

## Hutang di negara berkembang: Mesin pertumbuhan atau beban ekonomi?

Rinny Apriliany Zakaria\*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

\*) Korespondensi (e-mail: [rinny.zakaria@unsoed.ac.id](mailto:rinny.zakaria@unsoed.ac.id))

### Abstract

Debt remains a primary source of financing for economic development in developing countries. According to data, there was a sharp economic decline and a significant increase in debt levels among developing countries during the COVID-19 pandemic 2019. This indicates a tendency for governments to rely on debt during the recovery period. Theoretically, debt can have either positive or negative impacts on economic development. This implies that debt can serve as a growth engine or become a developmental burden. Amid this debate, this study aims to identify the impact of debt on economic growth in Southeast Asian developing countries (Indonesia, Philippines, Vietnam, and Cambodia) from 2009 to 2022. Using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method, we find that debt negatively impacts economic growth in both the short and long term. Additionally, another variable, inflation, also negatively affects economic growth in the long term. Therefore, governments must adopt prudent debt management principles and implement strategic policies to ensure that debt is allocated to finance productive sectors.

Keywords: COVID-19 Pandemic 2019; Debt; Economic Growth

### Abstrak

Hutang masih menjadi sumber pembiayaan untuk Pembangunan ekonomi di negara-negara berkembang. Berdasarkan data, terjadi penurunan ekonomi yang tajam dan peningkatan hutang yang signifikan ketika pandemic covid 2019 di kelompok negara berkembang. Hal ini mengindikasikan adanya tendensi pemerintah mengandalkan hutang selama masa pemulihan. Padahal, secara teoritis, hutang dapat berdampak positif ataupun negative terhadap Pembangunan ekonomi. Dengan kata lain, hutang dapat menjadi mesin pertumbuhan, atau justru beban Pembangunan. Berdasarkan perdebatan tersebut, penelitian ini bertujuan mengidentifikasi dampak hutang terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang Asia Tenggara, yaitu Indonesia, Filipina, Vietnam dan Kamboja dari tahun 2009 sampai dengan 2022. Dengan menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), kami menemukan bahwa hutang berdampak negative terhadap pertumbuhan ekonomi, baik di jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, variable lain, yaitu inflasi juga berpengaruh negative terhadap pertumbuhan ekonomi di jangka panjang. Oleh karena itu, pemerintah perlu menerapkan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan hutang, dan kebijakan yang strategis agar hutang dapat dialirkan untuk pembiayaan sektor-sektor yang produktif.

Kata kunci: Covid 2019; Hutang; Pertumbuhan Ekonom

---

How to cite: Zakaria, R. A. (2025) .Hutang di negara berkembang: Mesin pertumbuhan atau beban ekonomi?. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.53088/jerps.v5i1.1487>

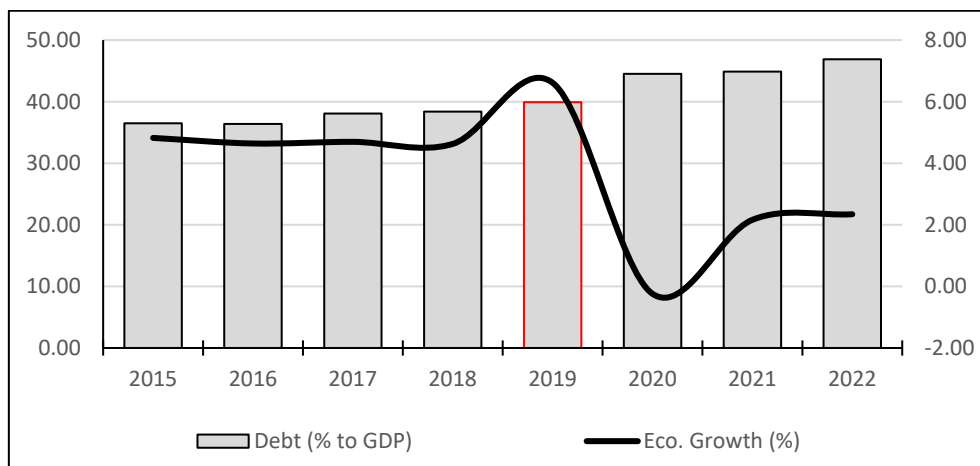
---



## 1. Pendahuluan

Dampak hutang terhadap pertumbuhan ekonomi masih menjadi perdebatan panjang di kalangan ekonom (Mejia, 2024; Mohsin et al., 2021; Pettis, 2022). Kasus di negara berkembang menunjukkan bahwa pembiayaan melalui hutang adalah pilihan untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi. Hingga saat ini, pembangunan infrastruktur di negara berkembang, seperti Indonesia, China dan Ghana masih ditopang oleh pembiayaan hutang (Bao et al., 2024; Frimpong et al., 2024). Dengan kata lain, bagi negara berkembang, hutang diperlakukan sebagai mesin pertumbuhan.

Ketergantungan negara berkembang terhadap hutang juga terlihat dari kebijakan fiskal yang diambil hampir disetiap periode krisis (Tovar Jalles & Medas, 2022). Misalnya, baru-baru ini pandemic Corona Virus tahun 2019 yang tidak hanya menghantam aspek kesehatan, tapi juga meluas pada sektor lainnya. Kebijakan pemerintah yang membatasi mobilitas penduduk pada akhirnya melumpuhkan aktivitas ekonomi di negara-negara berkembang (Chakraborty & Maity, 2020). Gambar 1 menunjukkan bahwa sejak serangan Covid-19, pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang mengalami koreksi yang cukup tajam, diikuti persentase hutang yang cenderung meningkat (International Monetary Fund, 2022)



Gambar 1. Perkembangan Hutang dan Pertumbuhan Ekonomi negara-negara berkembang di Asia Tenggara

Sumber: World Bank

Memasuki tahun 2020 kenaikan presentase hutang pada Gambar 1 berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi. Artinya, kebijakan ekspansi fiskal melalui kenaikan jumlah hutang dipercaya menjadi solusi untuk mendorong pertumbuhan dimasa pemulihan. Beberapa penelitian telah membenarkan bahwa hutang adalah mesin pertumbuhan yang dapat menstimulus pergerakan ekonomi (Cabral et al., 2022; Del Castillo et al., 2022). Penelitian oleh Mijiyawa (2024) di 70 negara pendapatan rendah-menengah menunjukkan adanya dampak positif hutang terhadap pertumbuhan GDP. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa hutang mendorong pertumbuhan ekonomi melalui efisiensi investasi. Temuan para peneliti tersebut sejalan dengan teori Harrod-Domar's, yang memasukkan variable hutang dalam konstruksi model pertumbuhan. Pada model tersebut, hutang berperan penting ketika

jumlah tabungan dan cadangan devisa tidak cukup untuk menopang aktivitas ekonomi (Daud & Podivinsky, 2011).

Sejalan dengan Harrod Domar, teori siklus hutang oleh Avramovic (1964) juga menekankan peran hutang pada tiga fase pembangunan di *emerging economies*. Pada fase awal, ketergantungan terhadap hutang memang sangat tinggi, karena ketidakcukupan tabungan domestic untuk merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi (Fry, 1989). Artinya, proses pembangunan pada periode ini sebagian besar ditopang oleh hutang. Selanjutnya, pada fase kedua, yaitu masa transisi, tingkat ketergantungan terhadap hutang mulai berkurang karena adanya imbal hasil investasi yang telah dilakukan pada tahap awal pembangunan. Terakhir, pada fase ketiga ketika ketersediaan tabungan telah mencukupi, maka pembiayaan melalui hutang dapat dikurangi (Anwar et al., 2017; Djulius, 2018).

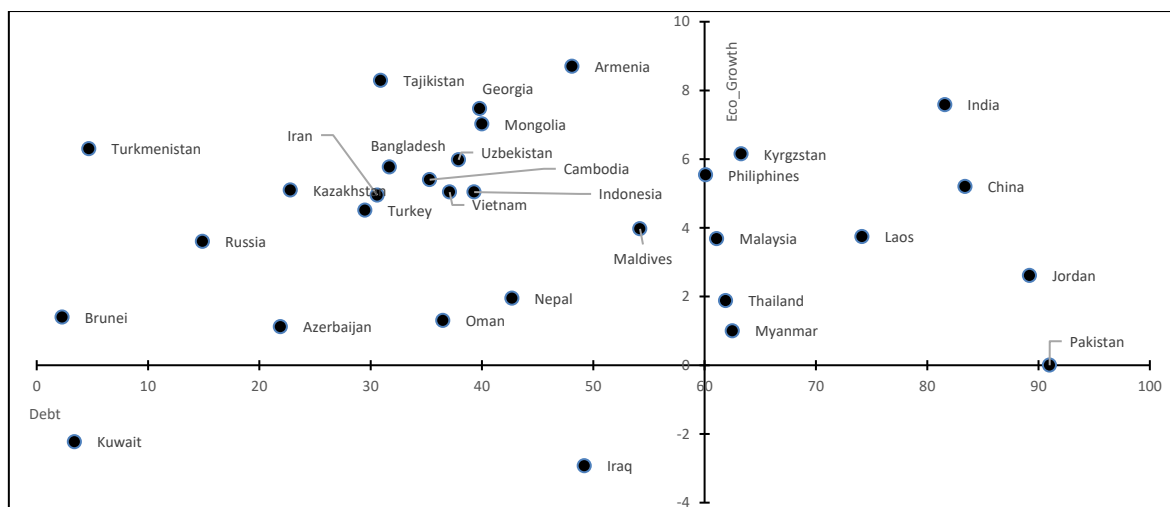
Meski demikian, teori siklus hutang di atas memiliki batasan dalam konteks *emerging market* ataupun negara berkembang. Banyak negara dari kelompok tersebut terjebak pada fase pertama, dimana ketergantungan hutang yang semakin tinggi dan ketidakcukupan tabungan domestik, sehingga menghambat transisi ke fase berikutnya (Elkhalfi et al., 2024). Pada posisi ini, maka hutang telah menjadi beban pembangunan di negara-negara tersebut. Temuan bahwa hutang sebagai beban negara telah divalidasi oleh banyak penelitian terdahulu (Nagou et al., 2021; Simionescu & Cifuentes-Faura, 2023). Dalam penelitian Senadza et al., (2017) di 39 negara sub-sahara african menemukan bahwa hutang luar negeri memiliki dampak negative yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini mengkonfirmasi pandangan klasik bahwa hutang yang berlebihan akan menghambat kinerja ekonomi dengan menciptakan beban fiskal dimasa depan yang berpotensi mengurangi konsumsi dan investasi (Phelps, 2022). Dengan lingkup negara yang sama, yaitu Sub-saharan African, penelitian oleh Manasseh et al., (2022) melalui metode GMM menunjukkan bahwa hutang dan volatilitas hutang berdampak negative terhadap pertumbuhan ekonomi. Pada kondisi demikian, rekomendasi kebijakan yang tepat adalah menghindari penggunaan hutang luar negeri yang berlebihan dalam Pembangunan ekonomi di kelompok negara tersebut.

Penelitian lain oleh Penzin & Akanegbu (2024) di kelompok zona moneter Africa Utara (WAMZ) menunjukkan adanya hubungan negative antara tingkat hutang dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, fokus kebijakan di kelompok negara tersebut adalah pembangunan infrastruktur dan penguatan SDM untuk mengoptimalkan manfaat akumulasi hutang dalam jangka panjang. Penelitian di Africa Timur oleh Otieno (2024) juga menemukan adanya hubungan negative hutang dengan pertumbuhan ekonomi, yang memvalidasi hipotesis *crowding-out* dan teori *debt overhang*. Agyeman et al., (2022) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa capital flight dan hutang, serta kombinasi keduanya berdampak negative terhadap pertumbuhan ekonomi di negara sub-sahara Africa.

Lebih jauh terkait hubungan negative hutang dan pertumbuhan ekonomi, beberapa penelitian mempertimbangkan adanya rentang sebagai ambang batas hutang

terhadap GDP suatu negara. Tingkat hutang yang melebihi ambang batas pada umumnya dapat membahayakan kinerja ekonomi (Baharumshah et al., 2017). Dalam penelitian Sharaf (2022) di Mesir tahun 1980 sampai 2019 menemukan bahwa ketika melebihi threshold sebesar 96.7% dari GDP, hutang akan memperburuk ekonomi dalam jangka panjang. Temuan Chudik et al., (2017) di 40 negara maju dan *emerging economies* juga menegaskan bahwa hutang berdampak negative terhadap pertumbuhan ekonomi ketika proposi hutang lebih dari 60% dari total GDP di negara-negara tersebut. Hasil yang sama disebutkan oleh Kassouri et al., (2021), dimana tingkat hutang yang melebihi 50.19% dan 25.09% dari total GDP akan menurunkan pertumbuhan ekonomi masing-masing di negara pendapatan menengah dan negara pendapatan rendah.

Dampak hutang akan lebih parah di negara pendapatan rendah dibandingkan negara berpendapatan menengah ke atas. Penelitian Tran (2018) menemukan bahwa ambang batas optimal hutang terhadap GDP di 14 negara *emerging* adalah 40 sampai dengan 55%. Berdasarkan penelitian Ndoricimpa (2020), ambang batas hutang di 39 negara Africa berkisar antara 62 sampai dengan 66%, sementara di 71 negara berkembang dan negara-negara MENA, ambang batas hutang ada di angka 51.65% (Alshammery et al., 2020; Law et al., 2021). Temuan lain oleh Butkus et al., (2021) mengkonfirmasi bahwa hutang luar negeri yang melebihi 69% dari GDP akan menghambat pertumbuhan ekonomi di 42 negara, baik yang berpenghasilan tinggi, menengah ke atas maupun menengah ke bawah.



Gambar 2. Posisi Hutang dan Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2023 di Negara-negara Berkembang Asia

Sumber: World Bank

Gambar 2 memvisualkan keterkaitan hutang dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang Asia dalam sebuah diagram kartesius. Dari gambar tersebut, diketahui bahwa banyak negara dengan tingkat hutang dibawah ambang batas 60% (total GDP), memiliki pertumbuhan yang relative lebih tinggi dibandingkan negara-negara dengan tingkat hutang yang melebihi ambang batas tersebut. Negara-negara Asia Tenggara seperti Indonesia, Kamboja, Vietnam dan Filipina dengan rasio hutang yang relative aman mampu mencatatkan pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan

negara-negara Asia Tenggara dengan rasio hutang yang lebih tinggi. Fakta ini menunjukkan bahwa hutang dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang bertolakbelakang.

Berangkat dari dua pertentangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan linear hutang dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Berkembang Asia Tenggara. Dengan menggunakan model panel ARDL, penelitian ini berkontribusi memberikan gambaran hubungan hutang dan pertumbuhan ekonomi dalam konteks jangka pendek dan jangka panjang

## 2. Metode Penelitian

### Deskripsi Variabel dan Sumber Data

Tabel 1 menunjukkan deskripsi variabel dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel dependent yang digunakan adalah pertumbuhan GDP yang merepresentasikan pertumbuhan ekonomi. Sementara variabel independent terdiri dari variabel inti, yaitu hutang luar negeri, dan variabel kontrol (i) keterbukaan perdagangan, yaitu rasio ekspor dan impor terhadap GDP, (ii) inflasi, dan (iii) ekspor.

Penelitian ini menggunakan data panel dari tahun 2009 sampai dengan 2022 dengan empat negara berkembang di Asia Tenggara, yaitu Indonesia, Philipina, Vietnam dan Kamboja. Pemilihan keempat negara tersebut berlandaskan pada tingkat pendapatan (GDP) dan beban hutang yang ditanggung, serta ketersediaan data. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari website resmi Bank Dunia.

Tabel 1. Deskripsi Variabel dan Sumber Data

| No | Variabel                | Deskripsi                                      | Sumber     |
|----|-------------------------|--|------------|
| 1  | Pertumbuhan Ekonomi     | <i>GDP Growth (%)</i>                          |            |
| 2  | Hutang                  | <i>External Debt Stock (% of GDP)</i>          |            |
| 3  | Keterbukaan Perdagangan | <i>Sum of Export and Import (% of GDP)</i>     | World Bank |
| 4  | Inflasi                 | <i>Consumer Price Index (annual %)</i>         |            |
| 5  | Ekspor                  | <i>Export of Goods and Services (% of GDP)</i> |            |

### Spesifikasi Model

Dalam rangka mengestimasi dampak hutang terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang Asia Tenggara, kami mengadopsi model Panel Autoregressive Distributed Lag (ARDL) (Pesaran, 2007). Mengutip penelitian Ardiansyah et al., (2021), bahwa model ARDL mengakomodir estimasi jangka pendek dan jangka panjang. Adapun model ARDL yang disusun adalah sebagai berikut.

$$\Delta Growth_{it} = \alpha_i + \theta_i(Growth_{it-1} - \beta_1 Debt_{it-1} - \beta_2 Z_{it-1}) + \sum_{l=1}^{p-1} \gamma_{it} \Delta Growth_{i,t-1} + \sum_{l=0}^{q-1} \gamma'_{it} \Delta Debt_{i,t-1} + \sum_{l=0}^{q-1} \gamma''_{it} \Delta Z_{i,t-1} + \mu_{it}$$

Dengan  $i$  dan  $t$  masing-masing menunjukkan negara dan periode penelitian. Sisi kiri persamaan 1 adalah variabel dependent, yaitu pertumbuhan ekonomi, dan sisi kanan adalah variable independent, yang terdiri dari variable inti adalah hutang dan variable kontrol: (i) inflasi; (ii) ekspor; dan (iii) keterbukaan keuangan. Notasi  $\gamma, \gamma', \gamma''$  adalah koefisien jangka pendek, masing-masing dari variable lag dependent, hutang dan variable kontrol. Koefisien jangka panjang adalah  $\beta_1$  untuk variable hutang dan  $\beta_2$  untuk variable kontrol. Terakhir,  $\theta_1$  menunjukkan speed of *adjustment* atau kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan di jangka panjang dengan rentang nilai -1 sampai dengan 0 (Fanelli & Paruolo, 2010). Terdapat 2 uji, yaitu *panel unit root test* dan *cointegration test* yang perlu dilakukan sebelum mengestimasi persamaan 1 dengan model ARDL.

### 3. Hasil dan Pembahasan

#### 3.1 Hasil Penelitian

Berdasarkan bahasan di atas, terdapat paling tidak 2 uji yang harus dilakukan sebelum mengestimasi persamaan 1 dengan metode ARDL. Tabel 2 di bawah ini menunjukkan hasil panel unit root test untuk persamaan 1. Dari tabel tersebut, diketahui bahwa kelima variabel dalam persamaan ARDL memiliki derajat stasioneritas yang berbeda-beda.

Tabel 2. Hasil *Panel Root Test* dengan metode IPS (Im-Pesaran-Shin)

| Variabel                | Tingkat Level |         | Tingkat <i>Difference</i> |         | Tingkat Integrasi |
|-------------------------|---------------|---------|---------------------------|---------|-------------------|
|                         | Z-t-tilde-bar | p-value | Z-t-tilde-bar             | p-value |                   |
| Pertumbuhan Ekonomi     | -2,64         | 0,00    | -3,20                     | 0,00    | I(0)              |
| Hutang                  | 0,63          | 0,73    | -2,81                     | 0,00    | I(1)              |
| Keterbukaan Perdagangan | -0,01         | 0,49    | -2,69                     | 0,00    | I(1)              |
| Inflasi                 | -1,64         | 0,05    | -3,31                     | 0,00    | I(0)              |
| Ekspor                  | 0,28          | 0,61    | -2,94                     | 0,00    | I(1)              |

Selanjutnya, dengan hasil stasioneritas di Tabel 2, langkah berikutnya adalah uji kointegrasi. Uji ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan jangka panjang antara hutang dan pertumbuhan ekonomi pada persamaan 1. Dalam penelitian ini, uji kointegrasi yang digunakan adalah *pedroni cointegration test*. Dari tabel 3, diketahui bahwa persamaan 1, yaitu hutang dan pertumbuhan ekonomi tidak terkointegrasi.

Tabel 3. Hasil *Cointegration Test*

|                   | Statistic | p-value |
|-------------------|-----------|---------|
| Phillips-Perron t | -1,1168   | 0,1320  |

Mengutip pernyataan Asteriou et al., (2021), estimasi dengan ARDL dapat dilakukan meskipun antar variabel tidak terkointegrasi. Oleh karena itu, tabel 4 di bawah ini menyajikan hubungan hutang dan pertumbuhan ekonomi dengan metodel ARDL.

Tabel 4. Estimasi ARDL

|                       | Koefisien | P> z |
|-----------------------|-----------|------|
| <b>Jangka Panjang</b> |           |      |
| Hutang                | -0,23*    | 0,00 |
| Keterbukaan Keuangan  | -0,08     | 0,40 |
| Ekspor                | 0,17      | 0,40 |
| Inflasi               | -0,26**   | 0,06 |
| <b>Jangka Pendek</b>  |           |      |
| Hutang                | -0,39**   | 0,06 |
| Keterbukaan Keuangan  | 0,05      | 0,89 |
| Ekspor                | 0,33      | 0,66 |
| Inflasi               | -0,27     | 0,45 |
| ec                    | -0,96**   | 0,00 |
| Konstanta             | 15,24**   | 0,00 |

Note: \*\*sign pada 10%; \*sign pada 5%, variabel dependen: Pertumbuhan ekonomi

Tabel 4 menunjukkan bahwa hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang Asia Tenggara. Hubungan ini konsisten baik di jangka pendek maupun jangka panjang. Artinya, jika terjadi kenaikan sebesar 1% hutang, maka pertumbuhan ekonomi akan turun masing-masing sebesar 39% dan 23% di jangka pendek dan jangka panjang.

Lebih jauh, jika terjadi kenaikan inflasi sebesar 1% di jangka panjang, maka pertumbuhan ekonomi akan turun sebesar 26%. Adapun koefisien ec atau kecepatan penyesuaian negatif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa model dan nilai ec valid untuk dijadikan alat analisis (Imam & Santosa, 2017). Nilai ec sebesar 0.96 tersebut bermakna bahwa ketidakseimbangan di jangka pendek dapat dikoreksi setiap tahunnya sebesar 96% (Ridha, 2020).

### 3.2 Pembahasan

#### Hutang dan Pertumbuhan Ekonomi

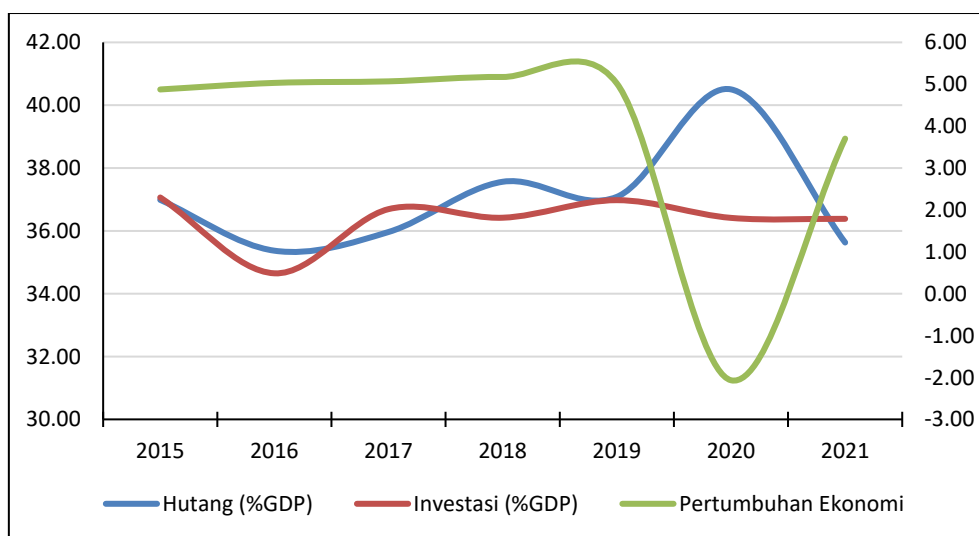
Secara garis besar, hasil penelitian ini membenarkan bahwa hutang ternyata menjadi beban pembangunan di negara-negara berkembang, khususnya Asia Tenggara. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sari (2022), bahwa hubungan hutang dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah negatif, baik di jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan temuan ini, secara implisit mengindikasikan adanya manajemen hutang yang buruk dalam konteks kebijakan ekspansi fiskal di negara berkembang (Lau et al., 2022). Oleh karena itu, pengelolaan hutang di kelompok negara tersebut perlu mendapat perhatian. Aktivitas pembangunan yang dibiayai dari hutang seharusnya diarahkan pada sektor-sektor ekonomi yang produktif.

Relasi negatif hutang dan pertumbuhan ekonomi juga divalidasi oleh temuan Zhang et al., (2020). Dalam penelitiannya disebutkan bahwa hutang menyebabkan resiko ketidakpastian yang tinggi, masalah liquiditas, *crowding-out*, dan beban terhadap anggaran negara. Kondisi diatas adalah kendala-kendala yang banyak dihadapi oleh negara-negara berkembang, seperti Malaysia, Oman, Pakistan, Nigeria dan Indonesia

(Al Kharusi & Stella Ada, 2018; Ali & Mustafa, 2012; Azam et al., 2013; Lee & Ng, 2015; Nwannebuike et al., 2016).

Berbeda dengan temuan ini, penelitian oleh Hajian et al., (2022) menunjukkan bahwa di Indonesia, Malaysia, dan Filipina tidak ditemukan adanya pengaruh hutang terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan di Thailand, hutang justru menstimulus kenaikan GDP. Temuan ini sejalan dengan hipotesis *growth lead growth*, yaitu hutang menjadi faktor pendorong pertumbuhan ekonomi. Hal yang relevan juga dijelaskan konsep Keynesian, dimana hutang menjadi stimulus untuk memperbesar pengeluaran pemerintah, sehingga output atau produksi menjadi lebih besar. Kendati demikian, kata kunci yang dipegang untuk mencapai hal tersebut adalah pengelolaan hutang dengan prinsip kehati-hatian. Artinya, hutang digunakan untuk pembiayaan sektor-sektor yang produktif.

Dalam sudut pandang teoritis, relasi negatif hutang dan pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh teori atau hipotesis *debt overhang*, yang menyatakan bahwa hutang menjadi penghambat pertumbuhan ekonomi. Mengutip pernyataan Elbadawi (1997), *debt overhang* adalah kondisi dimana keberadaan hutang dengan jumlah yang sangat besar memberikan konsekuensi buruk bagi investasi dan pertumbuhan ekonomi. Sentimen investor mengekspektasikan bahwa pajak akan terus ditingkatkan untuk menopang hutang tersebut. Definisi lain oleh Krugman & Wells (2015), yang menjelaskan bahwa *debt overhang* adalah situasi ketika jumlah hutang yang semakin tinggi diikuti dengan penurunan asset. Kondisi ini menyebabkan menurunnya belanja pemerintah, juga membuka peluang terjadinya resesi, karena pelaku ekonomi harus mengurangi pengeluaran untuk mengkompensasi hutang dan penurunan asset tersebut (Philippon, 2009). Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa kondisi *debt overhang* menyebabkan dua hal, yaitu tekanan pada penyesuaian fiskal dan distribusi atau alokasi sumberdaya saat ini dan masa mendatang untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan investasi publik.



Gambar 3. Posisi Hutang dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia  
Sumber: World Bank

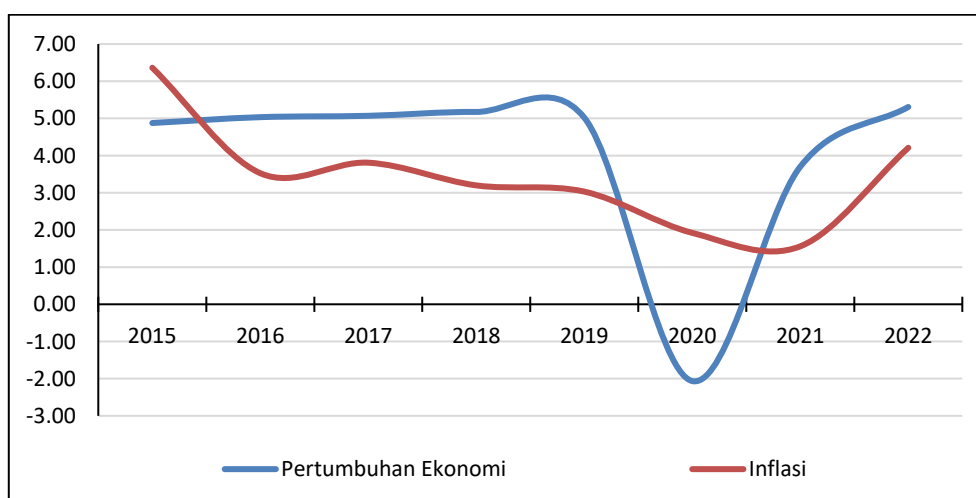


Meninjau kondisi hutang di negara-negara berkembang, khususnya Indonesia nampaknya sangat relevan dengan hipotesis *debt overhang*. Pembangunan infrastruktur yang sangat masif di era Presiden Joko Widodo diimbangi dengan peningkatan hutang yang cukup signifikan, serta investasi dan pertumbuhan ekonomi yang cenderung stagnan seperti pada Gambar 3 memunculkan kekhawatiran tentang keberlanjutan pembangunan Indonesia dimasa yang akan datang. Investor akan memiliki sentiment negatif terkait peluang investasi di Indonesia. Dari sudut pandang para investor, kondisi hutang yang sangat besar membuat pertumbuhan ekonomi menjadi stagnan, karena imbal balik dari investasi akan digunakan untuk membayar hutang. Negara dengan kondisi yang demikian akan sulit menarik investasi baru, dan peluang gagal bayar hutang semakin tinggi.

Merujuk pada penjelasan Krugman dalam bukunya "Financing vs. Forgiven a Debt Overhang", kondisi hutang yang berlebihan atau *debt overhang* akan menghambat investasi, menekan permintaan agregat, yang akhirnya membawa suatu negara pada krisis ekonomi. Hutang yang berlebihan berpotensi mengurangi investasi, karena investor menjadi tidak percaya untuk melakukan investasi. Investasi yang turun menyebabkan permintaan agregat turun dan ekonomi mengalami kelesuan. Jika kondisi ini disertai dengan kebijakan moneter kontraktif, seperti kenaikan suku bunga atau pajak, kerugian di masyarakat menjadi semakin besar, dan ekonomi mengalami resesi. Pada akhirnya, kondisi *debt overhang* membuat negara menjadi rentan terhadap gejala ekonomi, seperti kenaikan beban bunga, krisis hutang, fluktuasi mata uang dan inflasi.

### Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi

Inflasi adalah fenomena ekonomi yang terjadi ketika harga barang dan jasa secara umum mengalami peningkatan. Dari sudut pandang teoritis, inflasi dapat memiliki dampak positif maupun negatif terhadap variabel makro ekonomi lainnya, seperti pertumbuhan ekonomi. Artinya, kenaikan inflasi dapat dipandang sebagai stimulus ekonomi, atau sebaliknya justru menjadi beban ekonomi. Oleh karena itu, pengendalian inflasi menjadi penting dalam rangkaian kebijakan moneter.



Gambar 4. Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Sumber: World Bank

Merujuk pada Tabel 4, ditemukan bahwa inflasi berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan konsep neoklasik, dimana inflasi dipandang sebagai depresiasi atau beban investasi. Artinya, kenaikan inflasi menyebabkan tingkat depresiasi ekonomi atau beban investasi semakin besar, yang akhirnya menjadi faktor pengambat pertumbuhan ekonomi (Olsson, 2012).

Gambar 4 memvisualkan perkembangan inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan pola yang cenderung serupa. Sejak tahun 2016 hingga 2021, tingkat inflasi di Indonesia cenderung menurun, meski dengan perubahan yang cukup kecil. Pada periode yang serupa, pertumbuhan ekonomi Indonesia cukup konsisten, terlepas dari koreksi yang tajam tahun 2019-2020 karena guncangan covid-19. Meski demikian, trend inflasi yang meningkat pada masa pemulihan di tahun 2021 perlu diwaspadai oleh otoritas. Kebijakan yang diterapkan sebaiknya dapat mengendalikan laju inflasi tersebut agar tidak menjadi beban ekonomi, terlebih ditengah kondisi utang yang juga cenderung meningkat.

#### 4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi hubungan utang dan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang Asia Tenggara. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan negatif utang dan pertumbuhan ekonomi, baik di jangka pendek maupun jangka panjang di negara-negara berkembang Asia Tenggara. Artinya, peningkatan utang di kelompok negara tersebut menjadi hambatan atau beban pembangunan. Dengan mengutip temuan terdahulu, masalah ini disebabkan oleh beberapa faktor, seperti buruknya pengelolaan utang dan ketidakstabilan makroekonomi di negara-negara berkembang. Oleh karena itu, untuk meminimalisir dampak tersebut, pemerintah perlu menjalankan kebijakan yang strategis, seperti mendorong investasi swasta pada sektor-sektor yang produktif, memberikan edukasi tentang perilaku menabung, manajemen utang yang baik, mendorong intensitas perdagangan luar negeri dan investasi teknologi.

#### Referensi

- Agyeman, G., Sakyi, D., & Fosu Oteng-Abayie, E. (2022). External debt and economic growth in selected sub-Saharan African countries: The role of capital flight. *Research in Globalization*, 5. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2022.100091>
- Al Kharusi, S., & Stella Ada, M. (2018). External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy. *Source: Journal of Economic Integration*, 33(1), 1141–1157. <https://doi.org/10.2307/26418778>
- Ali, R., & Mustafa, U. (2012). External Debt Accumulation and Its Impact on Economic Growth in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 51(4), 79–96.
- Alshammary, M. D., Karim, Z. A., Khalid, N., & Ahmad, R. (2020). Debt-Growth Nexus in the MENA Region: Evidence from a Panel Threshold Analysis. *Economies*, 8(4). <https://doi.org/10.3390/ECONOMIES8040102>
- Anwar, C., Marhawati, Anhulayla, Syamsuddin, & Ilyas, S. (2017). The Effect of Domestic Saving, Foreign Debt and Foreign Direct Investment on Indonesia

- Economic Growth. *International Journal of Economic Research*, 14(15).  
www.serialsjournals.com
- Ardiansyah, M., Djuraidah, A., Sumertajaya, I. M., Wigena, A. H., & Fitrianto, A. (2021). Development of The Panel ARDL by Adding Space-Time Effect to Modeling Monthly Paddy Producer Price in Java. *International Conference on Mathematics, Statistics and Data Science (ICMSDS)*. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1863/1/012053>
- Asteriou, D., Pilbeam, K., & Pratiwi, C. E. (2021). Public Debt and Economic Growth: Panel Data Evidence for Asian Countries. *Journal of Economics and Finance*, 45, 270–287. <https://doi.org/10.1007/s12197-020-09515-7>
- Avramovic, D. (1964). *Economic Growth and External Debt*. Johns Hopkins Press.
- Azam, M., Emirullah, C., Prabhakar, A. C., & Qayyum Khan, A. (2013). The Role of External Debt in Economic Growth of Indonesia - A Blessing or Burden? *World Applied Sciences Journal*, 25(8), 1150–1157. <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2013.25.08.11760>
- 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*, 39(1), 99–113. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2016.11.002>
- Bao, H. X. H., Wang, Z., & Wu, R. L. (2024). Understanding Local Government Debt Financing of Infrastructure Projects in China: Evidence Based on Accounting Data from Local Government Financing Vehicles. *Land Use Policy*, 136. <https://doi.org/10.1016/j.landusepol.2023.106964>
- Butkus, M., Cibulskiene, D., Garsviene, L., & Seputiene, J. (2021). Empirical evidence on factors conditioning the turning point of the public debt–growth relationship. *Economies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/economies9040191>
- Cabral, R., del Castillo, E., & Hernández-Trillo, F. (2022). The sustainability of subnational public debt: Evidence from Mexican states. *Regional and Federal Studies*, 32(5), 593–615. <https://doi.org/10.1080/13597566.2021.1912739>
- Chakraborty, I., & Maity, P. (2020). COVID-19 outbreak: Migration, effects on society, global environment and prevention. *Science of the Total Environment*, 728. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2020.138882>
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H., & Raissi, M. (2017). Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth? *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135–150. [https://doi.org/10.1162/REST\\_a\\_00593](https://doi.org/10.1162/REST_a_00593)
- Daud, S. N. M., & Podivinsky, J. M. (2011). Debt-Growth Nexus: A Spatial Econometrics Approach for Developing Countries. *Transition Studies Review*, 18(1), 1–15. <https://doi.org/10.1007/s11300-011-0190-6>
- Del Castillo, E., Cabral, R., & Saucedo, E. (2022). The Sustainability of Mexican Municipal Public Debt. *Sustainability (Switzerland)*, 14(11). <https://doi.org/10.3390/su14116558>
- Dj Julius, H. (2018). Foreign Direct Investment or External Debt and Domestic Saving: Which has Greater Impact on Growth. *ETIKONOMI*, 17(1), 37–44. <https://doi.org/10.15408/etk.v17i1.7120>

- Elbadawi, I. A. (1997). *External Finance for Low-Income Countries* (MR. Z. Iqbal & S. M. R. Kanbur, Eds.). International Monetary Fund. <https://doi.org/https://doi.org/10.5089/9781451957198.071>
- Elkhalfi, O., Chaabita, R., Benboubker, M., Ghoujdam, M., Zahraoui, K., Alaoui, H. El, Laalam, S., Belhaj, I., & Hammouch, H. (2024). The impact of external debt on economic growth: The case of emerging countries. In *Research in Globalization* (Vol. 9). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2024.100248>
- Fanelli, L., & Paruolo, P. (2010). Speed of Adjustment in Cointegrated systems. *Journal of Econometrics*, 158(1), 130–141. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2010.03.020>
- Frimpong, B., Fumey, A., & Nketiah-Amponsah, E. (2024). Effects of Public Debt on Public Infrastructure Investment in Ghana. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2363460>
- Fry, M. J. (1989). Foreign Debt Instability: an Analysis of National Saving and Domestic Investment Responses to Foreign Debt Accumulation in 28 Developing Countries. *Journal of International Money and Finance*, 8, 315–344.
- Hajian, H., Mohamed, A., & Ranjane A/P Kaliappan, S. (2022). Government Debt-Economic Growth Nexus in ASEAN-4 Countries. *Journal of Developing Economies*, 7(1), 45–69. <https://doi.org/10.20473/jde.v7i1.30122>
- Imam, M. K., & Santosa, D. B. (2017). Determinants of Indonesia Import in 1981-2014. *JEJAK: Journal of Economics and Policy*, 10(2), 341–349. <https://doi.org/10.15294/jejak.v10i2.11298>
- International Monetary Fund. (2022). *World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery*. International Monetary Fund.
- Kassouri, Y., Altıntaş, H., Alancioğlu, E., & Kacou, K. Y. T. (2021). New insights on the debt-growth nexus: A combination of the interactive fixed effects and panel threshold approach. *International Economics*, 168, 40–55. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2021.08.001>
- Krugman, P., & Wells, R. (2015). *Macroeconomics* (4th ed.). Worth Publishers.
- Lau, E., Moll de Alba, J., & Liew, K. H. (2022). Debt and Economic Growth in Asian Developing Countries. *Economic Analysis and Policy*, 76, 599–612. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.09.011>
- Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M., & Law, Z. K. (2021). Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis. *Economic Modelling*, 98, 26–40. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.02.004>
- Lee, S.-P., & Ng, Y.-L. (2015). Public Debt and Economic Growth in Malaysia. *Asian Economic and Financial Review*, 5(1), 119–126. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr/2015.5.1/102.1.119.126>
- Manasseh, C. O., Abada, F. C., Okiche, E. L., Okanya, O., Nwakoby, I. C., Offu, P., Ogbuagu, A. R., Okafor, C. O., Obidike, P. C., & Nwonye, N. G. (2022). External Debt and Economic Growth in Sub-Saharan Africa: Does Governance Matter? *PLoS ONE*, 17(3 March). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0264082>
- Mejia, S. A. (2024). The effects of debt dependence on economic growth in less-developed countries, 1990–2019. *Social Science Research*, 117. <https://doi.org/10.1016/j.ssresearch.2023.102943>

- Mijiyawa, A. G. (2024). Does Private Share of Public External Debt Support Economic Growth in Developing Countries? *International Economics*, 178. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2024.100499>
- Mohsin, M., Ullah, H., Iqbal, N., Iqbal, W., & Taghizadeh-Hesary, F. (2021). How external debt led to economic growth in South Asia: A policy perspective analysis from quantile regression. *Economic Analysis and Policy*, 72, 423–437. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.09.012>
- Nagou, M., Bayale, N., & Kouassi, B. K. (2021). On the robust drivers of public debt in Africa: Fresh evidence from Bayesian model averaging approach. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1860282>
- Ndoricimpa, A. (2020). Threshold Effects of Public Debt on Economic Growth in Africa: A New Evidence. *Journal of Economics and Development*, 22(2), 187–207. <https://doi.org/10.1108/jed-01-2020-0001>
- Nwannebuike, S., James, U., Onwuka, I., & Onuka, I. (2016). External Debt and Economic Growth: The Nigeria Experience. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 4(2), 33–48. [www.eajournals.org](http://www.eajournals.org)
- Olsson, O. (2012). *Essentials of Advanced Macroeconomic Theory* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203139936>
- Otieno, B. A. (2024). Public debt, investment and economic growth dynamics: Do geographical proximity and spatial spillover effects matter? *Regional Science Policy and Practice*, 16(6). <https://doi.org/10.1016/j.rspp.2024.100059>
- Penzin, D. J., & Akanegbu, B. N. (2024). Public debt and economic growth in the West African monetary zone (WAMZ). *Scientific African*, 24. <https://doi.org/10.1016/j.sciaf.2024.e02200>
- Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*. <https://doi.org/10.1002/jae.951>
- Pettis, M. (2022, February 8). *How does Excessive Debt Hurt an Economy?* China Financial Markets. <https://carnegieendowment.org/china-financial-markets/2022/02/how-does-excessive-debt-hurt-an-economy?lang=en>
- Phelps, E. (2022). Public Debt: My Dissent from “Keynesian” Theories. *Journal of Governemnt and Economics*, 5.
- Philippon, T. (2009, November 5). The Macroeconomics of Debt Overhang. *10th Jacques Polak Annual Research Conference*.
- Ridha, M. R. (2020). Error Correction Model Analysis of the Determinant of Stability of Financial System in Indonesia. *Lebesgue: Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika, Matematika Dan Statistika*, 1(2), 2020. <https://doi.org/10.46306/lb.v1i2>
- Sari, V. K. (2022). Debt and Economic Growth: The Case of Indonesia. *Journal of Developing Economies*, 7(2), 198–207. <https://doi.org/10.20473/jde.v7i2.25722>
- Senadza, B., Fiagbe, A. K., & Quartey, P. (2017). The Effect of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, 11(1), 61–69. <https://doi.org/10.25103/ijbesar.111.07>

- Sharaf, M. F. (2022). The Asymmetric and Threshold Impact of External Debt on Economic Growth: New Evidence from Egypt. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 1–18. <https://doi.org/10.1108/jbsed-06-2021-0084>
- Simionescu, M., & Cifuentes-Faura, J. (2023). Analysing public debt in the Mexican states: Spatial convergence, regional drivers and policy recommendations. *Papers in Regional Science*, 102(4), 737–760. <https://doi.org/10.1111/pirs.12748>
- Tovar Jalles, J., & Medas, P. (2022). *Economic Growth After Debt Surges*, WP/22/159, July 2022.
- Tran, N. (2018). Debt Threshold for Fiscal Sustainability Assessment in Emerging Economies. *Journal of Policy Modeling*, 40(2), 375–394. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.01.011>
- Zhang, B., Dawood, M., & Al-Asfour, A. (2020). External Debt and Economic Growth: A Dynamic Panel Study of Granger Causality in Developing Countries. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 607–617. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.607>