



UTANG LUAR NEGERI, PENANAMAN MODAL ASING DAN KESEJAHTERAAN MASYARAKAT: STUDI PADA TUJUH NEGARA ASEAN

Ngatini

Direktorat Jenderal Perbendaharaan, Kementerian Keuangan, Bantaeng
ngatini@kemenkeu.go.id

*Alamat Korespondensi: ngatini@kemenkeu.go.id

ABSTRACT

External debt and foreign direct investment (FDI) in seven countries in the Southeast Asian Region have increased by more than 40% over the period 2014-2021. Likewise, gross domestic product (GDP) per capita over eight years has grown by 25%. When compared to countries in the European Region, external debt and FDI grew by only 7% and 17%. Meanwhile, in African countries, external debt increased at a very high rate of almost 70%. Given the high increase in external debt and FDI in seven ASEAN countries, this study analyzed whether external debt and foreign direct investment (FDI) are a driving factor for increasing gross domestic product (GDP) per capita in seven ASEAN Countries, by including a set of control variables such as inflation and human development index (HDI). The research uses quantitative methods with the panel data for eight years from 2014 to 2021 obtained from several resources, namely International Debt Statistics, World Bank, UNCTAD Statistics and The Global Economy. The multiple linear regression fixed effect model with robust estimator of the feasible general least square (FGLS) with panel-corrected standard errors (PCSE) was used to overcome heteroscedasticity and autocorrelation. The results of the analysis found that external debt and HDI have a significant and positive effect on the GDP per capita. In contrast, inflation and FDI actually affect GDP per capita adversely. It shows that external debt is still needed as a policy instrument to finance development projects that are productive for increasing public welfare. This study recommends attracting greater foreign direct investment and allocating it to productive economic sectors.

Keywords: External debt, FDI, GDP per capita, ASEAN

ABSTRAK

Utang luar negeri dan penanaman modal asing (PMA) pada tujuh negara di Regional Asia Tenggara mengalami peningkatan yang cukup tinggi mencapai lebih dari 40% selama periode 2014 – 2021. Demikian juga produk domestik bruto (PDB) per kapita selama delapan tahun yang mengalami pertumbuhan mencapai 25%. Jika dibandingkan dengan negara-negara pada Kawasan Eropa, utang luar negeri dan PMA tumbuh hanya sebesar 7% dan 17%. Sementara di negara-negara Kawasan Afrika, utang luar negeri meningkat sangat tinggi hampir mencapai 70%. Dengan peningkatan utang luar negeri dan PMA yang cukup tinggi di tujuh negara ASEAN studi ini menganalisis apakah utang luar negeri dan penanaman modal asing merupakan faktor pendorong peningkatan produk domestik bruto (PDB) per kapita di tujuh negara ASEAN dengan menyertakan seperangkat variabel kontrol, yaitu inflasi dan indeks pembangunan manusia (IPM). Penelitian dilakukan dengan metode kuantitatif pada data panel selama delapan tahun dari tahun 2014 hingga 2021 yang diperoleh dari beberapa sumber yaitu *International Debt Statistics, World Bank, UNCTAD Statistics* dan *The Global Economy*. Model efek tetap regresi linear berganda dengan penaksir kuat dari *feasible general least square (FGLS)* dengan *panel-corrected standard errors (PCSE)* digunakan untuk mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil analisis menemukan bahwa utang luar negeri dan IPM berdampak signifikan dan positif terhadap PDB per kapita. Sebaliknya, inflasi dan PMA justru berpengaruh negatif terhadap PDB per kapita. Hal itu menunjukkan bahwa utang luar negeri masih diperlukan sebagai instrumen kebijakan untuk membiayai proyek-proyek pembangunan yang produktif guna meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Penelitian ini merekomendasikan untuk menarik lebih besar penanaman modal asing dan mengalokasikannya pada sektor-sektor ekonomi yang produktif.

Kata kunci: Utang luar negeri, PMA, PDB per kapita, ASEAN

KLASIFIKASI JEL: F43, H63, O050

CARA MENGUTIP:

Ngatini. (2024). Utang luar negeri, penanaman modal asing dan kesejahteraan masyarakat: Studi pada tujuh negara ASEAN. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara dan Kebijakan Publik*, 9(3), 201-215.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Meskipun keberadaan utang luar negeri telah lama menjadi perdebatan di berbagai kalangan, namun bagi banyak negara berkembang, utang luar negeri merupakan sumber pembiayaan yang sangat penting dalam upaya menyejahterakan masyarakat. Negara berkembang membutuhkan anggaran yang lebih besar dibandingkan sumber pendapatan yang tersedia untuk pelaksanaan proyek-proyek pembangunan dan memperluas kemampuan ekonomi untuk percepatan pembangunan. Adanya keterbatasan sumber dana dalam bentuk tabungan domestik menyebabkan adanya selisih dana yang harus dipenuhi sehingga melakukan utang kepada pihak asing menjadi penting untuk menutupi kekurangan dana tersebut (Todaro & Smith, 2015).

Harus diakui utang luar negeri telah banyak memberikan hasil pembangunan pada kebanyakan negara berkembang. Utang luar negeri telah dimanfaatkan untuk pembangunan sarana dan prasarana yang bisa dimanfaatkan untuk peningkatan kesejahteraan masyarakat seperti jalan, irigasi dan bendungan dan memberikan dampak dalam meningkatkan PDB per kapita (Harinowo, 2002).

Menurut Soyres et al. (2022), untuk negara-negara yang mempunyai pendapatan rendah, penambahan utang luar negeri justru dapat meningkatkan PDB riil. Begitupun penelitian yang dilakukan Pham (2018) mengungkap pengaruh yang signifikan dan positif dari utang luar negeri terhadap tingkat pertumbuhan PDB riil per kapita. Temuan Zuhroh & Pristiva (2022) yang meneliti pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara Asia Selatan, memperkuat pengaruh positif dan signifikan utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini membuktikan bahwa pergerakan kegiatan ekonomi yang menyerap utang luar negeri cukup tinggi sehingga mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Selain penelitian yang membuktikan adanya pengaruh yang positif utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi, terdapat beberapa peneliti yang menemukan bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, diantaranya Syaparuddin et al. (2015) yang meneliti pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara ASEAN dan Abdelaziz et al. (2019) yang melakukan penelitian di negara-negara berpenghasilan rendah. Demikian juga Lau (2022) yang melakukan penelitian pada negara-negara berkembang di Asia. Temuan Kharusi & Ada (2018) yang juga membuktikan adanya dampak negatif dan signifikan dari utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi sehingga merekomendasikan agar utang luar negeri

PENERAPAN DALAM PRAKTIK

- Penelitian ini menemukan bahwa utang luar negeri yang dianggap sebagai beban negara ternyata memberi pengaruh yang positif dalam meningkatkan pendapatan per kapita masyarakat.
- Sementara adanya transfer dana, teknologi dan ilmu dari investor asing yang masuk sebagai akibat adanya penanaman modal asing belum dapat memberi dampak yang signifikan dalam menyejahterakan masyarakat.
- Pemerintah pada negara-negara ASEAN perlu mempermudah perizinan dan memperbaiki kondisi sosial ekonomi untuk menarik lebih besar penanaman modal asing (PMA) dan mengalokasikan PMA pada sektor-sektor ekonomi yang produktif.

dapat dimanfaatkan secara produktif untuk mendorong peningkatan pada pertumbuhan ekonomi.

Dampak negatif utang luar negeri diantaranya dapat mengakibatkan terjadinya *debt overhang* dan *crowd out* (Akanbi et al., 2022). *Debt overhang* terjadi ketika utang luar negeri suatu negara lebih besar dibanding kemampuan negara tersebut dalam membayar cicilan dan bunga yang terjadi karena adanya utang tersebut (Akram, 2011). Sehingga hal ini akan berdampak buruk pada perekonomian suatu negara. Untuk mencegah terjadinya *debt overhang*, pemerintah perlu mengantisipasi kemampuan negara tersebut dalam melakukan pelunasan atas utang luar negeri yang dilakukan. Sementara *crowd out* terjadi ketika sebagian besar kas masuk dari luar negeri digunakan untuk membayar utang luar negeri, sehingga hanya sedikit yang digunakan untuk tujuan investasi dan dinilai dapat memperlambat aktivitas dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, pembayaran utang luar negeri dapat mengakibatkan pengurangan pada total investasi secara langsung dan pengeluaran domestik yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi (Antoine et al., 2021).

Mengingat pelunasan utang luar negeri hanya bisa dilakukan dengan devisa yang diperoleh dari kegiatan ekspor atau dengan melakukan pinjaman baru, belum lagi adanya risiko mata uang yang dapat meyebabkan tingginya nilai utang yang harus dibayar (Abbas & Christensen, 2010), maka pemanfaatan yang tidak produktif justru akan memberikan dampak yang buruk terhadap pertumbuhan ekonomi dan menjadi beban yang membuat negara masuk dalam lingkaran ketergantungan utang. Utang luar negeri yang wajar bermanfaat untuk meningkatkan pertumbuhan

ekonomi namun akumulasi utang yang tinggi mengakibatkan terkurasnya devisa untuk pembayaran pokok utang dan bunganya yang seharusnya dapat digunakan dalam penyediaan layanan sosial untuk kesejahteraan masyarakat (Akanbi et al., 2022). Karena itu, untuk menjaga kestabilan sistem pembiayaan dalam rangka pembiayaan pembangunan, keberadaan utang luar negeri seharusnya hanya sebagai pelengkap bukan sebagai sumber utama pembiayaan (Arifin & Rae, 2008).

Selain utang luar negeri sebagai sumber pendanaan untuk berjalannya kegiatan pembangunan dan Bergeraknya roda perekonomian, pemerintah dapat mengambil kebijakan dengan menarik investor untuk berinvestasi di negaranya dalam bentuk penanaman modal asing (Salim, 2021). Penanaman modal asing (PMA) dianggap lebih dapat memberikan manfaat karena negara yang berinvestasi biasanya selain memberikan modal, juga memberikan teknologi baru, keterampilan dan tenaga ahli pendamping sebagai transfer sumber daya manusia kepada negara-negara penerima investasi. Transfer sumber daya dari negara yang berinvestasi bukan hanya mentransfer mesin dan peralatan modern tetapi juga mentransfer pengalaman manajemen, kemampuan kewirausahaan, dan juga keterampilan teknologi melalui program pelatihan dan pembelajaran sehingga dapat meningkatkan keahlian pekerja lokal (Todaro & Smith, 2015). PMA berkontribusi dalam peningkatan dan pertumbuhan pembangunan ekonomi karena dengan adanya investasi dari negara asing akan membawa tambahan pengetahuan untuk negara tujuan investasi, dan memberikan dampak pada peningkatan ekonomi dan terbukanya lapangan kerja baru (Salim, 2019). Pada negara yang sedang berkembang, penanaman modal asing seharusnya memiliki hubungan yang positif dengan pertumbuhan ekonomi, dimana peningkatan arus masuk ke negara yang berasal dari PMA akan menghasilkan peningkatan pada pertumbuhan ekonomi (Chaudhry et al., 2021).

Beberapa peneliti sebelumnya mengungkap temuan yang berbeda mengenai dampak PMA terhadap pertumbuhan ekonomi. Chaudhry et al. (2017) yang melakukan penelitian dampak penanaman modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi pada negara-negara berkembang menemukan bahwa PMA memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini membuktikan bahwa negara-negara berkembang dapat menyerap PMA dengan lebih baik sehingga terdapat hubungan jangka panjang yang positif antara keduanya. Sedangkan Khair & Rusydi (2016) menemukan bahwa penanaman modal asing di Indonesia tidak

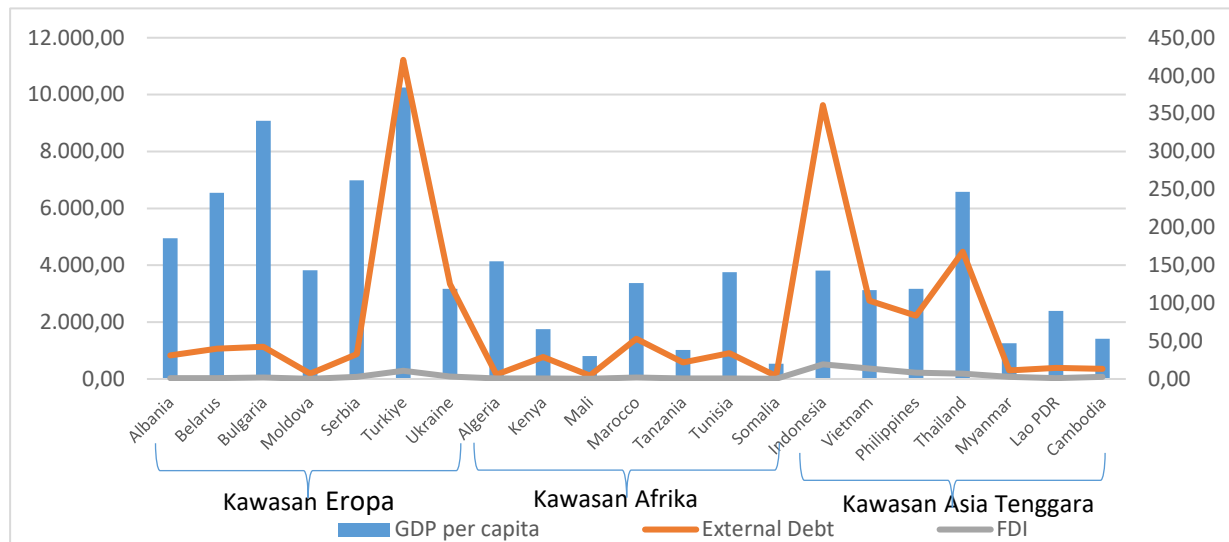
berpengaruh signifikan secara statistik terhadap PDB. Sementara Abouelfarag & Abed (2020) menyampaikan dampak yang positif namun lemah dari investasi asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Negara Mesir. Temuan lain mengungkap pengaruh PMA terhadap pertumbuhan ekonomi positif dan signifikan dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek signifikansinya berkurang (Tahir et al., 2020). Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sariningrum (2010), yang menemukan bahwa penanaman modal asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB dalam jangka pendek sedangkan dalam jangka panjang positif namun tidak signifikan. Berbeda dengan Jaya (2014) yang mengungkap pengaruh negatif dan signifikan penanaman modal asing terhadap PDB di Indonesia.

Berdasarkan hal-hal yang dikemukakan di atas mengenai hasil yang berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya, penelitian ini membahas masalah utang luar negeri, penanaman modal asing dan tingkat kesejahteraan masyarakat yang diukur dengan PDB per kapita pada tujuh negara di Asia Tenggara. Negara-negara yang menjadi populasi penelitian merupakan negara dengan utang luar negeri dan penanaman modal asing serta struktur ekonomi yang bervariasi dan memiliki kesenjangan yang cukup jauh antar masing-masing negara sehingga diharapkan dapat mewakili kelompok negara berkembang anggota ASEAN.

Di samping itu, belum banyak penelitian mengenai utang luar negeri dan penanaman modal asing terhadap PDB per kapita yang berfokus pada negara-negara anggota ASEAN. Beberapa penelitian seperti Purwanto & Mangeswuri (2011), Jaya (2014), dan Rudi et al. (2016) mengambil objek penelitian di Negara Indonesia. Sementara Abouelfarag & Abed (2020) serta Tahir et al. (2020) berfokus pada masing-masing negara. Terdapat penelitian yang mengambil data pada beberapa negara namun tidak berfokus pada negara anggota ASEAN, misalnya Chaudhry et al. (2017), dan Murniawati et al. (2021).

Penyebab lain dikarenakan beberapa penelitian dengan populasi negara-negara anggota ASEAN sudah cukup lama dan mungkin tidak sesuai lagi dengan kondisi global saat ini yang baru saja terlepas dari masalah pandemi Covid-19, serta penggunaan metode yang berbeda dalam melakukan analisis. Pham (2018) meneliti dampak utang luar negeri dan penanaman modal asing pada enam negara ASEAN pada periode tahun 1995 – 2015 dengan menggunakan metode estimasi GMM (*General Method of Moments*). Sementara Wibowo (2017) yang meneliti tentang utang luar negeri dan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi pada negara-negara di Asia Tenggara selama periode 2006-2015 menggunakan alat analisis *Vector Autoregression* (VAR).

Gambar 1 Perbandingan Rata-Rata PDB Per Kapita, Utang Luar Negeri, dan Penanaman Modal Asing per Negara pada Tiga Kawasan



Sumber: Diolah Peneliti

Perbandingan rata-rata PDB per kapita, utang luar negeri, dan PMA per negara pada Kawasan Eropa, Kawasan Afrika, dan Kawasan Asia Tenggara selama periode 2014 - 2021 dapat dilihat pada Gambar 1. Dalam perbandingan antarkawasan ini, rata-rata PDB per kapita tertinggi berada pada Kawasan Eropa, yang diwakili oleh tujuh negara Eropa, yaitu Albania, Belarius, Bulgaria, Moldova, Serbia, Turki, dan Ukraina. Sementara PDB per kapita terendah berada di Kawasan Afrika, yang diwakili tujuh negara Afrika, yaitu Algeria, Kenya, Mali, Maroko, Tanzania, Tunisia, dan Somalia. Rata-rata utang luar negeri dan penanaman modal asing tertinggi berada tujuh negara anggota ASEAN pada Kawasan Asia Tenggara, dan terendah pada Kawasan Afrika. Selama kurun waktu delapan tahun, peningkatan utang luar negeri dan PMA pada negara-negara Eropa hanya sebesar 7% dan 17%, sementara PDB per kapita meningkat sebesar 20%. Namun untuk negara-negara di Kawasan Asia Tenggara sebagai negara berkembang, peningkatan utang luar negeri dan PMA cukup tinggi sebesar 49% dan 42%, dengan peningkatan PDB per kapita sebesar 25%. Sementara untuk negara-negara Afrika, peningkatan utang luar negeri yang sangat tinggi, tidak diimbangi dengan terjadinya peningkatan pada PDB per kapita.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan jumlah utang luar negeri dan penanaman modal asing yang tidak terlalu tinggi, negara-negara Eropa mampu menghasilkan PDB per kapita yang lebih besar karena mempunyai sumber dana yang cukup untuk menjaga stabilitas perekonomian. Namun untuk negara berkembang, seperti negara-negara di Asia Tenggara dan Afrika, keterbatasan sumber pendanaan mengharuskan penggunaan utang luar negeri dan penggunaan fasilitas

penanaman modal asing sebagai sumber dana dalam penyelenggaraan pemerintahan dan pembangunan

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini merumuskan pertanyaan bagaimana pengaruh utang luar negeri dan penanaman modal asing terhadap PDB per kapita dengan menyertakan inflasi dan indeks pembangunan manusia sebagai variabel kontrol yang dianggap dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Dengan menggunakan metode analisis yang berbeda, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengambilan utang luar negeri dan penanaman modal asing sebagai kebijakan dalam usaha perbaikan perekonomian pada negara-negara ASEAN.

STUDI LITERATUR

Indikator Kesejahteraan Masyarakat

Kesejahteraan masyarakat merupakan tujuan pembangunan yang ingin dicapai masyarakat dan pemerintah pada semua negara (Yasa & Arka, 2015; Matthew, 2003). Dalam banyak literatur keuangan, tingkat kesejahteraan masyarakat diukur menggunakan beberapa indikator, salah satunya dengan melihat pertumbuhan ekonomi dan meratanya distribusi pendapatan. Perekonomian yang tumbuh mampu memberikan gambaran kesejahteraan ekonomi yang lebih baik bagi penduduk suatu negara dengan menggunakan ukuran PDB per kapita. PDB per kapita sebagai perkiraan pendapatan per kapita lebih tepat mencerminkan kesejahteraan penduduk suatu negara daripada PDB saja. PDB per kapita adalah PDB nasional pada suatu negara dibagi jumlah penduduk atau dapat disebut PDB rata-rata atau PDB per kepala (Suparmoko & Bawana, 2007).

Dengan meningkatnya PDB per kapita penduduk suatu negara menunjukkan kemampuan masyarakat dalam memenuhi kebutuhannya menjadi lebih baik, yang mengindikasikan bahwa kesejahteraan masyarakat mulai meningkat (Yasa & Arka, 2015).

Matthew (2003) mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai perubahan produk domestik bruto (PDB) per kapita antara periode waktu tertentu. PDB per kapita sering digunakan sebagai ukuran kesejahteraan masyarakat, sehingga terjadinya peningkatan pada PDB per kapita dapat diartikan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat. Hal ini sejalan dengan pendapat Berik (2018) yang menyatakan bahwa PDB per kapita merupakan ukuran standar pendapatan nasional yang biasa digunakan untuk mengukur kesejahteraan masyarakat pada suatu bangsa. Dari beberapa asumsi tersebut di atas, ukuran PDB per kapita sebagai pendapatan rata-rata individu pada suatu negara dianggap tepat dalam menggambarkan kesejahteraan masyarakat.

Utang Luar Negeri dan PDB Per Kapita

Utang luar negeri dapat didefinisikan sebagai permintaan bantuan kepada pihak asing baik bilateral, multilateral, lembaga keuangan maupun pasar keuangan untuk membiayai pembangunan yang tidak dapat dibiayai sendiri dengan anggaran nasional oleh negara peminta bantuan (Antoine et al., 2021). Utang luar negeri sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan ekonomi nasional merupakan modal awal untuk mendorong peningkatan ekonomi masyarakat.

The dual-gap economic theory yang berpendapat bahwa negara berkembang memiliki kesenjangan dalam tabungan domestik dan pendapatan untuk melaksanakan pembangunan, mengusulkan pada negara berkembang untuk mengambil kebijakan dengan utang luar negeri pada level tertentu yang diharapkan dapat meningkatkan target pertumbuhan ekonomi (Agyapong & Bedjabeng, 2019). Hal tersebut dapat tercapai apabila utang luar negeri digunakan untuk kegiatan ekonomi yang produktif, dengan menggunakan sistem pengelolaan utang yang baik agar *cost* dan *benefit* utang dapat dijaga optimalisasinya. Peningkatan beban utang yang diimbangi dengan peningkatan pada pendapatan negara yang lebih cepat tidak akan menjadi masalah dalam upaya mencapai pertumbuhan ekonomi (Satya, 2015).

Keterbatasan sumber dana untuk membiayai pembangunan pada negara berkembang dengan melakukan pinjaman luar negeri dalam mata uang asing akan memperlambat pertumbuhan ekonomi bahkan dapat menyebabkan efek yang negatif jika jumlah utang meningkat melampaui level tertentu (Pattillo et al., 2002). Akumulasi utang yang

semakin menumpuk, pengelolaan utang yang buruk dan kurs asing yang terus naik pada akhirnya akan menyebabkan terjadinya *debt overhang* dimana negara peminjam tidak mampu melunasi utangnya (Abbas & Christensen, 2010).

Fincke & Greiner (2015) dalam penelitiannya yang berjudul *Public Debt and Economic Growth in Emerging Market Economies* menggunakan estimasi data panel metode *random effect* selama periode 1980-2012 mengungkapkan korelasi positif yang signifikan secara statistik antara utang luar negeri dan PDB per kapita pada delapan negara berkembang. Menurutnya, peningkatan jumlah utang luar negeri dapat meningkatkan jumlah PDB per kapita pada negara berkembang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pham (2018), Jilenga et al. (2016) dan Rudi et al. (2016) yang membuktikan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap PDB per kapita.

Namun terdapat juga beberapa penelitian yang berbeda, dimana utang luar negeri justru menyebabkan efek yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Mohsin et al. (2021), dalam penelitiannya pada negara-negara di Asia Selatan seperti Afghanistan, Bangladesh, Bhutan, India, Pakistan, Sri Lanka, Maladewa, dan Nepal menggunakan metode regresi data panel model *ordinary least square* (OLS) menemukan utang luar negeri memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Begitupun Fincke & Greiner (2013) yang melakukan penelitian pada tujuh negara maju selama periode 1970-2012 menggunakan model *random effect* mengungkapkan hal yang senada.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dan adanya perbedaan temuan antara beberapa peneliti menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan hubungan yang positif antara utang luar negeri dan PDB per kapita. Utang luar negeri sebagai sumber modal pembangunan dengan pengelolaan yang tepat akan menggerakkan roda perekonomian dan meningkatkan PDB per kapita yang artinya memberi dampak positif pada kesejahteraan masyarakat. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita pada tujuh Negara ASEAN.

Penanaman Modal Asing dan PDB Per Kapita

Penanaman modal asing merupakan salah satu sumber pendanaan luar negeri yang strategis dalam menunjang pembangunan nasional, khususnya dalam pengembangan sektor riil yang pada gilirannya diharapkan akan berdampak pada pembukaan lapangan kerja secara luas dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional (Kairupan, 2013).

PMA merupakan investasi langsung asing yang masuk dalam sektor riil dan bersifat jangka panjang dalam suatu negara (Murniawati et al., 2021). Pendapat lain mengemukakan bahwa penanaman modal asing (PMA) adalah jenis investasi lintas negara, dimana investor dari suatu negara mempunyai kepentingan dalam jangka panjang dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap negara tujuan investasi. PMA dapat berbentuk surat-surat berharga, obligasi, dan surat utang lainnya (Yeboah et al., 2023). Modal asing merupakan modal yang ditanamkan dalam suatu negara diluar negara pemilik modal. PMA disuatu negara juga merupakan kekuatan istimewa yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara dalam meningkatkan produksi barang dan jasa, menambah ekspor dan meningkatkan lapangan kerja (Suparmoko & Bawana, 2007).

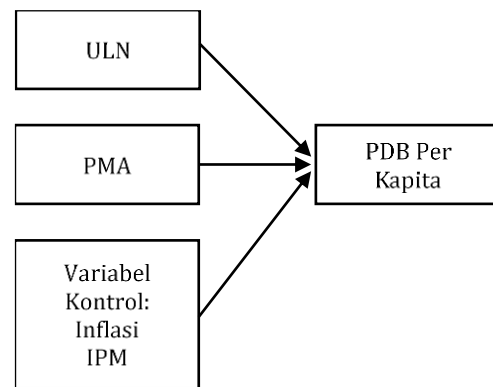
Meskipun penanaman modal asing diindikasikan dapat meningkatkan PDB per kapita, namun pemilik modal dalam melakukan investasi pada suatu negara di luar negaranya akan sangat memperhatikan kemungkinan risiko dan keuntungan dari hasil penanaman modal yang dilakukan. Negara yang hancur kondisi sosial ekonominya dimana terjadi tingkat korupsi yang tinggi, nepotisme yang merebak serta sulitnya urusan birokrasi akan membuat tingkat penanaman modal asing rendah (Mengistu & Adhikary, 2011). Sehingga untuk menarik investor asing agar tertarik berinvestasi di suatu negara, kondisi sosial ekonomi negara harus dalam keadaan sehat.

Mehdi (2011) berpendapat bahwa penanaman modal asing dapat memengaruhi perekonomian dengan dua acara, yaitu secara langsung dan tidak langsung. Pengaruh secara langsung terjadi ketika penanaman modal asing berperan dalam peningkatan produksi, penyerapan tenaga kerja dan menambah ekspor sehingga adanya peningkatan ini secara langsung akan meningkatkan PDB. Sementara itu, penanaman modal asing akan meningkatkan PDB secara tidak langsung melalui teknologi baru, transfer ilmu dan pengetahuan serta keahlian dari negara investor. PMA memegang peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi karena penanaman modal asing bukan hanya menyediakan sumber keuangan untuk negara tujuan investasi tetapi juga menerima transfer teknologi dari negara investor sehingga mampu meningkatkan daya saing di pasar global (Ram & Zhang, 2002).

Hakizimana (2015) yang melakukan penelitian mengenai hubungan pananaman modal asing dan PDB per kapita di Negara Rwanda selama periode 2008-2012 menemukan hubungan positif yang kuat antara keduanya.

Hal yang bertentangan muncul dari beberapa peneliti lain. Di antaranya, Jilenga et al. (2016) yang mengungkapkan pengaruh yang negatif penanaman

Gambar 2 Kerangka Penelitian



Sumber: Diolah Peneliti

modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Negara Tanzania menggunakan data *time series* periode 1971-2011. Begitupun penelitian Maitra (2021) pada negara Sri Lanka menggunakan metode regresi *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), berpendapat penanaman modal asing tidak bermanfaat dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dimana keberadaan PMA justru memberikan dampak yang merugikan sehingga mengandalkan pinjaman dari pihak eksternal untuk peningkatan kesejahteraan masyarakat tidak bisa diterapkan di Negara Sri Lanka. Pranada & Sukadana (2021) yang melakukan penelitian pada negara-negara ASEAN mengungkapkan hal yang senada bahwa penanaman modal asing tidak memberikan dampak positif terhadap PDB per kapita.

Arus masuk keuangan dari penanaman modal asing diharapkan dapat melengkapi kekurangan tabungan domestik negara-negara berkembang dalam mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang diinginkan (Agyapong & Bedjabeng, 2019). PMA memegang peranan penting dalam melengkapi sumber daya keuangan pada suatu negara, sehingga terdapat kemungkinan bahwa PMA berpengaruh dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Penanaman modal asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita pada tujuh negara ASEAN.

Kerangka Penelitian

Mengacu pada latar belakang dan hipotesis penelitian, secara skematis kerangka penelitian disajikan pada Gambar 2. Utang luar negeri dan penanaman modal asing sebagai sumber pembiayaan yang dimanfaatkan suatu negara yang tabungan domestiknya tidak mencukupi untuk melaksanakan pembangunan. Dengan adanya tambahan sumber daya modal, teknologi baru dan transfer keahlian dari investor asing memungkinkan pemerintah dapat menyediakan

infrastruktur pembangunan yang diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Dalam penelitian ini, seperangkat variabel kontrol digunakan untuk ikut diperhitungkan yaitu inflasi dan indeks pembangunan manusia yang dianggap merupakan faktor penentu dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Pemilihan variabel kontrol dilakukan dengan mempertimbangkan penelitian terdahulu yaitu Barro (1996) yang mengungkapkan hubungan negatif antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi serta Hoa et al. (2016) yang mengungkapkan hubungan positif antara IPM dan pertumbuhan ekonomi. Barro (1996) dalam penelitiannya terkait hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi pada lebih dari 100 negara selama periode 1960-1990 menemukan bahwa kenaikan tingkat inflasi akan memberikan pengaruh pada penurunan tingkat pertumbuhan riil PDB per kapita. Sementara Hoa et al. (2016) yang meneliti dampak indeks pembangunan manusia terhadap pertumbuhan ekonomi pada 30 negara selama periode 1999-2014 menemukan bahwa IPM memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi pada suatu negara.

Inflasi dan IPM sebagai variabel kontrol dimasukkan dalam model estimasi untuk menghindari hasil penelitian yang bias dan bertujuan untuk mengakomodir adanya variabel lain yang diduga memberikan pengaruh terhadap variabel dependen (Waryanto, 2017). Dengan adanya variabel kontrol akan membuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam model (Sugiyono, 2015). Penggunaan variabel kontrol dalam model penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Waryanto (2017), Amanda (2017), Pham (2018), dan Liang et al. (2021).

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian kuantitatif dilakukan untuk mendapatkan kesimpulan terkait pengaruh utang luar negeri terhadap PDB per kapita pada tujuh negara ASEAN. Untuk mengontrol hubungan kausal antara variabel utang luar negeri dan penanaman modal asing sebagai variabel independen dan PDB per kapita sebagai variabel dependen yang lebih baik, digunakan tingkat inflasi dan IPM sebagai variabel kontrol.

Objek penelitian dilakukan terhadap tujuh negara ASEAN yaitu Indonesia, Thailand, Filipina, Myanmar, Kamboja, Laos dan Vietnam selama delapan tahun antara tahun 2014 sampai dengan tahun 2021. Pemilihan tujuh negara ASEAN didasarkan pada keberadaan negara-negara ini pada kawasan Asia Tenggara yang merupakan

negara berkembang dan ketersediaan data yang menjadi bahan dalam melakukan penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder jenis data panel yang diperoleh dari *International Debt Statistics*, *World Bank*, *UNCTAD Statistics* dan *The Global Economy*. Penggunaan data panel atau *cross-sectional time series data* dilakukan untuk mengetahui korelasi antar variabel secara horizontal (antar periode) dan secara vertikal atau antar negara (Setiawan et al., 2023).

Penganalisisan data dilakukan dengan metode regresi data panel menggunakan *software STATA*. Langkah pertama dilakukan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai angka-angka dari objek yang diteliti dengan mengetahui nilai rata-rata, simpangan baku, nilai minimum, dan nilai maksimum dari data yang tersedia. Langkah selanjutnya menggunakan metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel. Terdapat tiga pendekatan dalam model regresi data panel (Napitupulu et al., 2021).

Model *common effect* merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data panel sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas individu (Iqbal, 2015). Berikutnya, model *fixed effect* yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepsinya. Dan terakhir, model *random effect* merupakan model estimasi yang mengestimasi adanya gangguan yang mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu (Hidayat, 2014).

Untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel, dilakukan uji chow yang membandingkan antara model *common effect* dengan model *fixed effect*. Jika berdasarkan hasil uji Chow diketahui bahwa Model *common effect* lebih baik dari model *fixed effect*, selanjutnya dilakukan uji *lagrange multiplier* yang membandingkan antara model *common effect* dengan model *random effect*. Namun jika berdasarkan hasil uji chow diketahui bahwa model *fixed effect* lebih baik dari model *common effect*, maka dilakukan uji *hausman* yang membandingkan antara model *fixed effect* dengan model *random effect*. Kemudian jika model regresi sudah terpilih yang terbaik dilanjutkan dengan uji normalitas, heterokedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi dengan tujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam melakukan estimasi.

Berdasarkan hipotesis yang dibangun dalam kerangka konsep penelitian yang telah dibuat, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$GDP\ Per\ Capita_{it} = \alpha + \beta_1 External\ Debt_{it} + \beta_2 FDI_{it} + \beta_3 Inflation_{it} + \beta_4 HDI_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana GDP per capita adalah produk domestik bruto dibagi jumlah penduduk pada pertengahan tahun, α adalah konstanta, *External debt* adalah utang luar negeri, FDI (*foreign direct investment*) adalah penanaman modal asing, Inflasi adalah kenaikan harga-harga umum pada suatu negara secara tahunan, HDI (*human development index*) adalah indeks pembangunan manusia (IPM), $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ adalah koefisien regresi, ϵ adalah error term, t adalah tahun observasi dan i adalah tujuh negara pada tujuh negara ASEAN.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data penelitian seperti tampak pada Tabel 1 yang dilakukan terhadap jumlah PDB per kapita pada tujuh negara pada tujuh negara ASEAN selama delapan tahun terakhir, diperoleh informasi bahwa variabel PDB per kapita memiliki nilai rata-rata 3107,205 yang menunjukkan bahwa pendapatan rata-rata penduduk per kapita pada tujuh negara di kawasan Asia Tenggara adalah sebesar US\$3.107,21. Variabel PDB per kapita dinyatakan dalam satuan dolar Amerika Serikat pada harga internasional yang berlaku. Adapun nilai minimum PDB per kapita senilai 1098,075 dan nilai maksimum 7628,576. Nilai PDB per kapita dengan gap nilai yang cukup tinggi antara PDB per kapita maksimum dengan PDB per kapita minimum menunjukkan keberagaman populasi yang diambil dalam penelitian ini.

Variabel utang luar negeri dinyatakan dalam satuan miliar dolar Amerika Serikat. Nilai rata-rata variabel ini sebesar 107,81 yang artinya US\$107.810.000.000,00 yang menunjukkan bahwa secara rata-rata utang luar negeri pada tujuh negara di kawasan Asia Tenggara cukup besar. Nilai minimum utang luar negeri senilai 8,32 dan nilai maksimum sebesar 417,05. Terdapat kesenjangan yang cukup tinggi antara negara berutang terkecil dengan negara berutang terbesar di kawasan Asia Tenggara.

Variabel penanaman modal asing dinyatakan dalam satuan miliar dolar Amerika Serikat. Variabel ini mempunyai nilai rata-rata 7,8763 dengan nilai

minimum -4,95 dan nilai maksimum sebesar 25,12. Variabel inflasi diukur menggunakan indeks harga konsumen. Variabel ini mempunyai nilai rata-rata 3,09554 dengan nilai minimum -0,9 dan nilai maksimum sebesar 9,45. Variabel IPM diukur berdasarkan indikator indeks harapan hidup, indeks pendidikan, dan indeks hidup layak. Variabel ini mempunyai nilai rata-rata 0,6599 dengan nilai nilai minimum 0,558 dan nilai maksimum sebesar 0,8.

Perbandingan Variabel Data Penelitian Antarnegara

Tren PDB per kapita pada tujuh negara pada tujuh negara ASEAN ditampilkan pada Gambar 3. Dalam periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2021, secara keseluruhan pada semua negara terjadi peningkatan pada PDB per kapita. Sempat terjadi penurunan jumlah PDB per kapita di tahun 2020 sebagai efek pandemi Covid-19, yang membuat semua usaha ekonomi mengalami penurunan dan sangat berpengaruh terhadap perekonomian di seluruh negara di dunia namun di tahun 2021 kembali menunjukkan tren yang positif. Thailand memiliki PDB per kapita paling banyak sebesar US\$7.628,58 pada tahun 2019 dan PDB per kapita paling sedikit dimiliki negara Kamboja pada tahun 2014 sejumlah US\$1.098,75.

Utang luar negeri terbesar dimiliki Indonesia sebesar US\$417,05 miliar pada tahun 2020 dan terkecil dimiliki Kamboja pada tahun 2014 sebesar US\$8,32 miliar. Jika dibandingkan, rata-rata utang luar negeri tertinggi dimiliki Negara Indonesia dengan jumlah sebesar US\$361 miliar. Sementara Negara Myanmar memiliki utang luar negeri terkecil dengan jumlah rata-rata per tahun senilai US\$11,3 miliar. Utang luar negeri seperti disajikan pada Gambar 4, terbesar direalisasikan pada tahun 2021 dengan rata-rata mencapai US\$131,6 miliar dan paling kecil di tahun 2017 dengan rata-rata senilai US\$88,03 miliar.

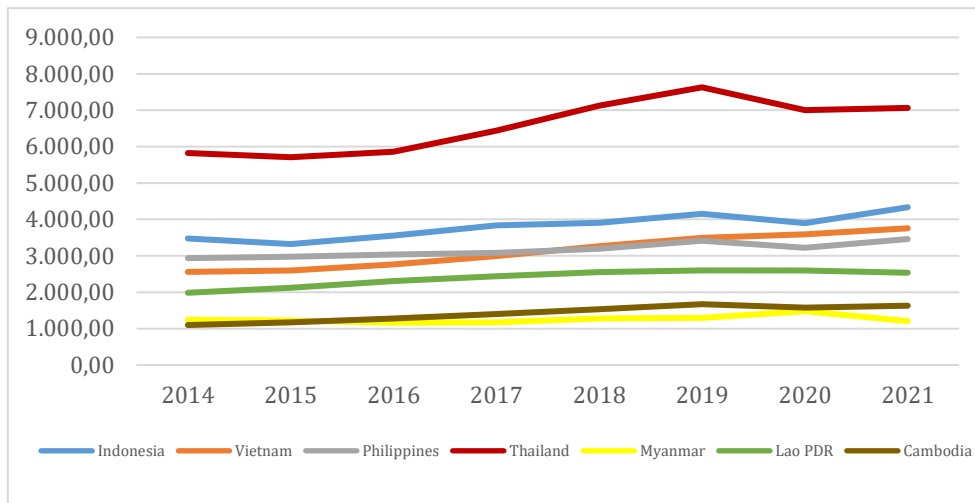
Pada tahun 2014, penanaman modal asing di Indonesia sebesar US\$25,12 miliar dan merupakan penanaman modal asing paling tinggi selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2021. Rata-rata penanaman modal asing di Indonesia selama periode penelitian mencapai US\$19,30 miliar. Sementara rata-rata tingkat penanaman

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

No.	Data	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum	Sumber Data
1.	PDB per Kapita (dolar Amerika Serikat)	3107,205	1714,952	1098,075	7628,576	World Bank
2.	Utang Luar Negeri (miliar dolar Amerika Serikat)	107,8049	119,8777	8,32	417,05	International Debt Statistics
3.	Inflasi	3,09554	2,1461	-0,9	9,45	UNCTAD Statistics
4.	IPM	0,6599	0,0700	0,558	0,8	The Global Economy
5.	Penanaman modal asing (miliar dolar Amerika Serikat)	7,8763	7,1074	-4,95	25,12	The Global Economy

Sumber: Diolah Peneliti

Gambar 3 Tren PDB Per Kapita Tujuh Negara pada tujuh negara ASEAN

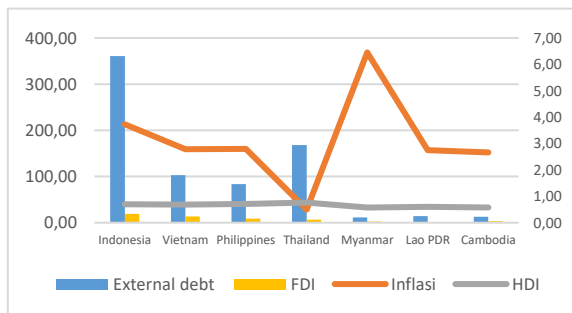


Sumber: Diolah Peneliti

modal asing terendah berada di Laos pada kisaran US\$1,09 miliar.

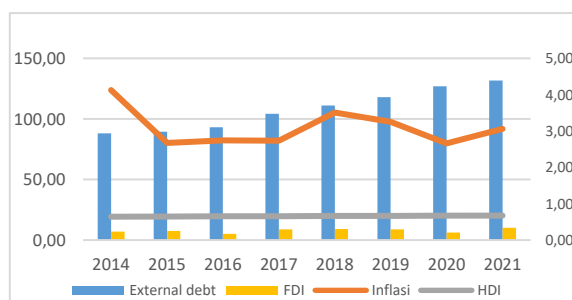
Berdasarkan Gambar 4, terlihat inflasi di Myanmar cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan negara lainnya. Myanmar merupakan negara dengan tingkat inflasi tertinggi mencapai 9,45% di tahun 2015 dengan rata-rata per tahun mencapai 4,41%. Keadaan sosial politik Myanmar

Gambar 4 Rata-rata Utang Luar Negeri, Penanaman modal asing, Inflasi, dan IPM Per Negara Periode 2014 s.d. 2021



Sumber: Diolah Peneliti

Gambar 5 Rata-rata Utang Luar Negeri, Penanaman modal asing, Inflasi, dan IPM Per Tahun pada Tujuh Negara pada tujuh negara ASEAN



Sumber: Diolah Peneliti

menyebabkan tingkat inflasi yang tinggi di Negara tersebut. Sementara tingkat inflasi terendah berada di Thailand pada tahun 2015 sebesar -0,9%. Thailand merupakan negara dengan tingkat inflasi terendah dengan rata-rata per tahun 0,5%. Inflasi pada tujuh negara pada tujuh negara ASEAN dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2021 sangat fluktuatif dari tahun ke tahun sebagaimana disajikan dalam Gambar 5.

Perkembangan IPM pada tujuh Negara menunjukkan tren yang sedikit meningkat dari tahun ke tahun sebagaimana disajikan dalam Gambar 5. Perbandingan rata-rata IPM per negara di Kawasan Asia menunjukkan bahwa Thailand merupakan negara dengan tingkat IPM tertinggi mencapai 0,76 poin, sementara terendah dimiliki Myanmar dengan rata-rata IPM sebesar 0,576 poin (Gambar 5).

Hasil Uji Regresi Data Panel

Pengujian data panel dengan metode regresi linear berganda dilakukan pertama kali dengan memilih model regresi yang terbaik dalam melakukan estimasi. Beberapa pengujian dilakukan untuk menghasilkan model terbaik dengan uji chow, uji hausman dan atau uji *lagrange multiplier* (Napitupulu, 2021). Berdasarkan uji *chow* diketahui nilai prob F adalah 0,000 atau < 0,05, maka model *fixed effect* yang terpilih dibanding model *common effect*. Karena berdasarkan uji *chow* terpilih model *fixed effect*, maka dilanjutkan dengan uji hausman untuk memilih model terbaik antara model *fixed effect* atau model *random effect*. Uji hausman menghasilkan nilai prob>chi2 senilai 0,0212 < 0,05 maka H1 diterima, berarti pilihan terbaik adalah model *fixed effect*. Hasil dari uji *chow* dan uji hausman memutuskan bahwa model *fixed effect* adalah yang terbaik sehingga tidak perlu lagi

Tabel 2 Pemilihan Model Terbaik

Pengujian	Prob/VIF	Hipotesis	Simpulan
Uji Chow	0,0000 < 0,05	Terima H ₁	FEM terbaik
Hausman	0,0212 < 0,05	Terima H ₁	FEM terbaik

Sumber: Diolah Peneliti

Tabel 3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Prob/VIF	Hipotesis	Simpulan
Uji Normalitas	0,1278 > 0,05	Terima H ₀	Terdistribusi Normal
Uji Multikolinieritas	2,46 < 10	Terima H ₀	Bebas dari gejala Multikolinieritas
Uji Heteroskedastisitas	0,0000 < 0,05	Tolak H ₀	Terdapat masalah Heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi	0,0035 < 0,05	Tolak H ₀	Terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Diolah Peneliti

dilakukan uji *langrange multiplier*. Tabel kesimpulan pemilihan model terbaik disajikan pada Tabel 2.

Setelah mendapatkan model *fixed effect* sebagai model terbaik, selanjutnya model yang terpilih harus dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik sebagaimana ditampilkan pada Tabel 3, yang pertama yaitu uji normalitas dengan melakukan pengujian menggunakan *skewness and kurtosis test*. Berdasarkan hasil uji *skewness and kurtosis* diperoleh nilai $prob > chi^2$ sebesar $0,1278 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal. Pada pengujian multikolinieritas dilihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai toleransi yang dihasilkan, dimana nilai VIF adalah $2,46 < 10$ dan nilai $1/VIF$ semua variabel menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,1. Kesimpulan terima H₀ yang artinya pada model terpilih tidak terdapat gejala multikolinieritas. Pengujian selanjutnya dilakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Breusch-Pagan test*, dimana diperoleh nilai $prob > chi^2$ sebesar $0,0000 < 0,05$, maka kesimpulan terima H₁ yang artinya terdapat masalah heteroskedastisitas sehingga model tidak memenuhi asumsi homokedastisitas. Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Wooldridge test*, dimana diperoleh nilai $prob > F$ sebesar $0,0035 < 0,05$ maka kesimpulan terima H₁ yang artinya terdapat serial korelasi, sehingga terjadi autokorelasi yang berarti model tidak memenuhi asumsi non autokorelasi.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, model terdistribusi normal dan tidak terdapat gejala multikolinieritas namun terdapat asumsi homokedastisitas dan non autokorelasi, sehingga diperlukan suatu estimasi yang kebal terhadap pelanggaran asumsi. Solusi yang bisa dilakukan menggunakan estimasi *fixed effect* yang disebut perhitungan *feasible general least square* (FGLS) dengan *panel-corrected standard errors* (PCSE). Metode FGLS membuat model menjadi kebal

terhadap pelanggaran asumsi (Moundigbaye et al., 2017).

Persamaan regresi FGLS dengan *panel-corrected standard errors* (PCSE) sebagaimana ditampilkan pada Tabel 4 dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$GDP\ Per\ Capita_{it} = - 10619,46 + 3,111961\ External\ Debt_{it} - 72,01952\ FDI_{it} - 76,85546\ Inflation_{it} + 21514,25\ HDI_{it}$$

Intepretasi dari persamaan ini dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar $- 10619,46$ menyatakan bahwa jika nilai variabel independen yaitu utang luar negeri, inflasi, IPM dan penanaman modal asing tetap atau konstan, maka rata-rata nilai PDB per Kapita pada Negara-negara pada tujuh negara ASEAN adalah sebesar US\$ $- 10.619,46$. Konstanta yang bernilai negatif dapat diartikan jika tidak terdapat utang luar negeri, maka terdapat kecenderungan penurunan pada PDB per Kapita. Koefisien *external debt* sebesar $3,111961$ menyatakan bahwa setiap terjadi kenaikan nilai variabel Utang luar negeri sebesar US\$1,00 miliar akan menaikkan jumlah PDB per kapita sebesar US\$3,11. Koefisien regresi FDI sebesar $-72,01952$ menyatakan bahwa setiap terjadi kenaikan penanaman modal asing sebesar US\$1,00 akan menurunkan jumlah PDB Per Kapita sebesar US\$72,02. Koefisien regresi inflasi sebesar $- 76,85546$ menyatakan bahwa setiap terjadi kenaikan inflasi sebesar satu poin akan menurunkan jumlah PDB per kapita sebesar US\$76,86. Dan yang terakhir, koefisien HDI sebesar $21514,25$ menyatakan bahwa setiap terjadi kenaikan nilai variabel IPM sebesar satu poin akan meningkatkan jumlah PDB per Kapita sebesar US\$21.514,25.

Hasil Uji F berdasarkan hasil pengujian Estimasi FGLS dengan *Feasible General Least Square* pada Tabel 4, diperoleh nilai $prob > chi^2$ atau nilai F statistik sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen

bersama-sama signifikan secara simultan dalam memengaruhi variabel PDB per Kapita.

Uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4, maka dapat dibuktikan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PDB per kapita karena probabilitas semua variabel independen bernilai lebih kecil dari 0,05. Diketahui nilai probabilitas variabel utang luar negeri sebesar $0,015 < 0,05$. Pada variabel Penanaman modal asing diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,004 < 0,05$ yang berarti penanaman modal asing berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PDB per kapita. Begitupun dengan variabel inflasi dan IPM yang masing-masing nilai probabilitasnya sebesar 0,036 dan $0,000 < 0,05$ yang berarti baik inflasi dan IPM berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PDB per kapita.

Nilai koefisien determinasi (*R-Squared*) sebagaimana disajikan dalam Tabel 4 sebesar 0,8707 yang berarti mendekati angka 1. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yaitu sebesar 87,07% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 12,93% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk populasi penelitian.

Pembahasan

Hasil penelitian seperti disajikan pada Tabel 4 menunjukkan bahwa utang luar negeri mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap PDB per kapita. Koefisien utang luar negeri yang bernilai positif dan nilai probabilitas dibawah 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita. Pengelolaan utang yang baik dengan jumlah yang wajar sesuai kebutuhan untuk pembiayaan pembangunan akan memberikan pengaruh yang menguntungkan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi pada tujuh negara ASEAN.

Oleh karena itu, hasil temuan yang diperoleh membuktikan bahwa hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima yaitu utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita pada tujuh negara ASEAN. Hal ini sejalan dengan penelitian Yeboah et al. (2023), Zuhroh & Pritiva (2022), Antoine et al. (2021), Pham (2018), Rudi et al. (2016), Khair & Rusydi (2016), Fincke & Greiner (2015) dan Purwanto & Mangeswuri (2011) yang mengungkap pengaruh positif utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kurnia (2017) berpendapat bahwa pada dasarnya utang diperlukan pada tingkat yang wajar. Penambahan utang akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sampai

pada titik batas tertentu dimana jumlah utang luar negeri merupakan kebutuhan normal setiap negara. Namun, pada saat jumlah utang telah melebihi batas tersebut maka penambahan utang luar negeri mulai membawa dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (Pattillo et al., 2002). Berdasarkan pendapat ini dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri pada tujuh negara ASEAN selama delapan tahun terakhir masih berada pada ambang batas yang aman sehingga memberikan pengaruh yang menguntungkan dalam upaya peningkatan perekonomian.

Di lain pihak, hasil penelitian yang disajikan pada Tabel 4 menemukan bahwa penanaman modal asing memberikan dampak negatif terhadap PDB per kapita. Koefisien penanaman modal asing yang bernilai negatif dan nilai probabilitas dibawah 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% penanaman modal asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB per kapita. Kenaikan PMA akan mengakibatkan turunnya PDB per kapita. Artinya menolak hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa arus masuk dari penanaman modal asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita pada tujuh negara ASEAN.

Hasil ini bertentangan dengan temuan Liang et al. (2021), Sabir et al. (2019), dan Hakizimana (2015) yang berpendapat bahwa PMA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita, namun mendukung temuan Maitra (2021) yang mengungkap tidak bermanfaatnya PMA dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Sri Lanka. Alhazimi & Supriyono (2020) mengungkap fakta bahwa sebelum resesi tahun 2008, PMA memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi pada lima negara ASEAN, namun setelah resesi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penggunaan metode penelitian yang berbeda, namun negara objek penelitian yang sama-sama negara di Kawasan Asia yang sedang berkembang, menjadikan hasil penelitian ini dan penelitian yang dilakukan oleh Maitra (2021) saling mendukung dan membuktikan bahwa untuk negara-negara berkembang, kebijakan pemanfaatan PMA dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi tidak dapat dilakukan.

Untuk negara-negara maju atau negara miskin yang tidak berkembang, hasil temuan yang dihasilkan bisa berbeda tergantung negara objek penelitian dan tahun periode penelitian. Temuan Liang et al. (2021) dan Sabir et al. (2019) yang meneliti banyak negara meliputi negara dengan pendapatan yang rendah, sedang dan tinggi, serta kondisi negara sebelum terjadinya pandemi Covid-19, PMA ditemukan dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara penelitian yang dilakukan Hakizimana

Tabel 4 Estimasi FGLS dengan PCSE

.
. xtpcse GDPPercapita FDI Externaldebt Inflation HDI

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

```

Group variable:   kd_country           Number of obs   =       56
Time variable:   year                   Number of groups =       7
Panels:          correlated (balanced)  Obs per group:
Autocorrelation: no autocorrelation      min =       8
                                           avg =       8
                                           max =       8

Estimated covariances   =       28      R-squared        =       0.8707
Estimated autocorrelations =       0      Wald chi2(4)     =       434.80
Estimated coefficients   =       5      Prob > chi2      =       0.0000
    
```

GDPPercapita	Panel-corrected					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z			
FDI	-72.01952	25.04208	-2.88	0.004	-121.1011	-22.93794	
Externaldebt	3.111961	1.283378	2.42	0.015	.5965869	5.627335	
Inflation	-76.85546	36.73915	-2.09	0.036	-148.8629	-4.848042	
HDI	21514.25	1408.718	15.27	0.000	18753.21	24275.28	
_cons	-10619.46	877.156	-12.11	0.000	-12338.65	-8900.263	

Sumber: Diolah Peneliti

(2015) pada negara Rwanda yang pada saat dilakukan penelitian merupakan negara tidak berkembang, kebijakan pemanfaatan PMA justru ditemukan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Beberapa hasil penelitian ini mengungkap bahwa dampak PMA terhadap pertumbuhan ekonomi tergantung pada kondisi negara dan perkembangan keuangan perekonomian pada negara objek penelitian. Namun untuk negara berkembang, PMA bukan merupakan kebijakan yang tepat dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan penanaman modal asing tidak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita, membuktikan bahwa meskipun PMA berkontribusi terhadap peningkatan sumber daya manusia, adanya transfer teknologi, ilmu dan pengetahuan dari negara investor, namun tidak secara otomatis dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara penerima investasi. Jilenga et al. (2016) mengemukakan perlunya kebijakan dan pengalokasian PMA secara tepat agar dapat menstimulasi pertumbuhan ekonomi. Selain itu perlu adanya kerjasama antara investor asing dan investor lokal untuk memudahkan transfer teknologi dari negara investor asing. Pendapat ini sejalan dengan Chaudhury et al. (2020) yang mengemukakan perlunya kebijakan penyaluran PMA pada sektor-sektor ekonomi yang tepat agar

dapat memperoleh manfaat yang maksimal dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal lain yang menyebabkan PMA tidak memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi disebabkan hambatan perizinan, besarnya biaya perizinan dan infrastruktur negara penerima investor yang kurang memadai. Selain itu kondisi negara yang hancur, dimana tingkat korupsi dan nepotisme yang tinggi akan menjadi penghambat masuknya PMA (Mengistu & Adhikary, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa tujuh negara ASEAN yang menjadi objek penelitian mengalami kemacetan arus investasi asing dalam menanamkan modalnya di negara-negara tersebut (Murniawati et al., 2021). Pengaruh negatif ini juga bisa disebabkan karena kurangnya jumlah PMA yang diinvestasikan dalam perekonomian sehingga belum mampu memberikan dampak yang positif atau kemampuan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Susilo, 2018).

KESIMPULAN

Berdasarkan data panel selama delapan tahun pada tujuh negara ASEAN, hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB per kapita, sebaliknya, penanaman modal asing tidak berpengaruh positif terhadap PDB per kapita. Melalui pengelolaan yang tepat dan pemanfaatan

sumber keuangan yang diperoleh dari utang kepada pihak asing untuk pembangunan, maka utang luar negeri akan memberikan dampak yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri mampu memberikan *multiplier effect* positif terhadap tingkat kesejahteraan masyarakat.

Pengaruh penanaman modal asing terhadap PDB per kapita adalah negatif, yang artinya bahwa kenaikan PMA tidak memberikan pengaruh yang positif terhadap tingkat kesejahteraan masyarakat. Adanya transfer dana, teknologi, tambahan ilmu dan pelatihan dari investor asing tidak dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat jika tidak diiringi dengan kebijakan pengalokasikan pada sektor-sektor ekonomi yang tepat, tidak ada kerjasama yang baik dengan investor lokal, serta masalah perizinan yang menghambat sehingga menyebabkan rendahnya nilai PMA dalam perekonomian. Penelitian ini merekomendasikan kepada pemerintah untuk mempermudah birokrasi terkait perizinan investasi asing sehingga membuka lebih besar partisipasi asing dalam berinvestasi untuk meningkatkan perekonomian serta mengalokasikan PMA pada sektor-sektor ekonomi yang produktif.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Keterbatasan penelitian ini adalah pengukuran tingkat kesejahteraan masyarakat menggunakan PDB per kapita yang mungkin masih kurang mewakili dalam mengukur tingkat kesejahteraan masyarakat. Selain itu, populasi yang digunakan terbatas hanya pada tujuh negara anggota ASEAN dan adanya keterbatasan data *time series* yang digunakan. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan data tentang utang luar negeri dan investasi asing yang lebih banyak dari negara-negara ASEAN sehingga bisa menghasilkan kesimpulan yang lebih baik dibanding penelitian ini. Disamping itu, penambahan periode penelitian dengan jumlah negara yang lebih banyak dapat memperkuat hasil analisa regresi.

REFERENSI

- Abbas, S. M. A., & Christensen, J. E. (2010). The role of domestic debt markets in economic growth: An empirical investigation for low-income countries and emerging markets. *IMF Staff Papers*, 57, 209-255.
- Abdelaziz, H., Rim, B., & Majdi, K. (2019). External debt, investment and economic growth: a seemingly unrelated regression model for low-income countries. *Journal of Economic Integration*, 34(4).
- Abouelfarag, H. A., & Abed, M. S. (2020). The impact of foreign capital inflow on economic growth and employment in Egypt. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 36(3).
- Agyapong, B., & Bedjabeng, K. A. (2019). External debt stock, foreign direct investment and financial development: Evidence from African countries. *Journal of Asian Business and Economics Studies*, 27(1).
- Akanbi, A., Uwaleke, U. J., & Ibrahim, U. A. (2022). Effect of external debt service on economic growth in Nigeria. *Journal of Business and Management*, 15(4).
- Akram, N. (2011). Impact of public debt on economic growth of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 50(4).
- Alhazimi, R., & Spriyono, S. (2020). The effect of foreign debt, foreign direct investment, and imports on economic growth in ASEAN-5 Countries in 2000-2017 (before and after the great recession of 2008). *Journal of Applied Economics in Developing Countries*, 5(1).
- Amanda, I. F. (2017). *Pengaruh kapasitas fiskal (fiscal capacity) dan belanja modal terhadap pertumbuhan ekonomi kabupaten/kota Provinsi Lampung tahun 2011-2015*. Skripsi Fakultas ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Antoine, N., Stanislas, E. B., & Rollfe, N. A. (2021). Effects of external public debt on economic growth: The case of Republic of Congo. *Journal of Business and Management*, 9(4).
- Arifin, S., & Rae, D. E. (2008). *Manajemen pinjaman luar negeri swasta Indonesia: Pelajaran berharga dari krisis keuangan Indonesia*. Jakarta. PT Elek Media Komputindo.
- Barro, R. J. (1996). Inflation and growth. economic research federal reserve bank ST. *Louis, Review*, 78(3).
- Berik, G. (2018). *Toward more inclusive measures of economic well-being: Debates and practices. International Labor Organization (ILO) future of work research paper series*. Geneva, Switzerland: ILO, 2018.
- Chaudhry, I. S., Iffat, S., & Farooq, F. (2017). Foreign direct investment, external debt and economic growth: Evidence from some selected developing countries. *Review of Economic And Development Studies (READS)* Vol. 3 No. 2.
- Chaudhury, S., Nanda, N., dan Tyagi, B. (2020). Impact of FDI on Economic Growth in South Asia: Does Nature of FDI Matters? *Review of Market Integration* 12(1-2) 51-69.
- Fincke, B., & Greiner, A. (2013). *On the relation between public debt and economic growth: An empirical investigation*. Working Papers in Economics and Management; 24.
- Fincke, B., & Greiner, A. (2015). Public debt and economic growth in emerging market economies. *South African Journal of Economics*, 83(3).
- Hakizimana, J. (2015). *The relationship between foreign direct investment (FDI) and GDP per*

- capita in Rwanda*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2598413> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2598413>.
- Harinowo, C. (2002). *Utang pemerintah (perkembangan, prospek dan pengelolaannya)*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Hidayat, A. (2014). *Penjelasan metode analisis regresi data panel*. Statistikian.com. <https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>.
- Hoa, P. T., Liem, L. T., & Phuoc, N. K., (2016). Human development index impact on economic growth. *Journal of Science Economics and Business Administration*, 6(1).
- Iqbal, M. (2015). *Regresi data panel (2) tahap analisis*. Perbanas Institute. <https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/>
- Jaya, M. D. (2014). Pengaruh utang luar negeri, penanaman modal asing (PMA), dan ekspor terhadap produk domestik bruto Indonesia tahun 1998-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2(2).
- Jilenga, M. T., Xu, H., & Dacka, I. M. G. (2016). The impact of external debt and foreign direct investment on economic growth: Empirical evidence from Tanzania. *International Journal of Financial Research*, 7(2).
- Kairupan (2013). *Aspek hukum penanaman modal asing di Indonesia*. Jakarta. Kencana Prenadamedia Group.
- Kurnia, D. (2017). Pengaruh utang luar negeri dan penanaman modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi. *Jurnal Akuntansi (JAK) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 3(2).
- Khair, M., & Rusydi, B. U., (2016). Analisis pengaruh utang luar negeri (foreign debt) dan penanaman modal asing (PMA) terhadap nilai produk domestik bruto (PDB) Indonesia. *Economics, Social, and Development Studies*, 3(1).
- Kharusi, S. A., & Ada, M. S. (2018). External debt and economic growth: The case of emerging economy. *Jurnal of Economic Integration JEL*, 33(1).
- Lau, E. (2022). Debt and economic growth in asian developing countries. *Economic Analysis and Policy*, 76. 599 – 612.
- Liang, C., Shah, S. A., & Bifei, T. (2021). The role of FDI inflow in economic growth: Evidence from developing countries. *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences (JAREAS)*, 2(1). <https://bcsdjournals.com/index.php/jareas>.
- Maitra, B. (2021). Relative role of external debt, FDI, and domestic investment in economic growth: evidence from Sri Lanka. *International Journal of Economic Policy Studies, Springer*, 15(2), 329-347.
- Matthew, C. (2003). *Is economic growth desirable? A welfare economic analysis of the thai experience*. Thesis. Universitas Victoria.
- Mehdi, B. (2011). *Studying the effect of foreign direct investment on economic growth in greater and traditional middle east countries*. Original Research Paper, Department of Economics of the University of Shiraz, Iran UDC: 330.322(5-19).
- Mengistu, A. A. & Adhikary, B. K. (2011). Does good governance matter for FDI inflows? Evidence from Asian economies. *Asia Pacific Business Review*, 17(3).
- Mohsin, M., Ullah, H., Iqbal, N., Iqbal, W., & Hesary, F. T. (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.
- Moundigbaye, M., Rea, W. S., & Reed, W. R. (2017). *Which panel data estimator should I use? A corrigendum and extension*. Economics Discussion Paper No. 2017-58. Kiel Institute for the World Economy (IfW).
- Murniawati, F., Achmad, I., & Yulivan, I. (2021). Pengaruh utang luar negeri dan penanaman modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi : analisis ketahanan ekonomi pada negara-negara gagal bayar utang. *Jurnal Kajian Akademisi dan Literasi Ilmu Ekonomi Pertahanan*, 7(2).
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2012). *Penelitian bisnis teknik dan analisa data dengan SPSS – STATA – EVIEWS*. Medan. Madenatera.
- Pattillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. ((2002). *External debt and growth*. IMF Working Paper 02/69, Washington DC: IMF.
- Pham, T. P. T. (2018). Impacts of public debt on economic growth in six ASEAN countries. *Ritsumeikan annual review of international studie*, 17. 63-88.
- Pranada, A. R., & Sukadana, I. W. (2021). Pengaruh FDI, net-ekspor dan inflasi terhadap PDB per kapita ASEAN plus upaya terlepas MIT. *E Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 10(7).
- Purwanto, N. P., & Mangeswuri, D. R. (2011). Pengaruh investasi asing dan hutang luar negeri terhadap perekonomian Indonesia. *Jurnal ekonomi dan Kebijakan Publik*, 2(2).
- Ram, R., & Zhang, K. H. (2002). Foreign direct investment and economic growth: Evidence from cross-country data for the 1990s. *Economic Development and Cultural Change*, 51(1).
- Rudi, M. I., Rotinsulu, T. O., & Tenda, A. (2016). Pengaruh utang luar negeri dan penanaman modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi

- Indonesia periode tahun 2009.3-2014.4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2).
- Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(8).
- Salim, M. A. (2021). *Pengaruh utang luar negeri dan penanaman modal asing terhadap perekonomian Indonesia perspektif ekonomi Islam periode 2010-2019*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
- Satya, V. E. (2015). Analisis kebijakan pengelolaan utang negara: Manajemen utang pemerintah dan permasalahannya. *Jurnal Kajian DPR RI*, 20(1).
- Setiawan et al. (2023). Dimensi penawaran, permintaan, serta penetrasi kredit usaha rakyat dan ultra mikro wilayah Maluku serta pengaruh pada indeks pembangunan manusia sektor ekonomi. *Jurnal Manajemen Perbendaharaan*, 4(1). 16-34.
- Soyres, C. d., Kawai, R., & Wang, M. (2022). *Public debt and real GDP: Revisiting the impact*. IMF Working Papers WP/22/76
- Sugiyono. (2015). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung. CV Alfabeta.
- Suparmoko & Bawana, I. R (2007). *Ekonomi*. Jakarta. Yudistira.
- Susilo, D. (2018). The impact of foreign direct investment on economic growth (a causal study in the United States). *BISE: Jurnal Pendidikan Bisnis dan Ekonomi*, 4(1). <https://jurnal.uns.ac.id/bise>.
- Sariningrum, A. (2010). *Analisis pengaruh investasi, tenaga kerja dan ekspor terhadap produk domestik bruto (PDB) Indonesia tahun 1990-2007*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Syaparuddin, Umiyati, E., & Kusuma, J. (2015). Pengaruh hutang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, Thailand, Malaysia, Philipina, Vietnam dan Burma periode 1990-2013. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 10(1).
- Tahir, M., Jan, A. A., Shah, S. Q. A., Alam, M. B., Afridi, M. A., Tariq, Y. B., & Bashir, M. F. (2020). Foreign inflows and economic growth in Pakistan: Some new insights. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 13(3).
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic development twelfth edition*. New York. Pearson Education.
- Wibowo, M. G. (2017). Public debt and economic growth in the Southeast Asian Countries. *Jurnal Ilmu Ekonomi SIGNIFIKAN*, 6(1), .
- Waryanto, P. (2017). Pengaruh belanja modal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Indonesian Treasury Review*, 2(1). 35-55.
- Yasa, I. K. A., & Arka, S. (2015). Pengaruh pertumbuhan ekonomi dan disparitas pendapatan antardaerah terhadap kesejahteraan masyarakat Provinsi Bali. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(1), 63-71.
- Yeboah, E., Bamwesigye, D., Ozbalci, S., & Atiso, F. (2023). Do External Debt and Foreign Direct Investment (FDI) inflow support economic growth? Evidence from Ghana. *Journal of Finance and Financial Law*, 1(37). 139-154.
- Zuhroh, I., & Pristiva, D. (2022). External debt and economic growth: Evident from South Asian Countries. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan*, 15(1), 92-101