

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan utang luar negeri menjadi bagian yang tidak terpisahkan dalam sistem keuangan suatu negara berkembang dan negara maju karena utang luar negeri sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan (Batubara & Saskara, 2015). Penyebab suatu negara melakukan utang luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan, karena keterbatasan pembiayaan yang bersumber dari penerimaan dalam negeri (Putro, 2012).

Utang luar negeri dapat membiayai pembangunan ekonomi didasarkan pada tiga argumen. Argumen pertama yaitu *foreign exchange constraint* (kendala devisa), dan argument yang kedua yaitu *growth and savings*, serta argument ketiga yaitu *revenue-expenditure gap* (Beyene & Kotosz, 2020). Argumen *foreign exchange constraint* menyebutkan bahwa utang luar negeri digunakan untuk membiayai kebutuhan impor barang modal (*capital goods*) dan impor barang *intermediate*. Foreign exchange constraint (kendala devisa) merujuk pada situasi di mana suatu negara memiliki keterbatasan dalam memperoleh devisa yang cukup untuk membiayai impor, pembayaran utang luar negeri, dan keperluan internasional lainnya. Kendala ini seringkali dialami oleh negara-negara berkembang yang perekonomiannya sangat bergantung pada impor barang dan jasa, sementara penerimaan devisa dari ekspor atau investasi asing relatif kecil (Siddique, et al., 2020).

Argumen kedua yaitu *growth and savings* menyebutkan bahwa peningkatan tabungan domestik akibat dari tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, namun tabungan domestik yang dimiliki tidak mampu memenuhi kebutuhan tingkat investasi sehingga menutupi kesenjangan antara tabungan domestik dengan investasi melalui utang pemerintah (Dawood *et al.*, 2021). Argumen *growth and savings* didukung oleh Teori Harrod Domar. Ekonom Harrod-Domar berpendapat bahwa investasi memegang peran utama untuk mendorong pertumbuhan ekonomi ketika tabungan masyarakat suatu negara terbatas, sehingga keseimbangan antara investasi dengan tabungan yang dimiliki suatu negara dapat ditutup dengan utang luar negeri (Awan *et al.*, 2011).

Argumen ketiga terkait *revenue-expenditure gap* yaitu mengacu pada selisih antara pendapatan (*revenue*) dan pengeluaran (*expenditure*) dalam keuangan suatu negara. Ketika pengeluaran melebihi pendapatan, maka terjadi defisit, sehingga salah satu solusi untuk menutup defisit tersebut, maka dibutuhkan utang luar negeri (Cherif & Hasanov, 2020). Ketika pendapatan dari pajak dan sumber lain tidak cukup untuk menutupi kebutuhan belanja negara, utang luar negeri menjadi salah satu opsi untuk menutup kekurangan anggaran. Hal ini sering terjadi saat belanja negara meningkat untuk proyek infrastruktur, program sosial, atau dalam situasi krisis ekonomi (Rahman & Rees, 2021).

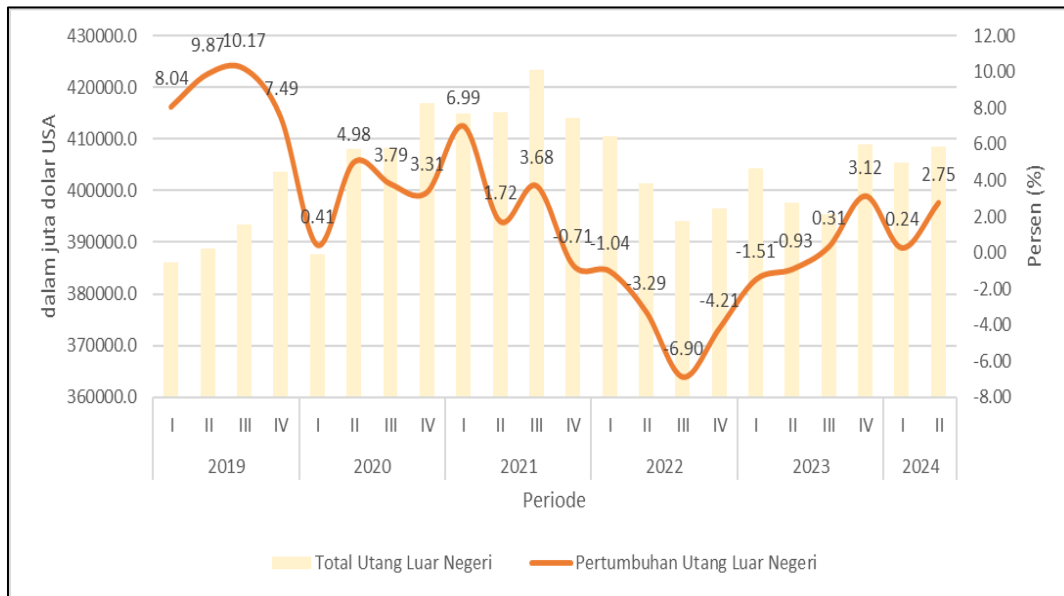
Indonesia menjadi salah satu negara berkembang yang terus menggunakan utang luar negeri untuk mendorong pembangunan nasional, sehingga muncul isu Indonesia mengalami ketergantungan pada utang luar negeri untuk pembiayaan pembangunan. Hal ini menjadi isu yang terus dikembangkan oleh para peneliti.

sehingga dapat di analisis utang luar negeri tersebut produktif atau tidak. Darmawan (2022) menyebutkan bahwa jika utang luar negeri digunakan secara tidak produktif, hal ini dapat membebani ekonomi dengan beban pembayaran utang di masa depan, sehingga keberlanjutan utang luar negeri tersebut berjalan yang pada akhirnya mengganggu pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kebijakan utang luar negeri Indonesia telah dilaksanakan sejak orde baru. Penggunaan utang luar negeri semakin meningkat terutama dalam konteks modernisasi infrastruktur, pengembangan sektor-sektor strategis, dan stabilisasi ekonomi setelah berbagai krisis yang melanda (Sutanto & Yuliana, 2020). Di sisi lain, banyak penelitian dan diskusi publik memperdebatkan apakah utang luar negeri memberikan dampak buruk terhadap pertumbuhan ekonomi atau malah meningkatkan risiko keuangan negara, terutama terkait dengan beban utang yang semakin meningkat, sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi (Fachri & Prasetyo, 2020). Oleh sebab itu, perlu belajar dari pengalaman berbagai negara dalam menggunakan utang luar negeri sebagai alat untuk mendorong pertumbuhan ekonomi memberikan pelajaran yang berharga.

Gambar 1.1. menunjukkan perkembangan utang luar negeri Indonesia 5 tahun terakhir. Secara keseluruhan data statistik utang luar negeri Indonesia selama 5 tahun terakhir mengalami fluktuatif. Periode 2019 sebelum Covid-19 terjadi, pertumbuhan utang luar negeri sebesar 10,17 persen. Hal ini disebabkan membiayai proyek infrastruktur besar, seperti pembangunan jalan tol, bandara, pelabuhan, dan pembangkit listrik. Indonesia memerlukan pendanaan dalam jumlah besar untuk mewujudkan target pembangunan infrastruktur nasional, dan utang luar negeri

menjadi salah satu solusi yang diambil untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut (Bank Indonesia, 2019).



Sumber: Bank Indonesia, 2024

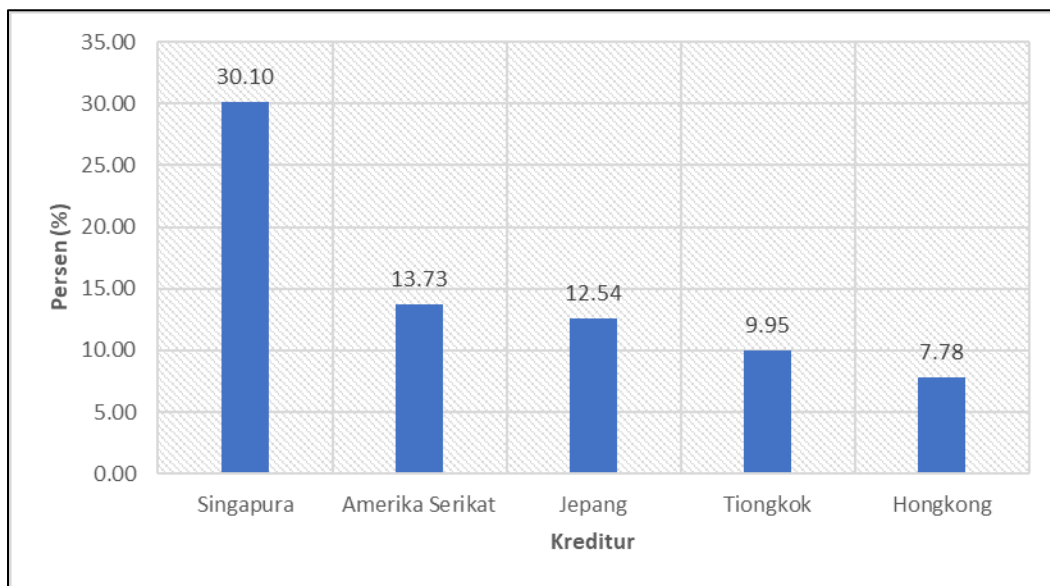
Gambar 1. 1 Utang Luar Negeri Indonesia Periode 2019-2024

Periode Covid-19 pertumbuhan utang luar negeri paling tinggi yaitu 6,99 persen. Menurut Laporan Bank Indonesia (2021), selama pandemi, utang luar negeri Indonesia meningkat secara signifikan. Pemerintah meminjam lebih banyak untuk menutupi defisit anggaran yang melebar akibat belanja besar-besaran untuk menanggulangi dampak kesehatan, sosial, dan ekonomi dari COVID-19.

Periode 2022 kuartal III pertumbuhan utang luar negeri sebesar Min -6,9 persen. Hal ini memberikan arti bahwa utang luar negeri Indonesia tercatat menurun pada periode 2022 kuartal III jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya. Penurunan ULN ini terutama didorong oleh berkurangnya utang luar negeri pemerintah dan sektor swasta. Penurunan ini menunjukkan adanya pengelolaan utang yang lebih hati-hati di tengah pemulihan ekonomi pasca pandemi

COVID-19 dan dinamika ekonomi global yang penuh ketidakpastian (Bank Indonesia, 2022).

Kondisi berbeda pada periode 2023 kuartal I-2024 kuartal II dimana pertumbuhan utang luar negeri memiliki tren yang meningkat. Setelah melewati fase puncak pandemi, pemerintah Indonesia harus melakukan langkah-langkah agresif untuk mendorong pemulihan ekonomi. Program-program pemulihan ekonomi nasional seperti dukungan subsidi, bantuan sosial, dan investasi infrastruktur, membutuhkan pembiayaan yang besar. Presiden Joko Widodo memprioritaskan pembangunan infrastruktur sebagai pendorong utama pertumbuhan ekonomi. Banyak proyek infrastruktur, seperti jalan tol, bandara, pelabuhan, dan pembangkit listrik, dibiayai melalui pinjaman luar negeri (Bank Indonesia, 2024).



Sumber: Bank Indonesia, 2024

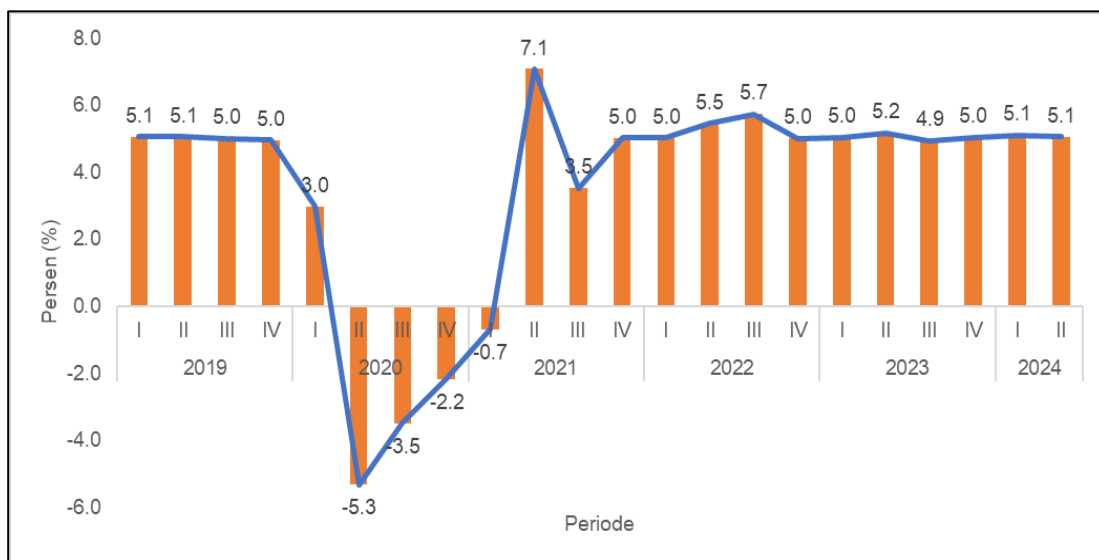
Gambar 1. 2 Kreditur Utama Utang Luar Negeri Indonesia Periode 2019 Kuartal I - 2024 Kuartal II

Gambar 1.2. merupakan hasil olah dari perhitungan kontribusi masing-masing kreditur terhadap total pinjaman berdasarkan kreditur. Diperoleh bahwa kreditur utama utang luar negeri Indonesia selama periode 2019 kuartal I-2024 kuartal II yaitu Singapura dengan rata-rata kontribusi 30,10 persen per tahun, Amerika Serikat dengan rata-rata 13,73 persen per tahun, Jepang dengan rata-rata 12,54 persen per tahun, Tiongkok dengan rata-rata 9,95 persen, dan Hongkong dengan rata-rata 2,78 persen. Hubungan ekonomi yang erat antara Indonesia dan Singapura, ditambah dengan status Singapura sebagai pusat keuangan global, memungkinkan negara ini menjadi salah satu sumber pembiayaan luar negeri bagi Indonesia. Singapura memiliki akses yang luas terhadap likuiditas global, baik melalui sektor perbankan, lembaga keuangan, maupun pasar modal (Bank Indonesia, 2024).

Selanjutnya mengenai fenomena perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Indonesia sebagai salah satu negara terbesar di Asia Tenggara, memiliki potensi ekonomi yang sangat besar. Dalam beberapa dekade terakhir, Indonesia berhasil mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang cukup stabil, dengan rata-rata pertumbuhan PDB berkisar antara 5 persen hingga 6 persen per tahun sebelum terjadinya pandemi COVID-19. Pencapaian ini menempatkan Indonesia sebagai salah satu kekuatan ekonomi utama di kawasan Asia dan dunia, namun demikian, pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak selalu berjalan baik. Banyak faktor ekonomi dan non ekonomi yang mempengaruhi kinerja pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Gambar 1.3. menunjukkan bahwa pandemic Covid-19 membuat pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi yang cukup dalam. Pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2020 Kuartal II sebesar -5,3 persen, namun dengan kinerja

pemerintah untuk melakukan pemulihan ekonomi, sehingga dapat mencapai pertumbuhan ekonomi sebesar 7,1 persen pada periode 2021 kuartal II. Pasca pandemi Covid-19 pertumbuhan ekonomi Indonesia relatif stabil pada angka 5 persen. Pertumbuhan ekonomi Indonesia masih stagnan 5 persen karena sektor manufaktur masih melambat, sebab menghadapi tantangan seperti kurangnya teknologi, rendahnya inovasi, serta keterbatasan tenaga kerja terampil. Akibatnya, potensi sektor ini untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi belum maksimal (Bank Indonesia, 2022).



Sumber: Bank Indonesia, 2024

Gambar 1. 3 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2019 Kuartal I-2024 Kuartal II

Dasar teori yang menjelaskan antara utang luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi mengikuti pendekatan kaum Klasik, Keynes, dan Ricardian (Turan dan Yanikkaya, 2021). Kaum klasik berpandangan bahwa jika utang luar negeri digunakan untuk membiayai pengeluaran pemerintah dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi hanya dalam jangka pendek, namun utang luar negeri tidak

akan mempunyai dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang (Kusumasari, 2020).

Defisit anggaran pemerintah yang dibiayai oleh utang luar negeri meningkatkan pembayaran pokok utang dan cicilannya dalam jangka panjang sehingga membebankan kenaikan pajak untuk generasi berikutnya, maka dapat menurunkan tingkat tabungan dan meningkatkan suku bunga (Yasar, 2021). Kondisi ini menyebabkan permintaan swasta menurun, sehingga defisit anggaran pemerintah yang permanen dan penyelesaiannya dengan utang luar negeri akan menyebabkan investasi swasta menurun atau terjadi crowding-out .

Paham Keynesian tidak sejalan dengan kaum Klasik, karena melihat kebijakan fiskal yang dibiayai oleh utang luar negeri dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi, karena konsumsi pemerintah menyebabkan peningkatan permintaan agregat dan terjadinya akumulasi modal (Turan dan Yanikkaya, 2021). Kondisi 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 pertumbuhan ekonomi (Chikwira & Jahed, 2024).

Kelompok ketiga setelah Klasik dan Keynes yang memiliki argumen tentang pertumbuhan ekonomi dan utang luar negeri adalah Ricardian. Teori Ricardian disebut juga dengan Ricardian equivalence. Arti equivalence yaitu tidak ada perbedaan antara pajak dan utang luar negeri, karena utang luar negeri tidak lain dari pajak yang ditunda. Teori Ricardian equivalence berpendapat kebijakan utang luar negeri untuk membiayai defisit anggaran belanja pemerintah tidak akan

mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (Turan dan Yanikkaya, 2021). Kondisi tersebut terjadi karena efek pertumbuhan pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan utang luar negeri harus dibayar oleh pemerintah pada masa yang akan datang dengan kenaikan pajak sehingga masyarakat mengurangi konsumsi pada saat sekarang untuk memperbesar tabungan yang digunakan untuk membayar kenaikan pajak pada masa yang akan datang (Eichler dan Pyun, 2022).

Hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi sering kali menjadi subjek perdebatan di kalangan ekonom. Pada satu sisi, teori *debt overhang* menunjukkan bahwa ketika utang luar negeri negara berkembang terlalu tinggi dapat mengurangi insentif investasi dan pada akhirnya menekan pertumbuhan ekonomi Chikwira & Jahed (2024). Hal ini terjadi karena sebagian besar pendapatan negara digunakan untuk membayar utang daripada diinvestasikan dalam proyek-proyek pembangunan. Di sisi lain, beberapa teori lain berpendapat bahwa utang luar negeri dapat berperan sebagai sumber modal tambahan yang penting bagi negara-negara berkembang yang menghadapi keterbatasan sumber daya domestik (Eichler dan Pyun, 2022). Dengan adanya aliran modal dari luar negeri, negara dapat membiayai proyek infrastruktur, kesehatan, pendidikan, dan sektor-sektor lain yang akan memberikan kontribusi yang bagus pada pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Efek utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi sangat tergantung pada bagaimana utang tersebut dikelola dan digunakan. Jika dana utang dialokasikan untuk proyek-proyek produktif yang memberikan hasil jangka panjang, dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi bisa naik (Khan *et al.*, 2023). Namun,

jika utang digunakan untuk pembiayaan belanja konsumtif atau tidak produktif, beban utang yang meningkat dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi.

Khan *et al.*, (2023) menunjukkan hasil penelitian bahwa utang luar negeri tidak memberikan stimulus pada pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka panjang dan jangka pendek. Omodero dan Alpheaus (2019) menemukan bahwa utang luar negeri tidak memberikan stimulus pada pertumbuhan ekonomi. Dawood *et al.*, (2021) menemukan hasil yang berbeda yaitu bahwa utang luar negeri memberikan stimulus pada pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan hasil penelitian Dawood *et al.*, (2021), menemukan utang luar negeri juga memberikan dorongan pada pertumbuhan ekonomi di Pakistan dengan metode ARDL periode penelitian 1976-2018.

Penelitian Adekunle *et al.*, (2021) menemukan bahwa batas maksimum kontribusi utang luar negeri Nigeria terhadap PDB sebesar 6,81 persen agar dapat menikmati manfaat pertumbuhan yang dihasilkan. Hasan dan Meyer (2020) menemukan bahwa ambang batas utang luar negeri kawasan *Sub-Saharan African* yang jika dilampaui akan menekan pertumbuhan ekonomi di kawasan tersebut dihitung sebesar 44-53 persen dari PDB dan 196-232 persen dari ekspor. Miksalmina *et al.*, (2020) ambang batas utang di Indonesia adalah 33,55 persen, Karena ambang batas empiris lebih tinggi dari rasio utang saat ini, ada kecenderungan pemerintah untuk menambah utang hingga mencapai 33,55 persen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka studi ini terdapat kesenjangan pada teori dan hasil empiris. Kesenjangan teori terkait perbedaan pandangan kaum Klasik, Keynes, dan Ricardian tentang hubungan utang luar negeri

dan pertumbuhan ekonomi. Kaum klasik berpandangan bahwa jika utang luar negeri dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi hanya dalam jangka pendek, namun utang luar negeri tidak akan mempunyai dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Pahlam berpandangan utang luar negeri dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi. Teori Ricardian equivalence berpendapat utang luar negeri tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, karena pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan utang luar negeri harus dibayar oleh pemerintah pada masa yang akan datang dengan kenaikan pajak pada masa yang akan datang.

Kesenjangan penelitian empiris yaitu perbedaan hasil studi terdahulu yang digunakan memperkuat studi ini. Misalnya Khan *et al.*, (2023) menemukan utang luar negeri tidak memberikan stimulus pada pertumbuhan ekonomi, sedangkan Dawood *et al.*, (2021) menemukan utang luar negeri memberikan stimulus pada pertumbuhan ekonomi. Selain itu, perbedaan ambang batas pada rasio utang luar negeri terhadap PDB juga menjadi dasar kesenjangan penelitian. Adekunle *et al.*, (2021) menemukan ambang batas untuk Nigeria sebesar 6,81 persen, Miksalmina *et al.*, (2020) ambang batas utang di Indonesia adalah 33,55 persen, dan Hasan dan Meyer (2020) menemukan utang luar negeri kawasan *Sub-Saharan African* yang jika dilampaui akan menekan pertumbuhan ekonomi di kawasan tersebut dihitung sebesar 44-53 persen. Pembaharuan dalam penelitian ini yaitu utang luar negeri menggunakan diuraikan berdasarkan kreditur utama. Oleh sebab itu, studi ini berjudul **“Utang Luar Negeri Pasca Krisis Keuangan Global: Mendorong atau Menghambat Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam studi ini sebagai berikut:

1. Apakah utang luar negeri mendorong atau menghambat pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang?
2. Berdasarkan kreditor, Apakah negara-negara yang memberikan utang luar negeri memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dalam studi ini, maka tujuan penelitian studi ini sebagai berikut:

1. Menguji dan menganalisis utang luar negeri dapat mendorong atau menghambat pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka Panjang
2. Menguji dan menganalisis utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka Panjang berdasarkan kreditor.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dalam studi ini sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Penelitian ini menambah literatur yang ada tentang dampak utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi, khususnya dalam konteks Indonesia pasca krisis keuangan global. Selain itu, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi penelitian mendatang yang tertarik pada hubungan antara utang

luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang, serta faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas utang dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan mengenai dampak jangka pendek dan panjang dari peningkatan utang luar negeri terhadap perekonomian. Informasi ini dapat membantu pemerintah Indonesia merumuskan kebijakan pengelolaan utang yang efektif, dengan mempertimbangkan risiko dan potensi manfaatnya terhadap pertumbuhan ekonomi.