan hasil regresi model *Fixed Effect*, utang luar negeri memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan dimana peningkatan 1% pada utang luar negeri akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 9,0424%, serta hasil pengukuran nilai Indeks Ketahanan Ekonomi yang rendah yakni sebesar 0,470565, menunjukkan bahwa kebijakan eksternal negara-negara gagal bayar utang yang berkaitan dengan utang luar negeri tidak disertai kebijakan internal perekonomian negaranya dalam menyerap atau menahan adanya *exposure* dari utang luar negeri sehingga negara mengalami gagal bayar utang.

Hal ini menunjukkan bahwa negara-negara gagal bayar utang telah mengalami fase dimana ketergantungan utang luar negeri tidak lagi dapat menaikkan pertumbuhan ekonominya sebagaimana dalam teori *Debt Overhang*.

Begitu juga dengan penanaman modal asing yang berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan 1% pada penanaman modal asing akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,8258%. Rata-rata nilai penanaman modal asing di negara-negara gagal bayar utang sebesar minus

1.830, 67 juta US\$. Hal ini menunjukkan bahwa negara-negara gagal bayar utang mengalami kemacetan arus investasi asing dalam menanamkan modalnya di negara-negara tersebut.

Selain itu, Nilai Indeks Ketahanan Ekonomi yang rendah juga menunjukkan kebijakan perekonomian dalam negeri yang tidak stabil sehingga cenderung tidak menarik investor asing untuk menanamkan modalnya. Hal ini juga menunjukkan bahwa investasi asing yang masuk tidak dikelola dengan baik sehingga tidak berdampak pada pertumbuhan ekonomi.

### **Indeks Ketahanan Ekonomi Argentina dan Indonesia**

Nilai rata-rata Indeks Ketahanan Ekonomi Argentina tahun 2000-2017 menempati posisi ke-8 dari 14 negara, posisi ke-3 dari 7 negara gagal bayar utang dan posisi ke-6 jika dimasukkan dalam kategori negara G-20. Posisi tersebut memiliki nilai indeks yang lebih tinggi dari negara Indonesia dan Brazil sebagai sesama anggota G-20. Namun posisi indeks ketahanan ekonomi tersebut tidak membuat Argentina untuk terhindar dari kondisi gagal bayar utang. Meskipun secara umum nilai Indeks Ketahanan Ekonomi Argentina lebih baik

dari Indonesia, namun efek tersebut hanya ditopang oleh nilai rata-rata Indeks Sosial Pembangunan yang mengukur aspek pendidikan dan kesehatan yang lebih tinggi. Sedangkan aspek Indeks lainnya seperti Indeks Stabilitas Makroekonomi, Indeks Efisiensi Pasar Mikroekonomi dan Indeks Tata Kelola Pemerintahan, Argentina memiliki banyak catatan yang dapat menjadi acuan bagi Indonesia dalam mengelola utang luar negerinya.

Pada aspek Indeks Stabilitas Makroekonomi, Argentina memiliki catatan dalam rata-rata inflasi sebesar 21,21% tahun 2000-2017 dan rata-rata jumlah pengangguran sebesar 10,43%. Pada Indeks Efisiensi Pasar Mikroekonomi, Nilai rata-rata regulasi pasar keuangan Argentina menempati posisi terendah dari Indonesia sebesar 6,93222. Nilai rata-rata regulasi bisnis Argentina juga menempati posisi terendah dari Indonesia sebesar 4,64. Dalam Indeks Tata Kelola Pemerintahan, nilai rata-rata independensi peradilan Argentina menempati posisi terendah dari Indonesia sebesar 2,34056. Nilai rata-rata ketidakberpihakan pengadilan Argentina juga menempati posisi dibawah Indonesia sebesar 2,49444. Nilai

rata-rata perlindungan HAKI Argentina dibawah Indonesia sebesar 3,21778. Nilai rata-rata integritas sistem hukum Argentina di bawah Indonesia sebesar 4,21889.

Adapun Indonesia, fenomena utang luar negeri dan utang infrastruktur telah menjadi perbincangan yang diperdebatkan. Peneliti dari Megawati Institut, Faishal Rahman (<https://bisnis.tempo.co/read>, 2018) menyebutkan bahwa utang tidaklah bermasalah jika digunakan untuk pembangunan infrastruktur dan pendidikan karena dampaknya baru akan dirasakan dalam jangka panjang.

Namun demikian hal tersebut dibantah oleh Ekonom senior UI, Faisal Basri (Alika, 2021) bahwa peningkatan utang oleh pemerintah lebih banyak digunakan untuk belanja barang selama 2014-2017. Pertumbuhan belanja barang naik sebesar 58% untuk mengganti mobil dan membeli *furniture*. Pembayaran bunga utang sebesar 63%, belanja personel naik sebesar 28% dan belanja modal naik hanya 36%. Ia menambahkan bahwa justru belanja sosial mengalami penurunan dari sebesar 98 triliun rupiah pada tahun 2014 menjadi 55 triliun rupiah pada tahun 2017.

Selain itu, nilai rasio keseimbangan primer utang luar negeri terhadap PDB berdasarkan APBN tahun 2017 yakni sebesar minus 1,31%. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *cash flow* pemerintah semakin negatif jika terus menambah utang yang berdampak pada pembayaran cicilan dan bunga utang yang ditopang oleh utang baru (INDEF, 2018).

Indonesia perlu berhati-hati dalam mengelola utang luar negeri serta investasi asing yang masuk karena masih memiliki aspek regulasi pasar tenaga kerja dan regulasi bisnis yang masih rendah. Pembenahan aspek tersebut dapat mendorong peningkatan investasi asing sebagai salah satu sumber pembentukan modal domestik. Hal lain adalah peningkatan aspek Sosial Pembangunan berkaitan dengan pendidikan dan kesehatan yang akan berdampak positif terhadap kemajuan pembangunan.

Dengan demikian maka Indonesia perlu secara cermat dalam menganalisis kebijakan utang luar negerinya, agar potensi pembangunan yang bersumber dari utang luar negeri tidak berubah menjadi ancaman nonmiliter dalam bidang ekonomi.

## Kesimpulan, Rekomendasi dan Saran

### Kesimpulan

1. Utang luar negeri berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di 7 negara gagal bayar utang, dimana peningkatan 1% pada utang luar negeri akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 9,0424%. Pengaruh negatif tetapi tidak signifikan menunjukkan adanya kondisi *overload* utang sehingga tidak dapat berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi 7 negara gagal bayar utang. Pada 7 negara gagal bayar utang kondisi tersebut mengikuti titik *Debt Overhang* dalam kurva *Debt Laffer Curve* dimana utang luar negeri yang awalnya memiliki efek positif terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi namun berakhir pada efek negatif pada pertumbuhan ekonomi.
2. Penanaman modal asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di 7 negara gagal bayar utang, dimana peningkatan 1% penanaman modal asing akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,8258%. Pengaruh negatif dan signifikan menunjukkan bahwa lemahnya penyerapan dan

pengelolaan investasi asing sehingga tidak dapat berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi pada 7 negara gagal bayar utang. Hal ini disebabkan oleh hambatan perizinan, besarnya biaya perizinan dan infrastruktur yang kurang memadai. Efek negatif dari penanaman modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi juga dapat dinilai dari *Location Intensity* yang dikeluarkan oleh UNCTAD, nilai kurang dari 5 akan memiliki pengaruh yang rendah terhadap minat investor asing untuk menanamkan modalnya di suatu negara.

3. Nilai Indeks Ketahanan Ekonomi 7 negara Gagal Bayar Utang (Argentina, Republik Dominika, Ekuador, Jamaika, Pakistan, Sri Lanka dan Zimbabwe) yakni sebesar 0,470565 lebih kecil dibandingkan dengan nilai indeks Ketahanan Ekonomi 7 Negara yang tergabung dalam G-20 (Brazil, India, Indonesia, Meksiko, Rusia, Turki, Afrika Selatan) yakni sebesar 0,500741. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum nilai indeks ketahanan ekonomi bergerak secara linear dengan perkembangan ekonomi suatu negara. Kebijakan internal

perekonomian pada 7 negara gagal bayar utang tidak mampu menyerap atau menahan guncangan negatif dari adanya kebijakan eksternal perekonomian berkaitan dengan utang luar negeri dan penanaman modal asing.

4. Nilai Indeks Ketahanan Ekonomi Argentina yakni sebesar 0,486807 lebih besar dari nilai Indeks Ketahanan Ekonomi Indonesia yakni sebesar 0,459239. Namun demikian, nilai Indeks Ketahanan Ekonomi Argentina hanya ditopang oleh nilai rata-rata Indeks Sosial Pembangunan yang mengukur aspek pendidikan dan kesehatan yang lebih tinggi. Sedangkan aspek Indeks lainnya seperti Indeks Stabilitas Makroekonomi, Indeks Efisiensi Pasar Mikroekonomi dan Indeks Tata Kelola Pemerintahan, Argentina memiliki banyak catatan yang dapat menjadi acuan bagi Indonesia dalam mengelola utang luar negerinya. Indeks Ketahanan Ekonomi Argentina dan Indonesia berkaitan dengan kegagalan bayar utang luar negeri Argentina sebagai sesama negara G-20 yang dapat dijadikan acuan bagi Indonesia dalam mengelola kebijakan eksternal perekonomiannya.

Terutama dalam aspek pengendalian inflasi, pengangguran, regulasi pasar keuangan, regulasi bisnis, aspek independensi peradilan, ketidakberpihakan pengadilan, perlindungan Hak dan Kekayaan Intelektual serta integritas sistem hukum.

### **Implikasi**

#### **1. Implikasi Teoritis**

- a. Fenomena gagalnya sebuah negara dalam membayar utang ataupun utang investasi dalam bentuk infrastruktur dikaitkan dengan ketahanan ekonomi akan memperluas pembuktian teori yang didukung oleh tataran kebijakan lapangan suatu negara.
- b. Ketahanan Ekonomi suatu negara melibatkan aspek yang luas berkaitan dengan kebijakan internal dan eksternal tidak hanya dalam bidang ekonomi, melainkan juga bidang sosial, pendidikan, kesehatan, hukum, pemerintahan hingga peran militer dalam menjaga stabilitas nasional.
- c. Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi Kementerian Keuangan bersama

dengan Kementerian Pertahanan RI dalam bidang ekonomi. Ancaman ekonomi tidak lagi datang dari ancaman krisis yang menghambat pembangunan, melainkan juga kasus gagal bayar utang suatu negara sehingga dapat menjadi analisa baru dalam bidang pertahanan nirmiliter bidang ekonomi. Terlebih dalam hal ini Panglima TNI juga dimasukkan dalam Dewan Ekonomi sehingga kebijakan berkaitan dengan utang luar negeri dan penanaman modal asing dapat dikaji dalam perspektif pertahanan.

#### **Saran**

##### 1. Bagi Pemerintah

- a. Adanya kebijakan deteksi dini terkait utang luar negeri dan penanaman modal asing untuk menghindari gagal bayar utang. Titik ambang batas jumlah utang maupun investasi asing diperluas juga dengan skema, penyaluran, pengelolaan dan syarat cukup kondisi perekonomian dan keamanan dalam negeri.
- b. Penyusunan anggaran berkaitan dengan utang luar negeri baik oleh pihak pemerintah maupun swasta diharapkan melibatkan tidak hanya lintas pakar ekonomi dan keuangan

melainkan juga Kementerian Pertahanan RI dan Lembaga Ketahanan Nasional

##### c. Bagi Akademisi

d. Penelitian ini mengukur nilai Indeks Ketahanan Ekonomi yang mengacu pada salah satu perhitungan dari jurnal Internasional. Namun Indeks Ketahanan Ekonomi dalam penelitian ini belum menjadi pengukuran yang baku bagi seluruh negara sehingga diharapkan pengukuran Indeks Ketahanan Ekonomi terus diperbaharui dan berkelanjutan (*toward international index*) sebagaimana pengukuran nilai indeks lainnya seperti *Human Development Index* (HDI).

e. Penelitian ini belum menganalisis pengaruh Indeks Ketahanan Ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi, oleh karena itu ke depan untuk penelitian berikutnya dapat disertakan agar analisis tidak terbatas pada deskriptif saja.

f. Penelitian menggunakan pengukuran Indeks Ketahanan Ekonomi akan lebih baik jika dibandingkan sebelum dan setelah pandemi covid-19 sebagai faktor negatif guncangan eksogen yang

berdampak pada perekonomian. Negara-negara dengan kondisi tingginya tingkat utang luar negeri dan meningkatnya aliran keluar modal akan menjadi lebih memperdalam analisis terkait dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi.

## 2. Bagi Masyarakat

Temuan dalam penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi yang layak bagi masyarakat yang peduli atau tertarik dengan isu utang luar negeri, penanaman modal asing, kegagalan suatu negara dalam membayar utang serta nilai ketahanan ekonomi suatu negara dalam menghadapi berbagai guncangan negatif dan positif eksternal perekonomian.

### Daftar Pustaka

- Alika, R. (2021). <https://katadata.co.id>.
- Amelia, Z. (2018). <https://bisnis.tempo.co/read>.
- Atmaja, A. S. (2000). Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia: Perkembangan dan Dampaknya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2.
- Basuki, A. T. (2018). <http://ekonometrikblog.files.wordpress.com>.
- Briguglio, L., Cordina, G., Farrugia, N., & Vella, S. (2009). Economic Vulnerability and Resilience: Concepts and Measurements. *Oxford Development Studies*.
- Edo, S., Osadolor, N. E., & Dading, I. F. (2019). Growing External Debt and Declining Export: The Concurrent Impediments In Economic Growth of Sub-Saharan African Countries. *International Economics*.
- Egert, B. (2015). Public Debt, Economic Growth and Nonlinier Effects: Myth of Reality? *Journal of Macroeconomics*.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics. Fourth Edition*. McGraw-Hill.
- Gwartney, J., Lawson, R., Hall, J., & Murphy, R. (2019). *Annual Report Economic Freedom of The World*. Fraser Institute.
- Mohamed, E. (2018). Effect of External Debt on Economic Growth of Sudan: empirical Analysis (1969-2015). *Journal of Economic Cooperation and Development*, 39.
- Qureshi, I., & Liaqat, Z. (2019). The Longterm Consequenses of External Debt: Revisiting The Evidence and Inspecting The Mechanism Using Panel VARs. *Journal of Macroeconomics*, 5.
- Ramda, E. E. (2020). Analisis Belanja Pertahanan Pada Negara-Negara Yang Terlibat Konflik laut China Selatan. Bogor: Universitas Pertahanan.
- Schclarek, A. C. (2004). *Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Cpuntries*. Lund University.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kombinasi*. Bandung: Alfabeta.
- Tobing, S. (2019). <https://katadata.co.id>.

Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2011).  
*Pembangunan Ekonomi. Jilid 1.*  
Jakarta: Erlangga.

Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2011).  
*Pembangunan Ekonomi. Jilid 2.*  
Jakarta: Erlangga.