

**KETERKAITAN ANTARA PERTUMBUHAN EKONOMI
DENGAN BEBAN UTANG, INVESTASI, DAN
PERTUMBUHAN POPULASI
(STUDI KASUS INDONESIA TAHUN 1970-2011)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Gita Estu Wulandari
105020115111005**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2012**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

KETERKAITAN ANTARA PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN BEBAN UTANG, INVESTASI, DAN PERTUMBUHAN POPULASI (STUDI KASUS INDONESIA TAHUN 1970-2011)

Yang disusun oleh :

Nama : Gita Estu Wulandari
NIM : 105020115111005
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai ***persyaratan ujian skripsi*** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 10 Juli 2013

Malang, 10 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

Setyo Tri Wahyudi, SE., M.Ec., PhD

NIP. 19810702 200501 1 002

Keterkaitan antara Pertumbuhan Ekonomi dengan Beban Utang, Investasi, dan Pertumbuhan Populasi (Studi Kasus Indonesia Tahun 1970-2011)

Gita Estu Wulandari

Setyo Tri Wahyudi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Email : gita.estu@gmail.com

ABSTRAK

Utang merupakan bagian dari kebijakan fiskal pemerintah yang menjadi bagian dari kebijakan pengelolaan keuangan secara keseluruhan. Kebijakan pengelolaan ekonomi sendiri pada akhirnya bertujuan untuk menciptakan kesejahteraan rakyat yang dapat tercermin melalui penciptaan lapangan kerja, pengurangan kemiskinan, dan penguatan pertumbuhan ekonomi. Semua tujuan tersebut mempunyai dampak penciptaan rasa aman dalam perekonomian negara, baik untuk pemerintah maupun masyarakat.

Penelitian ini menggunakan data seri perekonomian Indonesia tahun 1970 sampai dengan 2011 dengan metode Vector Error Correction Mechanism (VECM) untuk mengetahui keterkaitan antara pertumbuhan ekonomi dengan beban utang, investasi, dan pertumbuhan populasi di Indonesia dalam rentang waktu tersebut serta melihat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel

Hasil empiris mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek, beban utang, investasi, dan pertumbuhan populasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan dalam jangka panjang beban utang dan investasi berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan pertumbuhan populasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Kata Kunci : pertumbuhan ekonomi, beban utang, investasi, pertumbuhan populasi, VECM.

A. LATAR BELAKANG

Utang merupakan bagian dari kebijakan fiskal pemerintah yang menjadi bagian dari kebijakan pengelolaan keuangan secara keseluruhan. Kebijakan pengelolaan ekonomi sendiri pada akhirnya bertujuan untuk menciptakan kesejahteraan rakyat yang dapat tercermin melalui penciptaan lapangan kerja, pengurangan kemiskinan, dan penguatan pertumbuhan ekonomi. Semua tujuan tersebut mempunyai dampak penciptaan rasa aman dalam perekonomian negara, baik untuk pemerintah maupun masyarakat.

Pada dasarnya utang adalah konsekuensi logis dari postur APBN yang mengalami defisit, dimana pendapatan negara lebih kecil daripada belanja negara. Oleh karena itu, utang digunakan sebagai instrument pembiayaan yang kemudian dikelola sesuai prinsip pengelolaan keuangan negara. Utang, sebagai instrumen utama pembiayaan APBN, digunakan untuk menutup defisit dan untuk membayar kembali utang yang jatuh tempo (*debt refinancing*).

Hubungan negatif antara utang dan pertumbuhan pada negara-negara berkembang yang mempunyai tingkat utang tinggi telah diterima secara umum. Namun, studi empiris yang dilakukan untuk mendalami permasalahan utang-pertumbuhan ini masih terbatas. Penelitian ini mencoba mendalami permasalahan utang-pertumbuhan dengan mengambil pendekatan melalui perluasan fungsi produksi standar dan memasukkan beban utang ke dalam analisis yang dilakukan untuk kemudian mengetahui hubungan antara utang dan pertumbuhan ekonomi.

Dalam penelitian ini, penulis akan menganalisis hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan beban utang Indonesia dari tahun 1970 sampai dengan 2009 dengan menggunakan pendekatan fungsi produksi neoklasik. Pendekatan ini akan menyertakan variabel investasi, pertumbuhan populasi, dan beban utang dalam analisis untuk mengetahui dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Analisis akan berfokus pada formulasi dari perluasan fungsi produksi neoklasik (Cunningham, 1993). Penelitian yang menganalisis hubungan antara pertumbuhan ekspor dan pertumbuhan ekonomi pada negara berkembang sebagian besar dibuat berdasarkan fungsi produksi standar. Studi ini telah banyak berkembang dengan memasukkan variabel ekspor sebagai salah satu variabel independen

Penelitian ini dilakukan dengan dasar pemikiran bahwa bagi negara berkembang seperti Indonesia, beban utang mempunyai peran yang signifikan dalam mempengaruhi produktivitas modal. Indonesia adalah kasus yang menarik untuk diteliti karena Indonesia pernah mengalami tingkat utang yang tinggi pada beberapa periode waktu yang dikarakteristikan dengan hubungan negatif yang kuat antara pertumbuhan ekonomi dan beban utang. Tetapi hubungan negatif ini tidak selalu konsisten. Seperti pada tahun 2000-2004 dimana beban utang tinggi (sekitar 50% sampai dengan 95%) namun pertumbuhan ekonomi tidak menunjukkan penurunan yang tajam.

Mengikuti teori pertumbuhan neoklasik, bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh pertumbuhan populasi dan akumulasi capital, beban utang dimasukkan ke dalam model sebagai salah satu indikator beban utang karena beban utang public mempengaruhi produktivitas per pekerja dan akumulasi kapital. Dengan analisis jangka pendek dan jangka panjang, akan diketahui pengaruh beban utang terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, juga kontribusi variabel investasi dan pertumbuhan populasi. Hal ini akan menentukan kemampuan Indonesia membayar kembali utang publik yang dimiliki.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah mengetahui perilaku dan kontribusi beban utang, investasi dan pertumbuhan populasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada jangka pendek dan jangka panjang.

B. KAJIAN PUSTAKA

Bank Dunia mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai perubahan kualitatif dan restrukturisasi dalam perekonomian suatu negara dalam kaitannya dengan kemajuan teknologi dan sosial. Indikator utama pembangunan ekonomi adalah peningkatan GNP per kapita (atau PDB per kapita), yang mencerminkan peningkatan produktivitas ekonomi dan kesejahteraan materi rata-rata penduduk suatu negara. Pembangunan ekonomi terkait erat dengan pertumbuhan ekonomi.

Sedangkan menurut IMF, pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan jumlah barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu perekonomian dari waktu ke waktu. Hal ini diukur secara konvensional sebagai persentase kenaikan produk domestik bruto riil, atau GDP riil. Pertumbuhan biasanya dihitung secara riil, yaitu disesuaikan dengan inflasi, dalam rangka mengetahui pengaruh inflasi terhadap harga barang dan jasa yang dihasilkan. Dalam ilmu ekonomi, "pertumbuhan ekonomi" atau "teori pertumbuhan ekonomi" biasanya mengacu pada pertumbuhan output potensial, yaitu, produksi pada "*full employment*", yang disebabkan oleh pertumbuhan permintaan agregat atau output.

Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi

Utang luar negeri memainkan peran positif dan negatif dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, khususnya pada negara-negara berkembang. Utang eksternal memiliki efek positif bila digunakan oleh Pemerintah untuk investasi yang berorientasi proyek, misalnya seperti pembangkit listrik, infrastruktur, pendidikan, kesehatan, produksi dan sektor pertanian. Di sisi lain, utang luar negeri akan berpengaruh negatif bila digunakan untuk tujuan konsumsi swasta dan publik, yang tidak menghasilkan nilai tambah apapun. Selain itu, tingkat utang luar negeri yang rendah membawa efek pertumbuhan ekonomi positif, namun hubungan ini menjadi negatif pada tingkat utang tinggi.

Lebih lanjut lagi, ketika membedakan antara beban utang eksternal dan utang luar negeri swasta, ditemukan hubungan negatif antara beban utang eksternal dan pertumbuhan, namun tidak ada hubungan yang signifikan ketika hanya mempertimbangkan utang luar negeri swasta. Jadi hubungan negatif antara total utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi didorong oleh kejadian umum tingkat utang luar negeri, dan bukan oleh tingkat utang swasta eksternal. Untuk negara-negara industri, hasil

tidak mendukung dan hubungan yang signifikan antara beban utang bruto dan pertumbuhan ekonomi (Schclarek, 2004).

Islam (dalam Hatemi dan Irandoust, 2005) meneliti masalah ini untuk kasus Bangladesh menggunakan data time series yang mencakup periode tahun 1972-1988. Temuannya menunjukkan hubungan positif lemah utang terhadap pertumbuhan, meski secara umum sumber daya dalam negeri mempunyai dampak yang lebih kuat dari sumber daya asing. Dalam konteks yang sama Mbaku (dalam Giles, 1994) mencoba untuk menyelidiki hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan di Kamerun dan hasil diperoleh sama dengan temuan Islam.

Utang Dalam Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi

Pandangan tradisional menganggap bahwa dalam jangka panjang, utang dalam negeri memiliki dampak negatif pada Pertumbuhan ekonomi, sedangkan hipotesis *Ricardian equivalence* menyiratkan netralitas utang dalam negeri dalam pertumbuhan. Umumnya utang dalam negeri menjadi pertimbangan bahwa hal itu akan digunakan untuk tujuan investasi. Masalah ini secara empiris diuji dengan menggunakan uji Kointegrasi dan uji kausalitas Granger untuk India selama periode 1959-1995. Uji Kointegrasi dan kausalitas Granger mendukung hipotesis *Ricardian equivalence* antara utang dalam negeri dan pertumbuhan (Singh, dalam Sheikh 2010).

Abbas dan Christensen (2007) mengeksplorasi peran pasar utang dalam negeri dalam pertumbuhan ekonomi. Penelitian mereka meliputi 93 negara selama Tahun 1975 sampai dengan tahun 2004 dan mengungkapkan bahwa pasar utang domestik memiliki peran yang semakin penting dalam mendukung pembangunan ekonomi di negara-negara berkembang. Efek paling menonjol dari utang dalam negeri adalah efek *crowding out* pada investasi swasta. Ketika pemerintah meminjam dalam negeri, mereka menggunakan tabungan swasta domestik yang akan biasanya digunakan untuk pinjaman sektor swasta. Pada gilirannya, sisa dana pinjaman di pasar meningkatkan biaya modal bagi peminjam swasta, mengurangi permintaan investasi swasta, dan pada akhirnya akumulasi modal, pertumbuhan dan kesejahteraan (Diamond, 1965).

Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi

Teori ekonomi mengartikan atau mendefinisikan investasi sebagai "pengeluaran-pengeluaran untuk membeli barang-barang modal dan peralatan produksi dengan tujuan untuk mengganti dan terutama menambah barang-barang modal dalam perekonomian yang akan digunakan untuk memproduksi barang dan jasa di masa depan".

Dornbusch & Fischer berpendapat bahwa investasi adalah permintaan barang dan jasa untuk menciptakan atau menambah kapasitas produksi atau pendapatan di masa mendatang.

Persyaratan umum pembangunan ekonomi suatu negara menurut Todaro (2000)

adalah:

1. Akumulasi modal, termasuk akumulasi baru dalam bentuk tanah, peralatan fisik dan sumber daya manusia;
2. Perkembangan penduduk yang dibarengi dengan pertumbuhan tenaga kerja dan keahliannya;
3. Kemajuan teknologi.

Akumulasi modal akan berhasil apabila beberapa bagian atau proporsi pendapatan yang ada ditabung dan diinvestasikan untuk memperbesar produk (*output*) dan pendapatan di kemudian hari. Untuk membangun itu seyogyanya mengalihkan sumber-sumber dari arus konsumsi dan kemudian mengalihkannya untuk investasi dalam bentuk "*capital formation*" untuk mencapai tingkat produksi yang lebih besar. Investasi di bidang pengembangan sumberdaya manusia akan meningkatkan kemampuan sumberdaya manusia, sehingga menjadi tenaga ahli yang terampil yang dapat memperlancar kegiatan produktif.

Investasi memungkinkan suatu masyarakat terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Peranan ini bersumber dari tiga fungsi penting dari kegiatan investasi, yakni (1) investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, sehingga kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat, pendapatan nasional serta kesempatan kerja; (2) penambahan barang modal sebagai akibat investasi akan menambah kapasitas produksi; (3) investasi selalu diikuti oleh perkembangan teknologi.

Pertumbuhan Populasi dan Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Todaro (2000) pertumbuhan penduduk dan pertumbuhan Angkatan Kerja (AK) secara tradisional dianggap sebagai salah satu faktor positif yang memacu pertumbuhan ekonomi. Jumlah tenaga kerja yang lebih besar berarti akan menambah tingkat produksi, sedangkan pertumbuhan penduduk yang lebih besar berarti ukuran pasar domestiknya lebih besar. Meski demikian hal tersebut masih dipertanyakan apakah benar laju pertumbuhan penduduk yang cepat benar-benar akan memberikan dampak positif atau negatif dari pembangunan ekonominya.

Selanjutnya dikatakan bahwa pengaruh positif atau negatif dari pertumbuhan penduduk tergantung pada kemampuan sistem perekonomian negara tersebut dalam menyerap dan secara produktif memanfaatkan pertambahan tenaga kerja tersebut. Kemampuan tersebut dipengaruhi oleh tingkat dan jenis akumulasi modal dan tersedianya input dan faktor penunjang seperti kecakapan manajerial dan administrasi.

Jumlah angkatan kerja yang bekerja merupakan gambaran kondisi dari lapangan kerja yang tersedia. Semakin bertambah besar lapangan kerja yang tersedia maka akan menyebabkan semakin meningkatkan total produksi di suatu negara.

C. METODE PENELITIAN

Objek dan Metode Pengumpulan Data

Objek penelitian ini adalah perekonomian Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder *time series* dengan jangka waktu tahun 1970 sampai dengan 2011 yang diperoleh dari World Bank dan dari jurnal oleh Carmen M. Reinhart dan Kenneth S. Rogoff yang berjudul “*From Financial Crash to Debt Crisis*”.

Metode dan Prosedur Analisis Data

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode VECM (*Vector Error Correction Mechanism*) dengan prosedur uji stasioneritas, pemeriksaan lag optimal, dan uji kointegrasi. Kemudian dilakukan juga *Forecast Error Decomposition of Variance*, *Impulse Response Function*, dan *Granger Causality Test* untuk mengetahui perilaku beban utang, investasi, dan pertumbuhan populasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Akar Unit

Tabel 1: Hasil Pengujian Akar Unit

Variabel	Nilai t-statistic ADF	Nilai t-statistic ADF	Nilai t-statistic ADF
	(prob)	(prob)	(prob)
	<i>level</i>	<i>first difference</i>	<i>second difference</i>
LGDPG	-7.295249 (0.0000)	-7.791701 (0.0000)	-10.29254 (0.0000)
LDB	-3.404848 (0.0670)	-4.719635 (0.0027)	-5.955687 (0.0001)
LINV	-3.119178 (0.1162)	-6.467355 (0.0000)	-9.240187 (0.0000)
LPOPG	-4.474102 (0.0060)	-1.751475 (0.7070)	-7.295249 (0.0000)

Sumber: Data mentah, diolah

Berdasarkan uji akar unit yang dilakukan, semua variabel telah stasioner pada *second difference*.

Pemeriksaan Lag Optimal

Berdasarkan hasil pengujian lag optimal dengan menggunakan *LR Test*, diperoleh lag optimal yaitu 3.

Uji Kointegrasi

Variabel-variabel dikatakan terkointegrasi apabila terdapat hubungan jangka panjang di antara variabel-variabel tersebut (Gujarati, 2004). Uji kointegrasi dilakukan melalui uji *Johansen Maximum Likelihood Test* yaitu dengan cara melihat nilai *maximum eigen value* dan nilai *trace of stochastic matrix*. Jika nilai *trace of stochastic matrix* lebih besar daripada nilai *maximum eigen value*, maka terdapat hubungan kointegrasi.

Tabel 2: Hasil Uji Kointegrasi

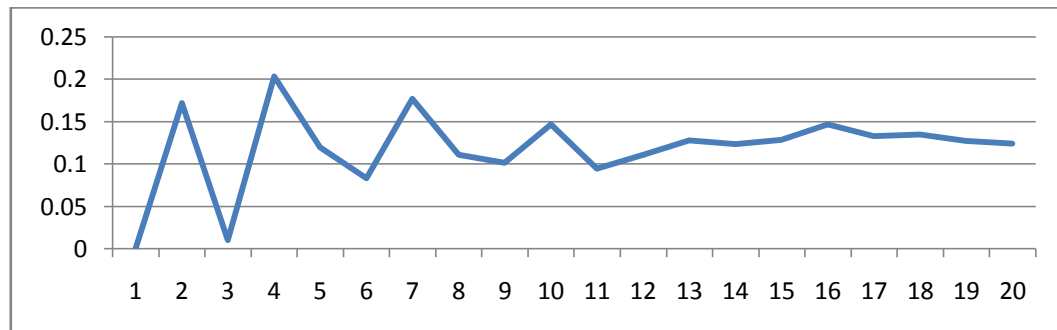
Ho	Ha	Max Eigen Statistic	Ho	Ha	Trace Statistic
R = 0	R = 1	39.47379	R = 0	R = 1	79.17074

Sumber: Data mentah, diolah

Hasil Uji Kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi pada model VECM yang diajukan.

Respon Pertumbuhan Ekonomi Akibat Guncangan Variabel Beban Utang

Gambar 1: Respon Pertumbuhan Ekonomi Akibat Guncangan Variabel Beban Utang

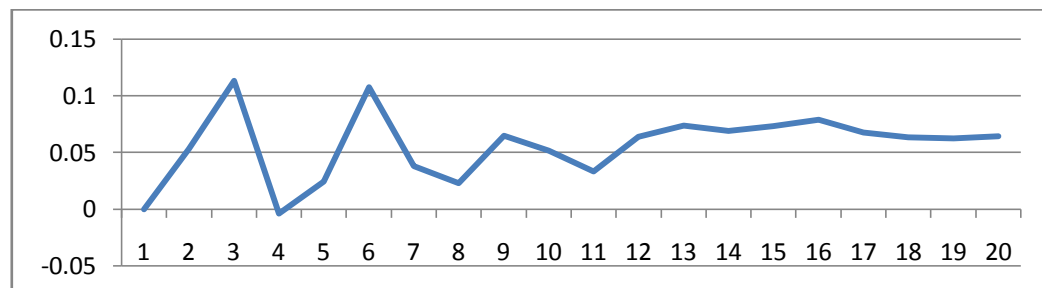


Sumber: Data mentah, diolah

Dari gambar 4.5 dapat diketahui bahwa beban utang merespon *shock* pertumbuhan ekonomi secara positif, walaupun tingkat respon yang terjadi cenderung naik turun dari 0,15 di tahun kedua kemudian turun hampir ke nol pada tahun ketiga. Respon yang diberikan mulai mendekati keseimbangan pada sekitar tahun ke sebelas.

Respon Pertumbuhan Ekonomi Akibat Guncangan Variabel Investasi

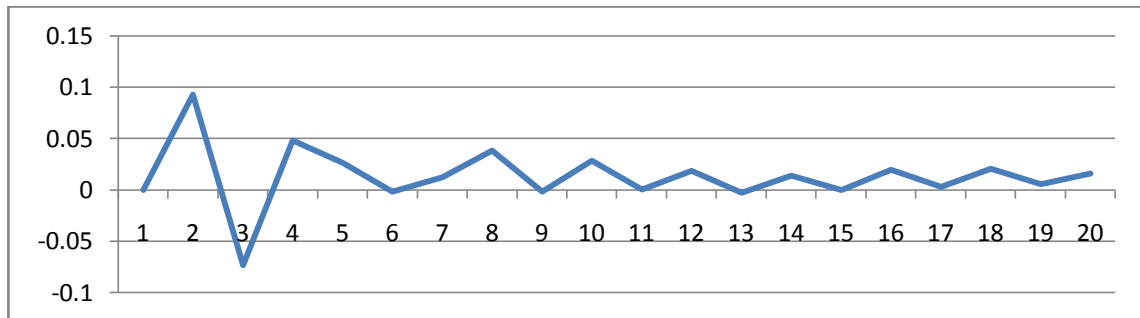
Gambar 2: Respon Pertumbuhan Ekonomi Akibat Guncangan Variabel Investasi



Sumber: Data mentah, diolah

Pertumbuhan ekonomi merespon *shock* investasi sejak tahun pertama, dimana kenaikan investasi sebesar 1 standar deviasi (SD) direspon dengan kenaikan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,05 SD. Periode ketiga merupakan puncak dari respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* investasi secara positif, yaitu sebesar 0,11 SD.

Respon Pertumbuhan Ekonomi Akibat Guncangan Variabel Pertumbuhan Populasi
Grafik 4.7: Respon Pertumbuhan Ekonomi Akibat Guncangan Variabel Pertumbuhan Populasi



Sumber: Data mentah, diolah

Pertumbuhan ekonomi merespon shock atas pertumbuhan populasi secara positif mulai periode kedua sebelum kemudian menjadi negatif pada periode ketiga, dan cenderung konstan sejak periode kesebelas.

Forecast Error Decomposition of Variance (FEDVs)

Analisis ini digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi guncangan variabel-variabel endogen dalam persamaan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil analisis tersaji pada tabel 4.3

Tabel 3: Kontribusi Guncangan beberapa Variabel terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Variabel Endogen	Horison	Kontribusi Guncangan (%)			
		DLGDPG	DLDB	DLINV	DLPOPG
DLGDPG	1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
	2	85.28002	10.45843	1.773577	2.487978
	3	73.77290	9.422689	9.865041	6.939369
	4	65.33979	19.33578	7.972525	7.351897
	5	63.90371	19.05334	8.925752	8.117198
	6	59.27054	20.49477	12.10020	8.134483
	7	56.05133	21.68136	12.62375	9.643562
	8	52.52487	23.95303	12.15980	11.36229
	9	49.49312	22.65693	14.07993	13.77001
	10	44.43184	27.06589	13.22987	15.27240

Sumber: Data mentah, diolah

Tabel 4.3 menjelaskan tentang *variance decomposition* dari variabel DLGDPG, yaitu variabel apa saja dan seberapa besar variabel tersebut mempengaruhi DLGDPG. Dapat diketahui pula bahwa DLGDPG dapat dijelaskan oleh variabel DLDB sebesar 0% (pada periode pertama), dan terus meningkat hingga 27% pada periode ke-10, yang juga merupakan variabel yang paling banyak menjelaskan DLGDPG dalam jangka panjang, dibanding kedua variabel lain, yaitu DLINV dan DLPOPG yang masing-masing mempunyai *variance decomposition* sebesar 13,22% dan 15,27% pada periode ke-10.

Granger Causality Test

Uji kausalitas Granger dilakukan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel-variabel endogen. Hasil uji kausalitas Granger tersaji pada tabel 4.4

Tabel 4: Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis	Probabilitas f-statistik
LDB does not Granger Cause LGDPG	0.2139
LGDPG does not Granger Cause LDB	0.5861
LINV does not Granger Cause LGDPG	0.3664
LGDPG does not Granger Cause LINV	0.0322*)
LPOPG does not Granger Cause LGDPG	0.7506
LGDPG does not Granger Cause LPOPG	0.4903

Sumber: Data mentah, diolah

Keterangan:

*) signifikan pada tingkat kepercayaan 5%

Pengujian Granger menunjukkan nilai probabilitas f-statistik untuk hipotesis “LGDPG does not Granger Cause LINV” = 0,0322, atau lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, maka h_0 (LGDPG does not Granger Cause LINV) ditolak. Artinya LGDPG mempengaruhi LINV.

Hasil Estimasi untuk Persamaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Hasil Estimasi Jangka Pendek untuk Pertumbuhan Ekonomi

Tabel 5: Hasil Estimasi Jangka Pendek untuk Pertumbuhan Ekonomi

<i>Regressor</i>	Koefisien	<i>Standard Error</i>	<i>t-statistic</i>
Intercept	0.915212	1.36157	0.67217
DLGDP1	-0.542836	0.37394	-1.45167
DLGDP2	-0.494010	0.29992	-1.64714
DLGDP3	0.089392	0.23794	0.37569
DLDB1	-0.109336	0.80497	-0.13583
DLDB2	-0.184244	0.63744	-0.28903
DLDB3	0.595626	0.51148	1.16452
DLINV1	-1.502850	3.32399	-0.45211
DLINV2	1.846436	1.82779	1.01020
DLINV3	0.225421	1.07118	-0.21044
DLPOPG1	129.8773	158.962	0.81703
DLPOPG2	-227.3099	244.778	-0.92864
DLPOPG3	139.2570	140.936	0.98809

Sumber: Data mentah, diolah

Berdasarkan tabel 4.5, suatu variabel akan diinterpretasikan apabila nilai t-statistik lebih besar daripada t-tabel. Nilai t-tabel untuk $\alpha = 5\%$ dengan observasi 39 adalah 1.68488. Maka diketahui bahwa dalam jangka pendek, tidak ada variabel yang mempunyai dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil Estimasi Jangka Panjang untuk Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan analisis VECM, didapatkan estimasi jangka panjang untuk variabel target DLGDPG, tersaji pada tabel 6

Tabel 6: Hasil Estimasi Jangka Panjang untuk Pertumbuhan Ekonomi

Regressor	Koefisien	Standard Error	t-statistic
DLDB	-1.268542	0.11379	-11.1482*)
DLINV	-7.668402	0.67736	-11.3210*)
DLPOPG	0.167448	0.17182	0.97456
Intercept	27.74600		

Sumber: Data mentah, diolah

Keterangan:

*) signifikan pada tingkat kepercayaan 5%

Dalam estimasi jangka panjang untuk variabel pertumbuhan ekonomi, dapat diketahui bahwa hanya variabel beban utang dan investasi saja yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel pertumbuhan populasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pembahasan

Granger Causality Test

Hasil tes kausalitas Granger menunjukkan adanya hubungan searah dari pertumbuhan ekonomi ke investasi. Teori yang lebih diterima secara umum adalah bahwa investasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, dan bukan sebaliknya. Namun, studi yang dilakukan oleh Blomstrom et al (1993) terhadap 100 negara dengan kurun waktu tahun 1965 sampai dengan 1985 menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi mendahului peningkatan pada pembentukan modal, serta pembentukan modal bruto selalu diikuti dengan peningkatan pendapatan per kapita. Namun tidak ditemukan bukti bahwa investasi adalah satu-satunya sumber pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian penelitian Blomstrom menyatakan bahwa pendorong pertumbuhan ekonomi dapat berasal dari aspek lain di luar pembentukan modal, seperti aspek kelembagaan, iklim politik dan ekonomi, kebijakan ekonomi yang mendukung pendidikan, aliran modal masuk, tingkat pertumbuhan populasi yang lebih rendah, dan aspek-aspek lain yang pada umumnya merupakan kelangkaan pada karakteristik negara-negara berkembang termasuk Indonesia.

Analisis Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Dari analisis VECM, dapat diketahui bahwa pada jangka pendek, beban utang, investasi, dan pertumbuhan populasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sedangkan pada jangka panjang, beban utang dan investasi mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Perilaku Jangka Pendek

Analisis persamaan dinamis jangka pendek memiliki dua tujuan penting. Pertama, dapat digunakan untuk menyelidiki apakah dampak dari beban utang yang bersifat permanen atau sementara. Jika tanggapan yang signifikan hanya dalam jangka pendek, efek dari perubahan eksternal pembayaran utang adalah sementara. Namun, jika respon yang signifikan baik dalam jangka pendek dan jangka panjang, dapat dikatakan bahwa perubahan beban utang eksternal adalah permanen.

Hasil uji empiris pada jangka pendek yang menunjukkan tidak signifikannya pengaruh beban utang terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dipahami karena pembentukan modal dari investasi membutuhkan periode yang cukup panjang sebelum dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Perilaku Jangka Panjang

Hasil menarik didapatkan dari analisis jangka panjang. Diantara variabel-variabel yang dianalisis, variabel Beban Utang dan Investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, hal ini sejalan dengan hipotesis pada awal penelitian. Namun, ditemukan pula bahwa pertumbuhan populasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Berikut pembahasan dari temuan jangka panjang

Pertumbuhan Ekonomi dan Beban Utang

Dalam jangka panjang, hubungan negatif signifikan antara beban utang dan pertumbuhan ekonomi dengan koefisien elastisitas sebesar 1,26 berarti bahwa kenaikan beban utang sebesar 1% akan menurunkan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar rata-rata 1,26%. Hubungan negatif signifikan dalam jangka panjang ini menunjukkan adanya potensi *debt overhang*, yaitu ketika hasil pertumbuhan/pengembalian dari investasi hanya digunakan untuk membiayai pembayaran pokok dan bunga utang sehingga pada akhirnya membawa pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Walaupun pada saat ini *Debt Service Ratio* Indonesia masih berada dalam batas aman (sekitar 21% pada Juni 2011, sedikit di atas ambang batas “bahaya” versi IMF, yaitu 20%). Dalam jangka panjang, penggunaan utang publik dapat menghasilkan output melalui perbaikan sarana dan juga perbaikan modal manusia yang melekat di dalamnya. Namun, pemerintah harus tetap membayar pokok dan bunga utang yang pada akhirnya akan mengurangi GDP.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Cholidihani (2008), yaitu bahwa ada hubungan negatif signifikan dalam jangka panjang antara *external debt service* dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan elastisitas 0,13%. Hipotesis *debt overhang* berpendapat bahwa ketika utang luar negeri menjadi berlebihan; pembayaran aktual kepada kreditur menjadi terkait dengan kinerja ekonomi negara debitur. oleh karena itu potensi peningkatan pembayaran utang menekan investasi produktif dan mencegah pembentukan modal. Selain itu, lebih besar presentase dari cadangan (mata uang asing) dipakai untuk membayar utang membuat negara debitur sulit untuk melanjutkan infrastruktur besar, proyek baru dan investasi lama. Beban utang yang tinggi dapat dianggap sebagai beban pajak masa depan terhadap kapital. Beban utang berat berarti bahwa pemerintah harus meningkatkan pajak di masa depan untuk membiayai pembayaran utang yang tinggi. Peningkatan pajak berarti pengembalian aset-setelah-pajak yang lebih rendah atas modal dan mengurangi insentif untuk berinvestasi. Investasi yang lebih rendah menyebabkan pertumbuhan ekonomi lebih lambat.

Reinhart dan Rogoff (2010) memberikan bukti hubungan negatif antara utang publik dan pertumbuhan. Mereka meneliti pertumbuhan ekonomi pada tingkat yang berbeda dari utang pemerintah dalam sampel empat puluh empat negara mencakup sekitar dua ratus tahun dan menemukan bahwa ketika Rasio utang terhadap PDB di atas 90 persen, tingkat pertumbuhan rata-rata turun satu persen, dan rata-rata pertumbuhan jatuh lebih jauh, baik untuk maju dan negara berkembang.

Kumar dan Woo (2010) mempelajari data panel negara maju dan negara berkembang selama periode tahun 1970-2007. Mereka meneliti masalah kausalitas dengan kemunduran pertumbuhan PDB riil per kapita terhadap rasio utang terhadap PDB. Hasil empiris yang ditemukan menyarankan hubungan terbalik antara utang awal dan pertumbuhan. Selanjutnya: rata-rata, 10 persen poin peningkatan rasio utang terhadap PDB awal dikaitkan dengan perlambatan tahunan riil per pertumbuhan PDB per kapita sekitar 0,2 poin persentase per tahun, dengan dampak yang agak lebih kecil di negara maju. Sejalan dengan Reinhart dan Rogoff (2009), tingkat utang awal lebih tinggi tampaknya memiliki efek negatif proporsional lebih besar pada pertumbuhan. Pengurangan pertumbuhan sebagian besar melalui jalan pengurangan investasi dan karenanya memperlambat pertumbuhan produktivitas tenaga kerja.

Sebuah karya serupa oleh Baum, Checherita-Westphal dan Rother (2010), yang mencakup sampel dari 12 kawasan Eropa negara selama 1970-2008, juga menemukan dampak non-linear utang per kapita dengan pertumbuhan PDB riil, dengan titik balik sekitar 90-100% dari PDB, di mana rasio utang terhadap PDB memiliki dampak merugikan pertumbuhan ekonomi pada jangka panjang.

Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi

Hasil analisis menemukan bahwa ada hubungan negatif signifikan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan koefisien elastisitas sebesar 7,87 yang berarti bahwa kenaikan investasi

sebesar 1% akan menurunkan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar rata-rata 7,87%. Hal ini sekilas bertentangan dengan teori umum bahwa investasi merupakan salah satu faktor pendukung terbesar dari pertumbuhan ekonomi. Investasi, terutama investasi asing merupakan alat transfer teknologi lintas negara.

Namun, dalam sebuah makalah yang sangat berpengaruh, Borensztein dkk. (1998) menguji efek dari *Foreign Direct Investment* (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi dalam kerangka regresi lintas negara dan menyarankan bahwa FDI adalah alat penting dalam mentransfer teknologi, tetapi efektivitas FDI tergantung pada stok modal manusia di negara penerima investasi. Borensztein melaporkan bahwa FDI memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan hanya di negara-negara di mana kualitas modal ada di atas ambang tertentu. Dan, bagi negara-negara penerima investasi dengan tingkat modal manusia yang sangat rendah efek langsung FDI terhadap pertumbuhan ekonomi adalah negatif. Balasupramanyam et al (dalam Khaliq dan Noy, 2007) melakukan studi sejenis dan menemukan bahwa dampak positif dari FDI terhadap pertumbuhan itu tergantung pada ambang batas tertentu ketersediaan kualitas modal manusia di negara penerima investasi. Mereka juga menunjukkan bahwa FDI merupakan pelengkap investasi domestik. Li dan Liu (dalam Khaliq dan Noy, 2007) membuat analisis data panel untuk 84 negara selama periode 1970-1999 dan mengamati bahwa interaksi FDI dengan modal manusia menghasilkan efek positif yang kuat terhadap pertumbuhan ekonomi.

Tingkat optimal FDI diperlukan untuk mencapai tingkat pertumbuhan tertentu mungkin berbeda antara negara tergantung pada modal manusia dan kualitas kelembagaan masing-masing negara. Hal ini juga tergantung pada struktur dan komposisi sektor manufaktur dari negara penerima investasi. Tingkat FDI optimal ini bisa tinggi di negara yang proporsi industrinya didominasi oleh sektor manufaktur daripada dari industri teknologi tinggi padat modal. Dan bisa lebih rendah pada di negara dengan proporsi dari industri berteknologi tinggi yang lebih banyak. Industri teknologi tinggi ditandai dengan penggunaan mesin yang lebih intensif (padat teknologi) dibandingkan operator manusia sebagaimana halnya pada industri padat karya. Ekonomi negara dengan proporsi yang tinggi pada industri padat modal dan teknologi tinggi mungkin memiliki jenis keterampilan teknis dan manajerial yang diperlukan untuk merestrukturisasi dan mengadaptasi teknologi impor.

Indonesia adalah negara berkembang yang dengan ciri-ciri tingkat pendidikan rendah, pendapatan per kapita rendah, dan juga kelembagaan dalam birokrasi publik yang belum rapi menyeluruh seperti di negara-negara maju sehingga transfer teknologi yang diharapkan terjadi lewat investasi asing belum didukung oleh kemampuan modal manusia yang dapat memaksimalkan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, kebijakan defisit anggaran pemerintah dapat berdampak negatif bagi perekonomian. Menurut pandangan ekonom Klasik, dalam perekonomian berada pada kondisi *full employment*, kebijakan defisit anggaran pemerintah yang bersifat permanen akan mengganggu investasi sektor swasta (*crowding out*). Dampak negatif ini dapat dilihat dari pengaruhnya terhadap indikator ekonomi makro utama, yaitu pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, dan pengangguran. Defisit yang terjadi pada anggaran pemerintah berarti pemerintah melakukan kebijakan fiskal yang bersifat ekspansif. Pengeluaran pemerintah yang terjadi saat ini untuk membiayai proyek yang menggunakan daya sangat besar, misalnya membangun infrastruktur, akan menghasilkan output dalam waktu yang relatif lama, sementara saat ini pemerintah sudah mengeluarkan yang antara lain untuk membayar upah buruh. Hal ini akan meningkatkan daya beli masyarakat dan permintaan masyarakat terhadap output meningkat. Kenaikan permintaan output tidak diimbangi dengan kenaikan penawaran akibat adanya *time lag* antara pengeluaran pemerintah untuk proyek dengan output proyek tersebut mengakibatkan harga-harga naik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa defisit anggaran pendapatan dan belanja pemerintah berakibat meningkatnya laju inflasi.

Pada masa di mana perekonomian mengalami kenaikan harga (inflasi) akan muncul usaha pemerintah atau bank sentral untuk menurunkan laju inflasi. Kebijakan yang dipilih oleh bank sentral biasanya dengan menaikkan suku bunga. Suku bunga merupakan salah satu faktor yang menentukan tinggi rendahnya investasi, di samping faktor lain seperti regulasi pemerintah, keamanan, dan lain-lainnya. Kenaikan suku bunga berdampak terhadap menurunnya gairah perusahaan melakukan investasi. Menurunnya investasi akan mengurangi kemampuan perekonomian menciptakan lapangan kerja dan pada akhirnya akan menimbulkan pengangguran.

Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Populasi

Temuan berdasarkan hasil analisis jangka panjang untuk variabel pertumbuhan populasi adalah bahwa pertumbuhan populasi, walaupun bertanda positif, namun tidak signifikan bagi pertumbuhan ekonomi.

Jumlah penduduk Indonesia sangat besar. Jumlah penduduk pada tahun 1980 adalah sekitar 148 juta orang, dan meningkat lebih dari 218 juta pada tahun 2004, mencerminkan pertumbuhan penduduk rata-rata 1,6 % per tahun selama periode 1980-2004. Cholifihani (2008) menemukan bahwa kenaikan satu persen dalam pertumbuhan tenaga kerja ini, meningkatkan PDB kurang dari 0,08%. Hal ini masuk akal karena tenaga kerja Indonesia sebagian besar tidak terampil, sehingga tidak mungkin untuk lebih meningkatkan tingkat output, sehingga dampak ke perekonomian tidak signifikan.

Kualitas pembangunan modal manusia biasa diukur dengan Indeks Pembangunan Manusia (IPM). Laporan Pembangunan Manusia 2013 yang dikeluarkan UNDP memperlihatkan bahwa Indonesia telah menunjukkan kemajuan yang kuat dalam setiap indikator Indeks Pembangunan Manusia (IPM) dalam 40 tahun terakhir. Nilai IPM Indonesia pada 2012 meningkat menjadi 0,629, menjadikannya naik tiga posisi ke peringkat 121 dari peringkat 124 pada 2011 (0,624), dari 187 negara. Menduduki peringkat yang sama dengan Indonesia adalah Afrika Selatan dan Kiribati.

Antara 1980 dan 2012, nilai IPM Indonesia meningkat dari 0,422 menjadi 0,629, atau meningkat 49 persen, dikarenakan kenaikan angka harapan hidup pada periode yang sama, dari 57,6 tahun menjadi 69,8 tahun saat ini. Tingkat ekspektasi lamanya bersekolah meningkat dari 8,3 tahun pada 1980 menjadi 12,9 tahun pada 2012, artinya, anak usia sekolah di Indonesia memiliki harapan mengenyam bangku pendidikan selama 12,9 tahun atau mencapai tingkat pertama jenjang perguruan tinggi.

Meski naik tiga peringkat, IPM Indonesia masih di bawah rata-rata dunia 0,694 atau regional 0,683. Indonesia dikategorikan sebagai “Negara Pembangunan Menengah” bersama 45 negara lainnya. Peringkat Indonesia masih jauh di bawah beberapa negara anggota ASEAN, termasuk Singapura, Brunei Darussalam, Malaysia, Thailand dan Filipina. Singapura memiliki IPM tertinggi di antara negara-negara ASEAN dengan 0,895 dan peringkat 18 di seluruh dunia. Brunei memiliki IPM 0,855 dan berada di peringkat 30, sementara Malaysia memiliki IPM 0,769 dengan peringkat 64. Thailand dan Filipina masing-masing ada di peringkat 103 dan 114, dengan IPM 0,690 dan 0,654. Negara ASEAN lain seperti Vietnam, Laos dan Kamboja ada di bawah Indonesia.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Adanya hubungan kausalitas searah dari pertumbuhan ekonomi ke investasi pada perekonomian Indonesia, hal ini disebabkan oleh karakteristik negara berkembang yang dimiliki oleh Indonesia.
2. Dalam jangka pendek, beban utang, investasi, dan pertumbuhan populasi tidak mempunyai dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia
3. Dalam jangka panjang, terjadi hubungan yang berlawanan arah antara beban utang dan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, dalam jangka panjang, beban utang berpotensi menimbulkan masalah bagi ekonomi Indonesia.
4. Dalam jangka panjang juga terjadi hubungan yang berlawanan arah antara investasi dan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan penelitian terdahulu, dampak positif dari investasi terhadap pertumbuhan sangat tergantung pada ambang batas tertentu ketersediaan kualitas modal manusia di negara penerima investasi. Selain itu, kebijakan defisit pemerintah yang permanen menyebabkan adanya *crowding out* investasi dalam jangka panjang.
5. Adanya hubungan positif namun tidak signifikan dalam jangka panjang antara pertumbuhan populasi dengan pertumbuhan ekonomi dapat disebabkan oleh kurangnya tenaga kerja terampil yang dapat memberikan output lebih pada perekonomian.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dirinci diatas, saran-saran yang dapat diberikan antara lain sebagai berikut:

1. Pemerintah Indonesia harus mengadopsi kebijakan yang lebih bijaksana dalam meminjam uang dari sumber eksternal. Pilihan biaya terendah pinjaman (suku bunga rendah dan jangka panjang. Jangka waktu pengembalian dan *grace period*) harus dipertimbangkan ketika Pemerintah mengusulkan untuk mengambil pinjaman dari kreditur dalam rangka meminimalkan pembayaran utang dalam jangka panjang.
2. Pemerintah dapat meningkatkan akses ke pendidikan menengah dan tinggi, menambah anggaran pendidikan dan pelatihan ketenagakerjaan, merumuskan program pendidikan yang lebih terintegrasi, serta kebijakan lain yang dapat meningkatkan kualitas sumber daya manusia Indonesia agar memiliki keterampilan tinggi untuk meningkatkan kualitas *human capital* yang pada akhirnya dapat member *output* lebih ke ekonomi
3. Pemerintah perlu memperbaiki kelembagaan atau institusi yang bersentuhan dengan penanaman modal dan investasi di Indonesia untuk mempermudah aliran dana masuk yang nantinya akan membantu pembentukan modal di dalam negeri.

DAFTAR PUSTAKA

- Égert, Balazs. 2012. Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects: Myth or Reality?. OECD Economics Department Working Papers, No. 993, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k918xk8d4zn-en> diakses tanggal 1 April 2013.
- Abbas, S.M. Ali; Christensen, Jakob E. 2007. The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth: an Empirical Investigation for Low-Income Countries and Emerging Markets. *IMF external Publications*. www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=20973.0 diakses tanggal 6 April 2013
- Aghion, Phillippe; Kharroubi, Enisse. 2007. Cyclical Macro Policy and Industry Growth: The Effect of Counter Cyclical Fiscal Policy. *IMF Working Paper*.
- Balassone, Fabrizio; Francesca, Maura; Pace, Angelo. 2011. Public Debt and Economic Growth in Italy. *Banca D'Italia Economic History Working Paper*.
- Baum, Anja; Checherita-Westphal, Cristina; Rother, Philipp. 2012. "Debt and Growth: New Evidence for The Euro Area. *European Central Bank Working Paper Series Number 1450*.
- Blomstrom M., Lipsey R.E., Zejan M. 1993. Is Fixed Investment the Key to Economic Growth?. *NBER Working Paper Series No. 4436*.
- Borenzstein, Eduardo; De Gregorio, Jose; Lee, Jo-Wha. 1995. How Does FDI Affect Economic Growth?. *NBER Working Paper Series No. 5057*.
- Cholifihani, Muhammad. 2008. A Cointegration Analysis of Public Debt Service and GDP in Indonesia. *Journal of Management and Social Science* Vol 4 (No. 2):68-81.
- Clements, Benedict; Bhattacharya, Rina; Nguyen, Toan Quoc. 2003. External Debt, Public Investment and Growth in Low Income Countries. *IMF Working Paper* No WP/03/249.

- Cunningham, R.T. 1993. The Effect of Debt Burden on Economic Growth on Heavily Indebted Developing Countries. *Journal of Economic Development* Vol 18 Number 1.
- Diamond, Peter A. 1965. National Debt in Neoclassical Growth Model. *The American Economic Review* Vol 55 issue 5: 1226-1150.
- Dornbusch, Rudiger dan Stanley Fischer. 1978. *Macroeconomics*. Tokyo: McGraw Hill.
- Elmendorf, Douglas W; Mankiw, N.Gregory. 1998. Government Debt. *The Handbook of Macroeconomics*.
- Giles, Judith A. 1994. Another Look at the Evidence on Foreign Aid on Economic Growth. *Applied Economic Letter* 1: 194-199
- Gujarati, D. 2004. *Basic Econometrics*. McGraw Hill International Edition. Fourth Edition.
- Hatemi, Abdunasser; Irandoust, Manuchehr. 2005. Foreign Aid and Economic Growth: New Evidence from Panel Cointegration. *Journal of Economic Development*. Vol 30 (1).
- Khalik, Abdul; Noy, Ilan. 2007. Foreign Direct Investment and Economic Growth: Empirical Evidence from Sectoral Data in Indonesia.
- Kumar, Manmohan; Woo, Jaejoon. 2010. Public Debt and Growth. *IMF Working Paper* 10/174. www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174. diakses tanggal 30 Maret 2013.
- Listiani, Nurlia. 2005. Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. P2E LIPI.
- Loayza, Norman; Lanciere, Romain; Servén, Luis; Ventura, Jaime. 2007. Macroeconomic Volatility and Welfare in Developing Countries: An Introduction. *The World Bank Economic Review*. Vol. 21 Number 3: 343-357.
- Minea, Alexandru, Parent, Antoine. 2012. "Is High Public Debt Always Harmful to Economic Growth?". *CERDI etudes et documents*, e 2012, 18.
- Misztal, Piotr. 2010. Public Debt and Economic Growth in the European Union. *Journal of Applied Economic Sciences* Vol. V, issue 3 (13).
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2011. Perkembangan Utang Negara (Pinjaman Luar Negeri dan Surat Berharga Negara) Edisi Januari 2011. www.dmo.or.id. Diakses tanggal 28 Januari 2013.
- Pohan, Aulia. 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. 2010. Growth in a Time of Debt. *NBER Working Paper Series* Number 15639. www.nber.org/papers/w15639. diakses tanggal 12 Maret 2013.
- Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. 2010. From Financial Crash to Debt Crisis. *NBER Working Paper* 15795. www.nber.org/papers/w15795 diakses tanggal 12 Maret 2013.
- Sachs, Jeffrey D. 1989. Conditionality, Debt Relief and the Developing Countries Debt Crisis. *NBER EASE* Vol. 1: 255-296.

Schclarek, Alfredo. 2004. Consumption and Keynesian Fiscal Policy. *CESifo Working Paper Series* Number 1310. <http://ssrn.com>. Diakses tanggal 20 Maret 2013.

Shah, Mahmud. Pervin, Shahida. 2012. External Public Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh 1974-2010. *Academic Research International* Vol 3 Number 2, SAVAP International, www.savap.org.pk.

Sheikh, M. Ramzan; Faridi, M. Zahir; Tariq, Khadija. 2010. Domestic Debt and Economic Growth in Pakistan: an Empirical Analysis. *Pakistan Journal of Social Science* Vol. 30 (no.2): 373-387

Takatoshi, Ito; Krueger, Anne O. 2000. The Role of FDI in East Asian Economic Development. *NBER EASE* Vol. 9: 1-8

Todaro, Michael. 2000. *Pembangunan Ekonomi*. Edisi Kelima. Jakarta: Bumi Aksara.

World Bank. 2013. Indonesia Metadata 2012. www.worldbank.org. diakses tanggal 4 Maret 2013.

