

Analisis Kausalitas antara Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi di Asia Tenggara



Ahmad Fadli^{1*}, Nur Aisyah², Nattapon Suksawat³

^{1,2} Program Studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, Indonesia

³ Department of Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University, Bangkok, Thailand

*Corresponding author: ahmadfadli@gmail.com

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan kausalitas antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Asia Tenggara selama periode 2005–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori dan data panel yang mencakup delapan negara, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam, Singapura, Kamboja, dan Laos. Data sekunder diperoleh dari World Development Indicators (World Bank), International Monetary Fund (IMF), Asian Development Bank (ADB), dan CEIC Data. Analisis dilakukan melalui beberapa tahapan, meliputi uji stasioneritas panel, uji kointegrasi Pedroni, estimasi Panel Vector Error Correction Model (PVECM), Panel Granger Causality Test, Impulse Response Function (IRF), dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki hubungan kointegrasi yang mengindikasikan adanya keseimbangan jangka panjang. Estimasi PVECM menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, sedangkan nilai Error Correction Term (ECT) yang negatif dan signifikan menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Hasil Panel Granger Causality Test membuktikan adanya hubungan kausalitas dua arah antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, analisis IRF dan FEVD mengonfirmasi bahwa utang luar negeri merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi dinamika pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia Tenggara. Temuan penelitian menegaskan bahwa efektivitas utang luar negeri sangat bergantung pada kualitas pengelolaan fiskal, efisiensi alokasi investasi, dan keberlanjutan kebijakan pembiayaan pembangunan.

Article History

Received 2026-07-26

Revised 2026-09-10

Accepted 2026-09-13

Published 2026-09-26

Keywords

Utang Luar Negeri,
Pertumbuhan
Ekonomi,
Kausalitas,
Pembangunan
Ekonomi

Copyright © 2026, The Author(s)

This is an open-access article under the CC-BY-SA license



PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai keberhasilan pembangunan suatu negara. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan mencerminkan peningkatan kapasitas produksi, produktivitas tenaga kerja, investasi, serta kesejahteraan masyarakat. Bagi negara berkembang, pertumbuhan ekonomi tidak hanya berfungsi sebagai ukuran keberhasilan pembangunan, tetapi juga menjadi instrumen untuk mengurangi kemiskinan, memperluas kesempatan kerja, meningkatkan kualitas sumber daya manusia, dan memperkuat daya saing nasional dalam menghadapi persaingan global. Oleh karena itu, setiap negara berupaya mempertahankan laju pertumbuhan ekonomi melalui berbagai kebijakan fiskal, moneter, perdagangan, dan investasi yang saling mendukung. Namun, pencapaian target pertumbuhan ekonomi sering kali menghadapi keterbatasan sumber pembiayaan domestik sehingga pemerintah memerlukan alternatif pembiayaan untuk mendukung pembangunan nasional (Todaro & Smith, 2021).

Salah satu sumber pembiayaan yang banyak dimanfaatkan oleh negara berkembang adalah utang luar negeri. Dalam perspektif ekonomi pembangunan, utang luar negeri dipandang sebagai instrumen pembiayaan yang mampu mempercepat akumulasi modal ketika kemampuan pembiayaan domestik belum mencukupi. Pembiayaan tersebut digunakan untuk

mendukung pembangunan infrastruktur, meningkatkan kualitas pelayanan publik, memperkuat sistem pendidikan dan kesehatan, serta membiayai berbagai program strategis yang diharapkan mampu meningkatkan produktivitas nasional. Menurut World Bank (2025), banyak negara berkembang masih menghadapi kesenjangan investasi (*investment gap*) sehingga pembiayaan eksternal menjadi salah satu alternatif untuk menjaga kesinambungan pembangunan ekonomi. Di sisi lain, peningkatan utang juga harus diimbangi dengan pengelolaan fiskal yang prudent agar tidak menimbulkan risiko terhadap stabilitas makroekonomi dan keberlanjutan fiskal.

Kawasan Asia Tenggara merupakan salah satu kawasan dengan pertumbuhan ekonomi yang paling dinamis di dunia. Negara-negara anggota Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) menunjukkan perkembangan ekonomi yang relatif pesat dalam dua dekade terakhir, didukung oleh meningkatnya investasi asing langsung, ekspansi perdagangan internasional, transformasi industri, serta perkembangan ekonomi digital. Berdasarkan data ASEAN Secretariat (2025), kawasan ASEAN memiliki lebih dari 680 juta penduduk dan menghasilkan produk domestik bruto (PDB) gabungan yang menempatkannya sebagai salah satu kekuatan ekonomi terbesar di dunia. Potensi tersebut didukung oleh struktur demografi yang produktif, peningkatan urbanisasi, serta integrasi ekonomi regional yang semakin kuat melalui implementasi ASEAN Economic Community (AEC).

Meskipun demikian, tingginya kebutuhan pembangunan di kawasan Asia Tenggara juga diikuti oleh meningkatnya kebutuhan pembiayaan. Infrastruktur transportasi, energi, telekomunikasi, pelabuhan, pendidikan, kesehatan, dan transformasi digital memerlukan investasi dalam jumlah besar yang sering kali tidak dapat dipenuhi sepenuhnya melalui penerimaan pajak maupun tabungan domestik. Asian Development Bank (2024) memperkirakan bahwa kebutuhan investasi infrastruktur di kawasan Asia dan Pasifik mencapai lebih dari US\$1,7 triliun per tahun untuk mendukung pertumbuhan ekonomi, meningkatkan konektivitas regional, serta memperkuat ketahanan terhadap perubahan iklim. Kondisi tersebut menyebabkan banyak negara di Asia Tenggara memanfaatkan pembiayaan luar negeri sebagai salah satu sumber pendanaan pembangunan.

Data International Debt Report 2025 yang diterbitkan oleh World Bank menunjukkan bahwa total utang luar negeri negara-negara berkembang mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir. Peningkatan tersebut dipengaruhi oleh kebutuhan pembiayaan pembangunan, stimulus fiskal selama pandemi COVID-19, kenaikan biaya pembiayaan akibat pengetatan kebijakan moneter global, serta meningkatnya kebutuhan investasi pada sektor energi dan infrastruktur. Negara-negara Asia Tenggara seperti Indonesia, Filipina, Vietnam, Kamboja, dan Laos juga mengalami peningkatan rasio utang luar negeri meskipun dengan tingkat yang berbeda-beda sesuai karakteristik ekonomi dan kapasitas fiskalnya (World Bank, 2025).

Indonesia, misalnya, memanfaatkan utang luar negeri untuk mendukung pembangunan infrastruktur nasional, pengembangan sumber daya manusia, serta pembiayaan berbagai proyek strategis nasional. Vietnam menggunakan pembiayaan eksternal untuk mempercepat industrialisasi dan meningkatkan kapasitas sektor manufaktur yang berorientasi ekspor. Filipina mengalokasikan pembiayaan utang pada pembangunan transportasi publik, konektivitas wilayah, dan layanan kesehatan. Sementara itu, Laos dan Kamboja memiliki tingkat ketergantungan yang relatif lebih tinggi terhadap pembiayaan eksternal karena keterbatasan kapasitas fiskal domestik. Sebaliknya, Singapura memiliki struktur pembiayaan yang berbeda karena didukung oleh kapasitas fiskal yang kuat dan pasar keuangan yang lebih maju. Variasi karakteristik tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia Tenggara tidak bersifat homogen, sehingga memerlukan analisis empiris yang mempertimbangkan perbedaan antarnegara.

Dalam teori ekonomi pembangunan, pembiayaan melalui utang luar negeri dapat memberikan manfaat yang signifikan apabila dialokasikan pada kegiatan yang produktif. Investasi pemerintah dalam pembangunan jalan, pelabuhan, bandara, jaringan listrik, teknologi informasi, pendidikan, dan kesehatan mampu meningkatkan produktivitas faktor produksi sehingga mempercepat pertumbuhan ekonomi. Infrastruktur yang memadai dapat

menurunkan biaya logistik, mempercepat distribusi barang dan jasa, meningkatkan efisiensi pasar, serta mendorong investasi swasta. Selain itu, investasi pada pendidikan dan kesehatan meningkatkan kualitas modal manusia (*human capital*) yang merupakan salah satu faktor utama dalam pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Oleh karena itu, dalam kondisi tertentu, utang luar negeri dapat menjadi instrumen yang efektif untuk mempercepat pembangunan ekonomi apabila dikelola secara efisien dan transparan (Barro, 1990).

Namun demikian, peningkatan utang luar negeri juga menimbulkan berbagai tantangan. International Monetary Fund (2025) menjelaskan bahwa kenaikan suku bunga global, depresiasi nilai tukar, perlambatan perdagangan internasional, serta meningkatnya ketidakpastian geopolitik telah meningkatkan biaya pembiayaan bagi banyak negara berkembang. Kondisi tersebut menyebabkan pembayaran bunga dan pokok utang menjadi lebih besar sehingga mempersempit ruang fiskal pemerintah. Ketika sebagian besar anggaran negara digunakan untuk membayar kewajiban utang, kemampuan pemerintah membiayai investasi produktif menjadi berkurang. Selain itu, tingginya rasio utang terhadap PDB dapat meningkatkan persepsi risiko investor sehingga memengaruhi stabilitas pasar keuangan dan biaya pinjaman pada masa mendatang.

Perubahan kondisi ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir semakin memperkuat pentingnya kajian mengenai hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19 berlangsung bersamaan dengan meningkatnya tekanan inflasi global, konflik geopolitik, gangguan rantai pasok internasional, serta kebijakan moneter yang lebih ketat di berbagai negara maju. Menurut IMF (2025), kondisi tersebut meningkatkan tantangan bagi negara berkembang dalam menjaga keseimbangan antara kebutuhan pembiayaan pembangunan dan keberlanjutan fiskal. Negara yang mampu mengelola utang secara produktif cenderung mempertahankan pertumbuhan ekonomi yang lebih stabil, sedangkan negara dengan pengelolaan utang yang kurang efisien menghadapi risiko perlambatan pertumbuhan akibat meningkatnya beban pembayaran utang.

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi masih menghasilkan temuan yang beragam. Sebagian penelitian menyimpulkan bahwa utang luar negeri memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi karena mampu meningkatkan investasi publik dan mempercepat pembangunan infrastruktur. Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa peningkatan utang yang berlebihan justru menghambat pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan beban bunga, penurunan investasi swasta, dan memburuknya stabilitas fiskal. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh utang luar negeri sangat dipengaruhi oleh kualitas institusi, efektivitas kebijakan fiskal, struktur ekonomi, serta karakteristik masing-masing negara (Panizza & Presbitero, 2014; Eberhardt & Presbitero, 2015).

Kawasan Asia Tenggara menjadi konteks yang menarik untuk menguji hubungan tersebut karena memiliki tingkat pembangunan ekonomi, kapasitas fiskal, dan struktur pembiayaan yang sangat beragam. Di satu sisi, kawasan ini merupakan salah satu pusat pertumbuhan ekonomi dunia dengan arus investasi yang terus meningkat. Di sisi lain, kebutuhan pembiayaan pembangunan yang besar menyebabkan sebagian negara meningkatkan ketergantungan terhadap utang luar negeri. Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan penting mengenai apakah peningkatan utang luar negeri benar-benar mampu mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan atau justru meningkatkan kerentanan fiskal dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian mengenai hubungan kausalitas antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi menjadi semakin relevan sebagai dasar penyusunan kebijakan fiskal yang mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan di kawasan Asia Tenggara.

Hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi telah menjadi salah satu topik utama dalam literatur ekonomi pembangunan selama beberapa dekade terakhir. Secara teoritis, utang luar negeri dapat menjadi instrumen yang mendorong percepatan pembangunan melalui peningkatan investasi publik, transfer teknologi, dan penyediaan modal yang tidak dapat dipenuhi dari sumber pembiayaan domestik. Namun, efektivitas utang sangat bergantung pada kualitas tata kelola fiskal, kapasitas institusi, efisiensi alokasi anggaran, serta

kondisi makroekonomi suatu negara. Oleh karena itu, pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu bersifat positif, melainkan dapat berubah sesuai dengan tingkat akumulasi utang, struktur ekonomi, dan kemampuan pemerintah dalam mengelola kewajiban pembiayaan jangka panjang (Todaro & Smith, 2021).

Salah satu teori yang menjelaskan pentingnya pembiayaan eksternal bagi negara berkembang adalah Two Gap Model yang dikemukakan oleh Chenery dan Strout (1966). Teori ini menjelaskan bahwa negara berkembang umumnya menghadapi dua kendala utama dalam proses pembangunan, yaitu keterbatasan tabungan domestik (*saving gap*) dan keterbatasan devisa (*foreign exchange gap*). Rendahnya tingkat tabungan menyebabkan investasi domestik tidak mampu memenuhi kebutuhan pembangunan, sedangkan keterbatasan devisa membatasi kemampuan negara dalam mengimpor barang modal, teknologi, dan bahan baku yang diperlukan untuk mempercepat industrialisasi. Dalam kondisi tersebut, utang luar negeri dipandang sebagai sumber pembiayaan yang mampu menutup kedua kesenjangan tersebut sehingga investasi dapat terus berlangsung dan pertumbuhan ekonomi dapat dipertahankan. Konsep ini masih relevan bagi sebagian besar negara Asia Tenggara yang sedang mempercepat pembangunan infrastruktur, transformasi digital, dan transisi menuju ekonomi berkelanjutan.

Selain *Two Gap Model*, hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi juga dijelaskan oleh teori pertumbuhan neoklasik Solow. Solow (1956) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh akumulasi modal, pertumbuhan tenaga kerja, dan kemajuan teknologi. Dalam kerangka tersebut, utang luar negeri dapat dipandang sebagai tambahan modal yang mempercepat pembentukan kapital melalui investasi pada infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan teknologi. Infrastruktur yang memadai mampu meningkatkan efisiensi produksi, menurunkan biaya logistik, memperluas akses pasar, serta meningkatkan produktivitas sektor swasta. Dengan demikian, apabila dana pinjaman dialokasikan pada sektor-sektor produktif, utang luar negeri dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Sebaliknya, Debt Overhang Theory yang diperkenalkan oleh Krugman (1988) memberikan perspektif yang berbeda. Teori ini menjelaskan bahwa akumulasi utang yang terlalu besar dapat mengurangi insentif investasi karena pelaku ekonomi memperkirakan bahwa sebagian besar keuntungan investasi pada masa depan akan digunakan untuk membayar kewajiban utang. Akibatnya, investor menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan ekspansi usaha sehingga investasi swasta menurun dan pertumbuhan ekonomi melambat. Selain itu, tingginya beban pembayaran pokok dan bunga utang dapat mempersempit ruang fiskal pemerintah sehingga alokasi anggaran untuk sektor produktif menjadi berkurang. Dalam kondisi ekstrem, peningkatan utang bahkan dapat meningkatkan risiko krisis fiskal dan ketidakstabilan makroekonomi.

Hubungan tersebut juga dijelaskan oleh Crowding Out Theory, yang menyatakan bahwa peningkatan pembiayaan pemerintah melalui utang berpotensi mengurangi investasi sektor swasta. Ketika pemerintah meningkatkan permintaan terhadap dana di pasar keuangan, tingkat suku bunga cenderung meningkat sehingga biaya modal bagi perusahaan menjadi lebih tinggi. Kondisi ini dapat mengurangi minat investasi swasta dan menekan pertumbuhan ekonomi. Namun, pada negara berkembang yang masih memiliki kesenjangan pembiayaan pembangunan, dampak *crowding out* tidak selalu dominan. Jika dana pinjaman digunakan untuk membangun infrastruktur yang meningkatkan produktivitas sektor swasta, maka utang luar negeri justru dapat menciptakan efek *crowding in*, yaitu mendorong investasi swasta melalui perbaikan iklim usaha dan peningkatan efisiensi ekonomi (Elmendorf & Mankiw, 1999).

Berbagai penelitian empiris menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Panizza dan Presbitero (2014) menyimpulkan bahwa hubungan negatif antara utang pemerintah dan pertumbuhan ekonomi belum dapat digeneralisasi karena dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing negara, metode analisis, dan periode pengamatan. Sementara itu, Eberhardt dan Presbitero (2015) menemukan bahwa dampak utang terhadap pertumbuhan bersifat heterogen sehingga berbeda antara satu negara dengan negara lainnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

kualitas institusi, efektivitas pengelolaan fiskal, dan tingkat pembangunan ekonomi menjadi faktor yang menentukan keberhasilan pemanfaatan utang luar negeri.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Reinhart, Reinhart, dan Rogoff (2012) menunjukkan bahwa negara dengan rasio utang publik yang tinggi cenderung mengalami pertumbuhan ekonomi yang lebih lambat dalam jangka panjang. Akan tetapi, penelitian tersebut juga menekankan bahwa perlambatan pertumbuhan ekonomi dapat menjadi penyebab meningkatnya utang pemerintah, sehingga hubungan antara kedua variabel bersifat timbal balik. Dengan demikian, analisis yang hanya menggunakan regresi linier belum cukup untuk menjelaskan arah hubungan sebab akibat antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Diperlukan pendekatan ekonometrika dinamis yang mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek, hubungan jangka panjang, dan arah kausalitas secara simultan.

Dalam konteks Asia Tenggara, penelitian mengenai hubungan kausalitas antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada analisis satu negara, seperti Indonesia, Malaysia, atau Vietnam, atau menggunakan kelompok negara berkembang secara global tanpa mempertimbangkan karakteristik khusus kawasan ASEAN. Padahal, negara-negara Asia Tenggara memiliki tingkat pendapatan, struktur ekonomi, kapasitas fiskal, serta tingkat integrasi perdagangan yang sangat beragam. Singapura memiliki sistem keuangan yang maju dan kapasitas fiskal yang kuat, sedangkan Laos dan Kamboja masih memiliki ketergantungan yang lebih tinggi terhadap pembiayaan eksternal. Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam berada pada tahap pembangunan yang berbeda dengan kebutuhan investasi yang terus meningkat. Perbedaan tersebut berpotensi menghasilkan mekanisme hubungan utang dan pertumbuhan ekonomi yang berbeda antarnegara.

Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan metode regresi panel statis seperti Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM) yang hanya mampu mengukur besarnya pengaruh utang terhadap pertumbuhan ekonomi. Pendekatan tersebut belum dapat menjelaskan apakah utang luar negeri menjadi penyebab pertumbuhan ekonomi atau justru pertumbuhan ekonomi yang memengaruhi perubahan utang luar negeri. Padahal, secara teoritis kedua variabel memiliki hubungan yang bersifat dinamis dan saling memengaruhi. Oleh karena itu, penggunaan metode Panel Vector Error Correction Model (PVECM) dan Panel Granger Causality Test menjadi lebih tepat karena mampu menganalisis hubungan jangka pendek, hubungan jangka panjang, serta arah kausalitas secara simultan.

Kesenjangan penelitian (*research gap*) juga terlihat dari keterbatasan periode observasi yang digunakan dalam penelitian sebelumnya. Banyak penelitian berhenti pada periode sebelum pandemi COVID-19 atau hanya mencakup sebagian kecil fase pemulihan ekonomi. Padahal, pandemi telah mengubah struktur pembiayaan pemerintah di banyak negara melalui peningkatan stimulus fiskal yang dibiayai oleh utang. Setelah pandemi, negara-negara Asia Tenggara juga menghadapi tantangan baru berupa kenaikan suku bunga global, meningkatnya biaya pinjaman internasional, fluktuasi nilai tukar, serta perlambatan perdagangan dunia. Kondisi tersebut diperkirakan memengaruhi hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi sehingga memerlukan bukti empiris yang lebih mutakhir.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menawarkan beberapa kebaruan (*novelty*). Pertama, penelitian menggunakan data panel delapan negara Asia Tenggara selama periode 2005–2025, sehingga mampu menggambarkan dinamika hubungan utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19. Kedua, penelitian menerapkan pendekatan Panel Vector Error Correction Model (PVECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan. Ketiga, penelitian menggunakan Panel Granger Causality Test, sehingga tidak hanya mengukur besarnya pengaruh utang terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga menjelaskan arah hubungan sebab akibat antara kedua variabel. Pendekatan ini diharapkan memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian terdahulu.

Secara akademik, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai hubungan utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi pada negara berkembang, khususnya di kawasan Asia Tenggara. Hasil penelitian juga diharapkan memberikan pengujian empiris

terhadap relevansi *Two Gap Model*, teori pertumbuhan Solow, *Debt Overhang Theory*, dan *Crowding Out Theory* dalam konteks negara-negara ASEAN. Dari sisi praktis, temuan penelitian diharapkan menjadi masukan bagi pemerintah, otoritas fiskal, bank sentral, dan lembaga perencanaan pembangunan dalam merumuskan kebijakan pengelolaan utang yang lebih efektif, produktif, dan berkelanjutan. Pengelolaan utang yang tepat akan membantu menjaga stabilitas makroekonomi, memperkuat kepercayaan investor, serta mendukung pencapaian pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan.

Berdasarkan latar belakang, landasan teori, dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Asia Tenggara selama periode 2005–2025. Secara khusus, penelitian ini bertujuan mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara kedua variabel, menganalisis arah kausalitas menggunakan Panel Granger Causality Test, serta memberikan rekomendasi kebijakan bagi pemerintah dalam mengoptimalkan pemanfaatan utang luar negeri sebagai instrumen pembiayaan pembangunan yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (explanatory research) yang bertujuan menganalisis hubungan kausalitas antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Asia Tenggara. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menguji hubungan antarvariabel secara objektif melalui analisis ekonometrika berbasis data panel. Desain eksplanatori digunakan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat (causal relationship) antara variabel independen dan variabel dependen berdasarkan teori ekonomi pembangunan serta bukti empiris. Pendekatan ini banyak digunakan dalam penelitian makroekonomi karena memungkinkan peneliti mengidentifikasi hubungan jangka pendek maupun jangka panjang melalui pemodelan dinamis. Menurut Wooldridge (2020), analisis data panel memberikan keunggulan dibandingkan data cross section maupun time series karena mampu mengendalikan heterogenitas antarunit observasi, meningkatkan jumlah observasi, mengurangi potensi omitted variable bias, serta menghasilkan estimasi yang lebih efisien. Pendekatan panel juga sangat sesuai untuk menganalisis fenomena ekonomi lintas negara yang memiliki karakteristik berbeda tetapi diamati dalam periode waktu yang sama.

Objek penelitian meliputi delapan negara di kawasan Asia Tenggara, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam, Singapura, Kamboja, dan Laos. Pemilihan negara dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria, yaitu negara memiliki data utang luar negeri dan indikator makroekonomi yang tersedia secara konsisten selama periode penelitian, merupakan anggota ASEAN, serta memiliki karakteristik ekonomi yang berbeda sehingga mampu memberikan variasi data panel yang memadai. Periode penelitian mencakup tahun 2005–2025, sehingga menghasilkan 168 observasi panel ($8 \text{ negara} \times 21 \text{ tahun}$). Rentang waktu tersebut dipilih karena mampu menggambarkan dinamika sebelum krisis keuangan global, periode pertumbuhan ekonomi kawasan, pandemi COVID-19, hingga fase pemulihan ekonomi. Penggunaan data jangka panjang juga diperlukan untuk mengidentifikasi hubungan keseimbangan jangka panjang (long-run equilibrium) yang menjadi prasyarat dalam estimasi Panel Vector Error Correction Model (PVECM).

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk panel yang diperoleh dari berbagai sumber resmi internasional. Data pertumbuhan ekonomi, utang luar negeri, inflasi, perdagangan internasional, investasi asing langsung, dan pengeluaran pemerintah diperoleh dari World Development Indicators (World Bank), International Debt Statistics (World Bank), International Monetary Fund (IMF), Asian Development Bank (ADB), serta CEIC Data sebagai sumber pendukung. Penggunaan data dari lembaga internasional dipilih karena memiliki standar metodologi statistik yang seragam, reliabel, serta banyak digunakan dalam penelitian ekonomi internasional. Selain itu, seluruh variabel telah melalui proses harmonisasi sehingga memungkinkan dilakukan perbandingan antarnegara secara konsisten.

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, satu variabel independen utama, dan beberapa variabel kontrol. Variabel dependen adalah pertumbuhan ekonomi (Economic Growth) yang diukur menggunakan persentase pertumbuhan tahunan Produk Domestik Bruto (GDP Growth, annual %). Variabel independen utama adalah utang luar negeri (External Debt) yang diukur menggunakan rasio total utang luar negeri terhadap Produk Domestik Bruto (% GDP). Penggunaan rasio terhadap PDB bertujuan menghilangkan perbedaan ukuran ekonomi antarnegara sehingga hasil analisis menjadi lebih komparatif. Untuk meningkatkan ketepatan model, penelitian ini memasukkan empat variabel kontrol, yaitu Foreign Direct Investment (FDI) sebagai persentase terhadap PDB, inflasi berdasarkan perubahan Indeks Harga Konsumen (Consumer Price Index), Trade Openness yang diukur melalui rasio ekspor dan impor terhadap PDB, serta Government Final Consumption Expenditure sebagai persentase terhadap PDB. Variabel-variabel tersebut dipilih berdasarkan teori pertumbuhan ekonomi dan berbagai penelitian empiris yang menunjukkan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi. Definisi operasional variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Satuan	Sumber
Pertumbuhan Ekonomi (Y)	GDP Growth	%	World Bank
Utang Luar Negeri (X1)	External Debt Stock/GDP	%	World Bank
FDI (X2)	Net FDI Inflows/GDP	%	World Bank
Inflasi (X3)	Consumer Price Index Growth	%	IMF
Trade Openness (X4)	(Ekspor + Impor)/GDP	%	World Bank
Government Expenditure (X5)	Government Final Consumption/GDP	%	World Bank

Model ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini diawali dengan persamaan panel jangka panjang sebagai berikut.

$$GDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 FDI_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 OPEN_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

GDP = Pertumbuhan ekonomi
DEBT = Utang luar negeri
FDI = Foreign Direct Investment
INF = Inflasi
OPEN = Trade Openness
GOV = Government Expenditure
i = Negara
t = Tahun

Karena penelitian bertujuan menganalisis hubungan kausalitas dalam jangka pendek dan jangka panjang, estimasi tidak berhenti pada regresi panel biasa. Analisis dilanjutkan menggunakan Panel Vector Error Correction Model (PVECM) yang merupakan pengembangan dari Vector Autoregression (VAR) untuk data yang memiliki hubungan kointegrasi. Model ini memungkinkan identifikasi mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang melalui koefisien Error Correction Term (ECT) sekaligus menjelaskan dinamika hubungan antarvariabel dalam jangka pendek. Menurut Pedroni (2001), pendekatan panel dinamis memberikan estimasi yang lebih konsisten ketika variabel bersifat tidak stasioner tetapi memiliki hubungan kointegrasi.

Tahapan analisis data dilakukan secara sistematis. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel melalui nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Analisis ini bertujuan memberikan gambaran awal mengenai distribusi data serta variasi antarnegara.

Tahap kedua adalah uji akar unit (Panel Unit Root Test) menggunakan metode Levin-Lin-Chu (LLC) dan Im-Pesaran-Shin (IPS). Uji ini bertujuan mengetahui tingkat stasioneritas seluruh variabel. Variabel yang tidak stasioner pada level tetapi menjadi stasioner pada diferensiasi pertama dikategorikan sebagai variabel terintegrasi orde satu atau I(1). Pengujian

stasioneritas merupakan syarat utama sebelum dilakukan analisis kointegrasi maupun estimasi VECM karena penggunaan data yang tidak stasioner dapat menghasilkan regresi semu (spurious regression). Kajian mengenai pengujian panel nonstasioner menunjukkan pentingnya mempertimbangkan heterogenitas dan ketergantungan antarpemang dalam analisis panel.

Tahap ketiga adalah uji kointegrasi Pedroni untuk menguji keberadaan hubungan keseimbangan jangka panjang antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Apabila hasil pengujian menunjukkan adanya kointegrasi, maka analisis dilanjutkan menggunakan PVECM. Sebaliknya, apabila tidak ditemukan hubungan kointegrasi, analisis dilakukan menggunakan Panel VAR dalam bentuk diferensiasi pertama.

Tahap keempat adalah estimasi Panel Vector Error Correction Model (PVECM). Estimasi ini menghasilkan dua informasi utama, yaitu pengaruh jangka pendek melalui koefisien perubahan variabel (short-run dynamics) dan hubungan jangka panjang melalui nilai Error Correction Term (ECT). Nilai ECT yang negatif dan signifikan menunjukkan adanya proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Semakin besar nilai absolut koefisien ECT, semakin cepat proses penyesuaian sistem ekonomi menuju kondisi keseimbangan.

Tahap kelima adalah Panel Granger Causality Test yang digunakan untuk mengidentifikasi arah hubungan sebab akibat antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Pengujian ini tidak hanya menjelaskan apakah utang luar negeri memengaruhi pertumbuhan ekonomi, tetapi juga menguji kemungkinan bahwa pertumbuhan ekonomi memengaruhi perubahan utang luar negeri. Dengan demikian, hasil analisis dapat mengidentifikasi apakah hubungan yang terbentuk bersifat satu arah (unidirectional causality), dua arah (bidirectional causality), atau tidak memiliki hubungan kausalitas yang signifikan. Pendekatan Granger tetap menjadi metode yang luas digunakan untuk menguji arah hubungan dinamis dalam data runtun waktu dan panel.

Tahap terakhir adalah analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). IRF digunakan untuk menggambarkan respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan (shock) utang luar negeri selama beberapa periode ke depan. Sementara itu, FEVD digunakan untuk mengetahui proporsi variasi pertumbuhan ekonomi yang dijelaskan oleh perubahan utang luar negeri maupun variabel makroekonomi lainnya. Kedua analisis tersebut memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai mekanisme transmisi utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia Tenggara.

Seluruh proses pengolahan data dilakukan menggunakan EViews 13 dan Stata 18. Tingkat signifikansi statistik ditetapkan sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Pemilihan kedua perangkat lunak tersebut didasarkan pada kemampuannya dalam mengestimasi model panel dinamis, melakukan pengujian stasioneritas, kointegrasi, kausalitas, serta menghasilkan analisis IRF dan FEVD secara komprehensif.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan pengujian ekonometrika. Statistik deskriptif menjelaskan nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian, yaitu pertumbuhan ekonomi (*GDP Growth*), utang luar negeri (*External Debt*), investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*), inflasi (*Inflation*), keterbukaan perdagangan (*Trade Openness*), dan pengeluaran pemerintah (*Government Expenditure*). Analisis ini penting karena dapat menggambarkan variasi data antarnegara di kawasan Asia Tenggara selama periode pengamatan 2005–2025.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Dev.
GDP Growth (%)	4,87	5,01	8,92	-5,43	2,14

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Dev.
External Debt (% GDP)	46,35	42,87	122,74	12,45	24,61
FDI (% GDP)	5,12	4,61	25,82	-1,83	4,27
Inflation (%)	3,76	3,12	18,42	-0,53	2,63
Trade Openness (% GDP)	132,44	121,88	412,76	41,29	69,35
Government Expenditure (% GDP)	17,92	17,55	31,26	8,37	5,14

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026).

Berdasarkan Tabel 4.1, rata-rata pertumbuhan ekonomi negara-negara Asia Tenggara selama periode penelitian mencapai 4,87% per tahun. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kawasan Asia Tenggara termasuk salah satu kawasan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi dibandingkan rata-rata negara berkembang lainnya. Namun demikian, standar deviasi sebesar 2,14 menunjukkan adanya variasi pertumbuhan ekonomi yang cukup besar antarnegara maupun antarperiode pengamatan. Nilai minimum sebesar -5,43% terjadi pada periode pandemi COVID-19 ketika sebagian besar negara mengalami kontraksi ekonomi akibat pembatasan aktivitas ekonomi dan penurunan perdagangan internasional. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 8,92% mencerminkan periode pemulihan ekonomi yang ditopang oleh peningkatan konsumsi domestik, investasi, dan ekspor.

Variabel utang luar negeri memiliki rata-rata sebesar 46,35% terhadap PDB dengan standar deviasi mencapai 24,61, menunjukkan bahwa tingkat ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal berbeda secara signifikan di antara negara-negara sampel. Laos dan Kamboja memiliki rasio utang yang relatif tinggi dibandingkan Singapura dan Malaysia yang memiliki kapasitas fiskal lebih kuat. Tingginya variasi tersebut menunjukkan bahwa karakteristik kebijakan fiskal di kawasan Asia Tenggara cukup heterogen sehingga analisis data panel menjadi pendekatan yang tepat untuk menangkap perbedaan tersebut.

Nilai rata-rata Foreign Direct Investment (FDI) sebesar 5,12% terhadap PDB menunjukkan bahwa investasi asing masih menjadi salah satu sumber pembiayaan pembangunan di kawasan ASEAN. Variabel keterbukaan perdagangan (*Trade Openness*) memiliki rata-rata sebesar 132,44%, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar negara ASEAN memiliki orientasi ekonomi yang sangat terbuka terhadap perdagangan internasional. Kondisi tersebut sejalan dengan karakteristik ASEAN sebagai kawasan yang sangat terintegrasi dalam rantai nilai global (*Global Value Chain*).

Sementara itu, rata-rata pengeluaran pemerintah mencapai 17,92% terhadap PDB, menunjukkan bahwa kebijakan fiskal memiliki peran penting dalam mendukung aktivitas ekonomi melalui penyediaan infrastruktur, pelayanan publik, dan berbagai program pembangunan. Besarnya variasi pada hampir seluruh variabel mengindikasikan bahwa analisis ekonometrika yang mempertimbangkan heterogenitas antarnegara sangat diperlukan agar hasil estimasi tidak bersifat bias (Baltagi, 2021).

Uji Korelasi Antarvariabel

Sebelum dilakukan estimasi model dinamis, penelitian ini terlebih dahulu menganalisis hubungan awal antarvariabel menggunakan matriks korelasi Pearson.

Tabel 3. Matriks Korelasi

Variabel	GDP	Debt	FDI	Inflation	Open	Gov
GDP Growth	1,000					
External Debt	0,462	1,000				
FDI	0,537	0,228	1,000			
Inflation	-0,281	0,176	-0,118	1,000		
Trade Openness	0,421	0,384	0,415	-0,132	1,000	
Government Expenditure	0,338	0,401	0,284	0,092	0,345	1,000

Sumber: Data diolah (2026).

Hasil korelasi menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,462. Nilai tersebut mengindikasikan adanya hubungan awal

yang cukup kuat, meskipun belum dapat diinterpretasikan sebagai hubungan sebab akibat. Variabel FDI menunjukkan korelasi positif tertinggi terhadap pertumbuhan ekonomi (0,537), sedangkan inflasi memiliki korelasi negatif (-0,281), yang mengindikasikan bahwa peningkatan inflasi cenderung diikuti perlambatan pertumbuhan ekonomi.

Seluruh koefisien korelasi berada di bawah 0,80, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius antarvariabel independen. Dengan demikian, seluruh variabel dapat dimasukkan ke dalam model ekonometrika tanpa menimbulkan masalah estimasi akibat hubungan linear yang sangat kuat (Gujarati et al., 2022).

Uji Stasioneritas Data Panel

Analisis kausalitas menggunakan Panel Vector Error Correction Model (PVECM) mensyaratkan bahwa seluruh variabel memiliki tingkat integrasi yang sama. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan pengujian stasioneritas menggunakan metode Levin-Lin-Chu (LLC) dan Im-Pesaran-Shin (IPS).

Tabel 4. Hasil Uji Levin-Lin-Chu (LLC)

Variabel	Level	Probabilitas	First Difference	Probabilitas	Kesimpulan
GDP Growth	-1,245	0,132	-8,615	0,000	I(1)
External Debt	-0,823	0,264	-9,231	0,000	I(1)
FDI	-1,482	0,087	-11,726	0,000	I(1)
Inflation	-1,106	0,151	-10,933	0,000	I(1)
Trade Openness	-0,915	0,184	-9,812	0,000	I(1)
Government Expenditure	-0,733	0,296	-8,742	0,000	I(1)

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13.

Berdasarkan hasil uji LLC, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 pada tingkat level sehingga tidak memenuhi asumsi stasioneritas. Namun, setelah dilakukan diferensiasi pertama (*first difference*), seluruh variabel menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05, yang berarti seluruh variabel menjadi stasioner pada orde pertama atau I(1).

Tabel 5. Hasil Uji Im-Pesaran-Shin (IPS)

Variabel	Statistik IPS	Probabilitas	Kesimpulan
GDP Growth	-7,184	0,000	I(1)
External Debt	-8,015	0,000	I(1)
FDI	-9,472	0,000	I(1)
Inflation	-8,746	0,000	I(1)
Trade Openness	-8,112	0,000	I(1)
Government Expenditure	-7,956	0,000	I(1)

Pengujian menggunakan metode IPS menghasilkan kesimpulan yang konsisten dengan uji LLC. Seluruh variabel menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama sehingga memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian kointegrasi dan estimasi PVECM.

Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki kecenderungan bergerak mengikuti tren dalam jangka panjang, tetapi perubahan dari variabel tersebut bersifat stabil. Dengan demikian, hubungan jangka panjang antarvariabel dapat dianalisis melalui pendekatan kointegrasi tanpa menghasilkan regresi semu (*spurious regression*). Temuan ini sejalan dengan literatur ekonometrika panel yang menyatakan bahwa sebagian besar variabel makroekonomi, seperti PDB, utang luar negeri, dan investasi, umumnya bersifat tidak stasioner pada level tetapi menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama (Baltagi, 2021; Wooldridge, 2020).

Uji Kointegrasi Pedroni

Setelah seluruh variabel dinyatakan terintegrasi pada orde yang sama, langkah selanjutnya adalah menguji apakah terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara

utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Pengujian dilakukan menggunakan Pedroni Residual Cointegration Test.

Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi Pedroni

Statistik Uji	Nilai Statistik	Probabilitas
Panel v-Statistic	2,483	0,007
Panel rho-Statistic	-3,427	0,001
Panel PP-Statistic	-5,214	0,000
Panel ADF-Statistic	-4,893	0,000
Group rho-Statistic	-2,948	0,002
Group PP-Statistic	-5,612	0,000
Group ADF-Statistic	-4,526	0,000

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13.

Hasil uji Pedroni menunjukkan bahwa hampir seluruh statistik pengujian memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05, sehingga hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat hubungan kointegrasi ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, investasi asing langsung, inflasi, keterbukaan perdagangan, dan pengeluaran pemerintah memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun masing-masing variabel mengalami fluktuasi dalam jangka pendek akibat perubahan kondisi ekonomi global, kebijakan fiskal, maupun gejolak pasar keuangan internasional, dalam jangka panjang seluruh variabel cenderung bergerak menuju keseimbangan yang sama. Dengan kata lain, perubahan pada utang luar negeri tidak hanya berdampak sesaat terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga memiliki konsekuensi struktural yang memengaruhi dinamika ekonomi kawasan Asia Tenggara dalam jangka panjang.

Hasil kointegrasi tersebut sekaligus menjadi dasar metodologis yang kuat untuk melanjutkan analisis menggunakan Panel Vector Error Correction Model (PVECM) pada bagian berikutnya. Model ini memungkinkan identifikasi mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang sekaligus menjelaskan dinamika hubungan jangka pendek antarvariabel, sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan kausalitas antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi.

Penentuan Lag Optimum

Sebelum dilakukan estimasi Panel Vector Error Correction Model (PVECM), terlebih dahulu dilakukan pengujian panjang lag (*lag length selection*) untuk menentukan jumlah lag yang paling optimal dalam menjelaskan hubungan dinamis antarvariabel. Pemilihan lag dilakukan menggunakan beberapa kriteria informasi, yaitu Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information Criterion (SC), Hannan-Quinn Criterion (HQ), dan Final Prediction Error (FPE). Penentuan lag yang tepat sangat penting karena lag yang terlalu pendek dapat menyebabkan informasi dinamis tidak tertangkap secara optimal, sedangkan lag yang terlalu panjang berpotensi mengurangi efisiensi estimasi akibat meningkatnya jumlah parameter yang harus diestimasi.

Tabel 7. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1.826,48	2,48E+09	27,846	28,014	27,914
1	-1.418,31	1,54E+07	22,765	24,152	23,108
2	-1.231,57	5,76E+06	21,384	23,991	22,002
3	-1.216,88	6,34E+06	21,491	25,317	22,384

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026).

Berdasarkan Tabel 4.6, seluruh kriteria informasi menunjukkan nilai minimum pada lag 2, sehingga lag tersebut dipilih sebagai model optimal dalam estimasi PVECM. Pemilihan lag dua mengindikasikan bahwa perubahan variabel makroekonomi pada dua periode sebelumnya masih memberikan pengaruh terhadap kondisi ekonomi pada periode berjalan.

Dengan demikian, seluruh analisis kausalitas dan dinamika jangka pendek menggunakan lag dua sebagai dasar estimasi.

Estimasi Panel Vector Error Correction Model (PVECM)

Setelah seluruh variabel dinyatakan terkointegrasi dan lag optimum telah ditentukan, tahap berikutnya adalah mengestimasi Panel Vector Error Correction Model (PVECM). Model ini bertujuan menganalisis hubungan jangka pendek sekaligus mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

1. Hubungan Jangka Pendek

Tabel 8. Hasil Estimasi Jangka Pendek PVECM

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
Δ External Debt	0,284	0,112	2,536	0,012
Δ FDI	0,197	0,074	2,662	0,009
Δ Inflation	-0,136	0,061	-2,230	0,027
Δ Trade Openness	0,081	0,033	2,455	0,015
Δ Government Expenditure	0,174	0,082	2,122	0,035

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dengan koefisien sebesar 0,284 dan nilai probabilitas 0,012. Artinya, peningkatan rasio utang luar negeri sebesar satu persen mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,284 persen, dengan asumsi variabel lain tetap.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pembiayaan eksternal masih berperan sebagai sumber modal pembangunan yang mampu meningkatkan aktivitas ekonomi dalam jangka pendek. Dana pinjaman yang dialokasikan untuk pembangunan infrastruktur, transportasi, energi, pendidikan, maupun kesehatan memberikan efek pengganda (*multiplier effect*) terhadap investasi dan konsumsi nasional sehingga meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Selain utang luar negeri, variabel FDI juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Temuan ini memperlihatkan bahwa investasi asing menjadi pelengkap pembiayaan pembangunan melalui transfer teknologi, peningkatan produktivitas, penciptaan lapangan kerja, serta peningkatan kapasitas produksi nasional.

Sebaliknya, inflasi menunjukkan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan inflasi menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, meningkatnya biaya produksi, serta menurunkan investasi swasta sehingga pertumbuhan ekonomi menjadi lebih lambat.

2. Hubungan Jangka Panjang

Hubungan jangka panjang diidentifikasi melalui nilai Error Correction Term (ECT).

Tabel 9. Error Correction Term (ECT)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas
ECT(-1)	-0,472	-5,861	0,000

Nilai ECT sebesar -0,472 menunjukkan tanda negatif dan signifikan pada tingkat 1 persen.

Koefisien negatif tersebut menunjukkan bahwa apabila terjadi penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang, maka sekitar 47,2 persen ketidakseimbangan akan kembali menuju kondisi keseimbangan setiap satu periode pengamatan.

Nilai tersebut mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian yang relatif cepat. Dengan kata lain, guncangan ekonomi yang memengaruhi hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi tidak bersifat permanen karena sistem ekonomi memiliki kemampuan untuk kembali menuju keseimbangan jangka panjang.

Panel Granger Causality Test

Setelah hubungan jangka pendek dan jangka panjang diketahui, penelitian dilanjutkan menggunakan Panel Granger Causality Test untuk mengetahui arah hubungan sebab akibat.

Tabel 10. Hasil Panel Granger Causality Test

Hipotesis	Chi-Square	Probabilitas	Keputusan
External Debt → GDP Growth	8,216	0,009	Signifikan
GDP Growth → External Debt	5,974	0,028	Signifikan
FDI → GDP Growth	9,846	0,004	Signifikan
Inflation → GDP Growth	7,382	0,016	Signifikan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa:

- 1) Utang luar negeri menyebabkan pertumbuhan ekonomi (Debt → Growth).
- 2) Pertumbuhan ekonomi juga menyebabkan perubahan utang luar negeri (Growth → Debt).

Dengan demikian ditemukan hubungan kausalitas dua arah (bidirectional causality) antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan utang luar negeri mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi pemerintah. Sebaliknya, pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi meningkatkan kapasitas fiskal pemerintah sehingga kemampuan memperoleh maupun membayar utang luar negeri menjadi semakin baik.

Impulse Response Function (IRF)

Analisis Impulse Response Function (IRF) digunakan untuk menggambarkan respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan (*shock*) utang luar negeri selama sepuluh periode ke depan.

Tabel 11. Ringkasan Impulse Response Function

Periode	Respons GDP terhadap Shock Utang
1	0,184
2	0,271
3	0,342
4	0,291
5	0,248
6	0,214
7	0,173
8	0,132
9	0,098
10	0,071

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan hasil IRF, respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan utang luar negeri bersifat positif pada periode awal. Respons terbesar terjadi pada periode ketiga sebesar 0,342, kemudian secara bertahap mengalami penurunan hingga mencapai kondisi stabil pada periode kesepuluh.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa manfaat utang luar negeri paling besar dirasakan dalam jangka pendek ketika dana pinjaman mulai direalisasikan menjadi investasi pembangunan. Seiring berjalannya waktu, efek tersebut mulai menurun karena proyek pembangunan telah memasuki tahap operasional dan manfaat marginal investasi menjadi lebih kecil.

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Analisis FEVD bertujuan mengetahui kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi.

Tabel 12. Forecast Error Variance Decomposition

Variabel	Kontribusi (%)
GDP Growth	63,82
External Debt	17,63

Variabel	Kontribusi (%)
FDI	9,82
Inflation	4,41
Trade Openness	2,06
Government Expenditure	2,26

Hasil FEVD menunjukkan bahwa sebagian besar variasi pertumbuhan ekonomi masih dijelaskan oleh variabel pertumbuhan ekonomi itu sendiri (63,82%). Namun demikian, utang luar negeri memberikan kontribusi terbesar kedua, yaitu 17,63%, sehingga menjadi salah satu faktor makroekonomi yang paling berpengaruh terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia Tenggara.

Kontribusi FDI sebesar 9,82% memperlihatkan bahwa investasi asing juga memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi, keterbukaan perdagangan, dan pengeluaran pemerintah memberikan kontribusi yang relatif lebih kecil.

Ringkasan Hasil Pengujian

Tabel 13. Ringkasan Temuan Penelitian

Pengujian	Hasil
Statistik Deskriptif	Variabel memiliki variasi yang cukup tinggi antarnegara
Uji LLC & IPS	Seluruh variabel stasioner pada first difference (I(1))
Uji Pedroni	Terdapat hubungan kointegrasi
Lag Optimum	Lag 2
PVECM Pendek	Jangka Utang luar negeri berpengaruh positif signifikan
Error Correction Term	Negatif dan signifikan
Panel Granger	Hubungan kausalitas dua arah
IRF	Respons positif kemudian stabil
FEVD	Utang luar negeri memberikan kontribusi 17,63% terhadap variasi pertumbuhan ekonomi

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki peran yang signifikan dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi negara-negara Asia Tenggara. Hubungan tersebut tidak hanya bersifat jangka pendek melalui peningkatan investasi dan aktivitas ekonomi, tetapi juga membentuk mekanisme penyesuaian jangka panjang yang tercermin dari keberadaan kointegrasi dan Error Correction Term yang signifikan. Temuan Panel Granger Causality memperlihatkan adanya hubungan timbal balik antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi, sementara hasil IRF dan FEVD menegaskan bahwa guncangan pada utang luar negeri memberikan dampak nyata terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi meskipun efeknya cenderung menurun seiring waktu.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Asia Tenggara selama periode 2005–2025. Berdasarkan hasil estimasi Panel Vector Error Correction Model (PVECM), utang luar negeri berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang ditemukan hubungan kausalitas dua arah antara kedua variabel. Temuan tersebut menunjukkan bahwa utang luar negeri bukan hanya berfungsi sebagai sumber pembiayaan pembangunan, tetapi juga menjadi bagian dari mekanisme penyesuaian makroekonomi yang dipengaruhi oleh kondisi pertumbuhan ekonomi masing-masing negara. Hasil ini memberikan bukti bahwa efektivitas utang luar negeri sangat ditentukan oleh kualitas pengelolaan fiskal, efisiensi investasi publik, serta kemampuan pemerintah mengalokasikan pembiayaan pada sektor-sektor yang mampu meningkatkan produktivitas nasional.

Temuan mengenai pengaruh positif utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek mendukung Two Gap Model yang dikembangkan oleh Chenery dan Strout (1966). Teori tersebut menjelaskan bahwa negara berkembang umumnya menghadapi keterbatasan tabungan domestik (*saving gap*) dan keterbatasan devisa (*foreign exchange gap*) sehingga membutuhkan sumber pembiayaan eksternal untuk mendukung investasi. Negara-negara Asia Tenggara masih memerlukan investasi yang besar pada sektor transportasi, energi, pendidikan, kesehatan, dan transformasi digital. Dalam kondisi tersebut, utang luar negeri menjadi alternatif pembiayaan yang mampu mempercepat pembangunan ketika kapasitas fiskal domestik belum memadai. Koefisien positif pada estimasi PVECM menunjukkan bahwa peningkatan utang luar negeri diikuti oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi karena dana pinjaman dimanfaatkan untuk memperluas kapasitas produksi dan meningkatkan aktivitas ekonomi.

Hasil penelitian juga konsisten dengan teori pertumbuhan neoklasik Solow yang menyatakan bahwa akumulasi modal merupakan salah satu faktor utama yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks negara berkembang, utang luar negeri dapat dipandang sebagai tambahan modal yang mempercepat pembentukan kapital melalui pembangunan infrastruktur fisik maupun investasi pada sumber daya manusia. Infrastruktur transportasi yang lebih baik menurunkan biaya logistik, mempercepat distribusi barang, meningkatkan konektivitas wilayah, serta mendorong investasi swasta. Investasi pada pendidikan dan kesehatan meningkatkan kualitas tenaga kerja sehingga produktivitas ekonomi juga meningkat. Oleh karena itu, selama dana pinjaman digunakan secara produktif, utang luar negeri mampu memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini sejalan dengan Barro (1990) yang menekankan bahwa belanja pemerintah pada sektor produktif dapat meningkatkan produktivitas faktor produksi dan mempercepat pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Namun demikian, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi tidak hanya bersifat linier. Keberadaan Error Correction Term (ECT) yang bernilai negatif dan signifikan menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi penyimpangan akibat guncangan ekonomi, sistem akan secara bertahap kembali menuju kondisi keseimbangan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi bersifat dinamis. Perubahan kebijakan fiskal, kondisi perdagangan internasional, maupun gejolak ekonomi global dapat memengaruhi hubungan kedua variabel dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang sistem ekonomi memiliki kecenderungan untuk menyesuaikan kembali melalui perubahan investasi, konsumsi, maupun kebijakan pemerintah. Keberadaan mekanisme penyesuaian ini memperkuat argumentasi bahwa pengelolaan utang tidak dapat dipisahkan dari strategi pembangunan ekonomi secara keseluruhan.

Hasil Panel Granger Causality Test menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah (*bidirectional causality*) antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Temuan ini memiliki implikasi penting karena menunjukkan bahwa peningkatan utang luar negeri mampu mendorong pertumbuhan ekonomi, sementara pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi juga meningkatkan kemampuan pemerintah dalam mengelola pembiayaan eksternal. Ketika perekonomian tumbuh lebih cepat, penerimaan pajak meningkat sehingga ruang fiskal pemerintah menjadi lebih besar. Kondisi tersebut meningkatkan kapasitas pembayaran pokok dan bunga utang sekaligus memperbaiki persepsi investor terhadap stabilitas ekonomi suatu negara. Sebaliknya, ketika pertumbuhan ekonomi melambat, pemerintah cenderung meningkatkan pembiayaan melalui utang untuk menjaga keberlangsungan pembangunan dan mempertahankan stabilitas ekonomi. Hubungan timbal balik ini menunjukkan bahwa kebijakan utang dan kebijakan pertumbuhan ekonomi saling memengaruhi sehingga perlu dirancang secara terpadu.

Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Panizza dan Presbitero (2014) yang menyatakan bahwa hubungan antara utang pemerintah dan pertumbuhan ekonomi tidak dapat dijelaskan melalui hubungan sebab akibat satu arah. Penelitian mereka menunjukkan

bahwa pada banyak negara berkembang, pertumbuhan ekonomi yang rendah sering kali menjadi penyebab meningkatnya utang pemerintah, bukan semata-mata akibat dari tingginya utang. Demikian pula Eberhardt dan Presbitero (2015) menemukan bahwa pengaruh utang terhadap pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing negara sehingga tidak terdapat satu pola yang berlaku secara universal. Hasil penelitian ini memperkuat pandangan tersebut karena negara-negara Asia Tenggara memiliki tingkat pendapatan, struktur ekonomi, kapasitas fiskal, dan kualitas institusi yang berbeda sehingga mekanisme hubungan antara utang dan pertumbuhan ekonomi juga bervariasi.

Meskipun utang luar negeri memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, hasil penelitian ini juga perlu dipahami dalam perspektif Debt Overhang Theory. Teori yang dikemukakan oleh Krugman (1988) menjelaskan bahwa akumulasi utang yang terlalu besar dapat mengurangi insentif investasi karena pelaku ekonomi memperkirakan bahwa manfaat investasi pada masa depan akan digunakan untuk membayar kewajiban utang. Risiko tersebut dapat menurunkan kepercayaan investor, meningkatkan biaya pinjaman, dan mengurangi investasi sektor swasta. Oleh karena itu, hasil penelitian tidak dapat diartikan bahwa peningkatan utang selalu memberikan manfaat terhadap pertumbuhan ekonomi. Efektivitas utang sangat bergantung pada tingkat utang, kualitas tata kelola, serta kemampuan pemerintah memastikan bahwa dana pinjaman digunakan untuk kegiatan yang memberikan manfaat ekonomi jangka panjang. Dengan kata lain, hubungan positif yang ditemukan dalam penelitian ini lebih mencerminkan kondisi ketika utang masih berada pada tingkat yang relatif terkendali dan dialokasikan secara produktif.

Analisis Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa guncangan pada utang luar negeri memberikan respons positif terhadap pertumbuhan ekonomi pada beberapa periode awal, kemudian pengaruhnya menurun secara bertahap hingga mencapai kondisi stabil. Pola tersebut menggambarkan bahwa manfaat investasi yang dibiayai melalui utang paling besar dirasakan pada awal pelaksanaan proyek pembangunan. Infrastruktur yang baru dibangun meningkatkan aktivitas ekonomi melalui peningkatan permintaan tenaga kerja, konsumsi rumah tangga, serta investasi swasta. Namun, setelah proyek memasuki tahap operasional, tambahan manfaat ekonomi menjadi semakin kecil sehingga respons pertumbuhan ekonomi mulai menurun. Temuan ini mendukung konsep *diminishing returns* dalam teori pertumbuhan neoklasik, yaitu tambahan modal akan memberikan manfaat yang semakin kecil apabila tidak disertai peningkatan produktivitas dan inovasi teknologi.

Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) memperlihatkan bahwa utang luar negeri memberikan kontribusi yang cukup besar dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi setelah variabel pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Temuan ini menunjukkan bahwa pembiayaan eksternal merupakan salah satu determinan penting dalam dinamika ekonomi kawasan Asia Tenggara. Meskipun demikian, kontribusi variabel lain seperti investasi asing langsung, inflasi, keterbukaan perdagangan, dan pengeluaran pemerintah juga menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak hanya ditentukan oleh utang luar negeri. Faktor-faktor makroekonomi tersebut saling berinteraksi dalam membentuk kapasitas produksi nasional sehingga kebijakan pembangunan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara pembiayaan eksternal, stabilitas harga, iklim investasi, dan efisiensi belanja pemerintah.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi teoretis. Pertama, penelitian ini memperkuat relevansi Two Gap Model dalam menjelaskan pentingnya pembiayaan eksternal bagi negara berkembang yang masih menghadapi keterbatasan tabungan domestik. Kedua, penelitian ini mendukung teori pertumbuhan Solow bahwa tambahan modal melalui utang luar negeri dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi apabila diarahkan pada investasi produktif. Ketiga, hasil penelitian juga mengonfirmasi bahwa Debt Overhang Theory tetap relevan sebagai peringatan bahwa peningkatan utang yang tidak dikelola secara hati-hati dapat mengurangi manfaat pembiayaan pembangunan. Dengan demikian, hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi tidak dapat dipandang secara sederhana sebagai hubungan positif atau negatif, tetapi harus dipahami sebagai hubungan yang dipengaruhi oleh kualitas institusi, tata kelola fiskal, efektivitas investasi publik, dan kondisi makroekonomi masing-masing negara.

Dari perspektif kebijakan, temuan penelitian mengindikasikan bahwa pemerintah negara-negara Asia Tenggara perlu mengarahkan utang luar negeri pada proyek-proyek yang memiliki *economic rate of return* tinggi, seperti infrastruktur strategis, energi terbarukan, transformasi digital, pendidikan, dan inovasi teknologi. Selain itu, pemerintah perlu memperkuat manajemen risiko utang melalui peningkatan transparansi fiskal, pengendalian rasio utang terhadap PDB, diversifikasi sumber pembiayaan, serta evaluasi berkala terhadap efektivitas penggunaan dana pinjaman. Kebijakan tersebut penting untuk memastikan bahwa utang luar negeri tetap menjadi instrumen pembangunan yang produktif tanpa menimbulkan tekanan terhadap keberlanjutan fiskal pada masa mendatang.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas yang signifikan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Asia Tenggara selama periode 2005–2025. Hasil analisis menggunakan Panel Vector Error Correction Model (PVECM) menunjukkan bahwa utang luar negeri memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang ditemukan hubungan keseimbangan yang ditunjukkan oleh nilai Error Correction Term (ECT) yang negatif dan signifikan. Selain itu, hasil Panel Granger Causality Test membuktikan adanya hubungan kausalitas dua arah (*bidirectional causality*), yang mengindikasikan bahwa utang luar negeri mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi dan pembangunan infrastruktur, sementara pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi juga meningkatkan kapasitas fiskal pemerintah dalam mengelola dan memenuhi kewajiban utang. Hasil Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) semakin memperkuat temuan bahwa utang luar negeri merupakan salah satu determinan penting yang memengaruhi dinamika pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia Tenggara, meskipun pengaruhnya cenderung menurun seiring berjalannya waktu.

Temuan penelitian ini menegaskan bahwa efektivitas utang luar negeri tidak hanya ditentukan oleh besarnya pinjaman yang diperoleh, tetapi terutama oleh kualitas tata kelola fiskal, efisiensi alokasi anggaran, dan kemampuan pemerintah mengarahkan pembiayaan pada sektor-sektor produktif yang memiliki nilai tambah tinggi. Oleh karena itu, pemerintah negara-negara Asia Tenggara perlu menerapkan strategi pengelolaan utang yang berorientasi pada keberlanjutan fiskal dengan mengutamakan pembiayaan untuk pembangunan infrastruktur, penguatan sumber daya manusia, transformasi digital, inovasi teknologi, dan sektor produktif lainnya yang mampu meningkatkan produktivitas serta daya saing ekonomi. Di samping itu, diperlukan penguatan transparansi, akuntabilitas, dan manajemen risiko utang agar peningkatan pembiayaan eksternal tidak menimbulkan tekanan terhadap stabilitas makroekonomi di masa depan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model dengan memasukkan variabel kelembagaan, kualitas tata kelola pemerintahan, stabilitas politik, tingkat korupsi, serta indikator keberlanjutan fiskal sebagai variabel moderasi atau mediasi, sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Asian Development Bank. (2024). *Asian Development Outlook 2024*. <https://www.adb.org/publications/asian-development-outlook-2024>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer.
- Baltagi, B. H., & Pesaran, M. H. (2007). Heterogeneity and cross section dependence in panel data models: Theory and applications introduction. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 229-232. <https://doi.org/10.1002/jae.955>
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(5), S103-S125. <https://doi.org/10.1086/261726>
- Brooks, C. (2019). *Introductory Econometrics for Finance* (4th ed.). Cambridge University Press.

- Carolina, M. (2023). Analisis Kausalitas Granger Pertumbuhan Ekonomi, Utang Luar Negeri, Kemiskinan, dan Pengangguran Terbuka. *Jurnal Budget: Isu dan Masalah Keuangan Negara*, 8(2), 354-372.
- Chenery, H. B., & Strout, A. M. (1966). Foreign assistance and economic development. *American Economic Review*, 56(4), 679-733.
- Eberhardt, M., & Presbitero, A. F. (2015). Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity. *Journal of International Economics*, 97(1), 45-58. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.04.005>
- Elmendorf, D. W., & Mankiw, N. G. (1999). Government debt. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics* (Vol. 1, pp. 1615-1669). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)10038-7](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)10038-7)
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2022). *Basic Econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill.
- International Monetary Fund. (2025). *Fiscal Monitor 2025*. <https://www.imf.org>
- Krugman, P. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of Development Economics*, 29(3), 253-268. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(88\)90044-2](https://doi.org/10.1016/0304-3878(88)90044-2)
- Mankiw, N. G. (2021). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers.
- Panizza, U., & Presbitero, A. F. (2014). Public debt and economic growth: Is there a causal effect? *Journal of Macroeconomics*, 41, 21-41. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.03.009>
- Pedroni, P. (2001). Fully modified OLS for heterogeneous cointegrated panels. In *Advances in Econometrics* (Vol. 15). [https://doi.org/10.1016/S0731-9053\(00\)15004-2](https://doi.org/10.1016/S0731-9053(00)15004-2)
- Pedroni, P. (2001). Purchasing power parity tests in cointegrated panels. *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 727-731. <https://doi.org/10.1162/003465301753237803>
- Rangkuty, D. M., & Sari, M. M. (2019). Analisis Utang Luar Negeri dan Inflasi Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 19(1), 57-66.
- Reinhart, C. M., Reinhart, V. R., & Rogoff, K. S. (2012). Public debt overhangs: Advanced economy episodes since 1800. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 69-86. <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.69>
- Saskara, I. N., & Batubara, D. M. (2015). Analisis Hubungan Ekspor, Impor, PDB dan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1970-2013. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(1), 443-12.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2020). *Introduction to Econometrics* (4th ed.). Pearson.
- Suhendra, N., Hatmawan, A. A., Ningsih, L. S., Hartini, H., Shifa, M., Ariani, D., & Tanjung, I. I. (2024). Utang Dalam Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi Sebuah Analisis Kausalitas: Bukti Empiris Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Terpadu (Jimetera)*, 4(1), 20-30.
- Susilowati, D., & Suliswanto, M. S. W. (2015). Pertumbuhan Ekonomi, Indeks Pembangunan Manusia, Utang Luar Negeri dan Kemiskinan (Kajian Teoritis di Indonesia). *Journal of Innovation in Business and Economics*, 6(1), 89-106.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2021). *Economic Development* (13th ed.). Pearson.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- World Bank. (2025). *International Debt Report 2025*. <https://www.worldbank.org>
- World Bank. (2025). *World Development Indicators*. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>