

PENGARUH UTANG LUAR NEGERI SWASTA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

Heri Ispriyahadi¹, Nunung Nuryartono², Adler H Manurung³, Dedi Budiman Hakim⁴

ABSTRACT

This paper empirically examines the impact of private external debt on the economic growth in Indonesia for the period of 1986–2011. The influence of the private external debt to spur economic growth is expected through fulfillment the needs of a lack of capital. By using OLS (Ordinary Least Square) estimation techniques, the results show that currently private external debt, make negative contribution to economic growth. This indicates that private external debt is passing point of the debt lafter curve. Further increase of private external debt will cause a decline in economic growth. Therefore, it has to monitor closely because it pertained debt overhang.

Keywords: *Private External Debt, Economic Growth, Debt Overhang, Ordinary Least Square, The Debt Lafter Curve.*

¹ Mahasiswa Program Doktor Manajemen dan Bisnis IPB, Bogor.

² Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis IPB, Bogor.

³ Pengajar dan President Direktur PT Finansial Bisnis Informasi, Jakarta.

⁴ Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis IPB, Bogor.

PENGARUH UTANG LUAR NEGERI SWASTA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

PENDAHULUAN

Seperti halnya negara berkembang lainnya, Indonesia mengandalkan Utang Luar Negeri (ULN) untuk membiayai pembangunan. Keterbatasan tabungan domestik untuk membiayai pembangunan menjadi alasan penggunaan ULN tersebut. Daryanto (2001) menyatakan kesenjangan antara tabungan domestik baik pemerintah dan swasta menyebabkan ULN dan Penanaman Modal Asing (PMA) merupakan “keharusan” bagi pembiayaan investasi.

Berdasarkan sejarah, ULN di Indonesia sudah dilakukan sejak orde lama. Pada awalnya penggunaan ULN hanya sebagai dana pendamping untuk menutup kekurangan dana pembangunan yang belum bisa dipenuhi dari sumber dana domestik. Namun dalam perkembangannya ULN telah mengarah menjadi sumber dana utama defisit fiskal. Sehubungan dengan tersebut, jumlah ULN dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yang signifikan dengan meningkatnya defisit fiskal.

Seiring dengan pembangunan yang semakin pesat membutuhkan dukungan sumber dana yang besar. Atmaja (2000) menyatakan bahwa kemampuan pemerintah untuk menanggung seluruh biaya pembangunan semakin terbatas sejak krisis harga minyak dunia tahun 1980 an, sehingga pemerintah melakukan sejumlah deregulasi di bidang pembangunan. Pemerintah mendorong sektor swasta untuk ikut terlibat dalam pembangunan ekonomi pada berbagai sektor yangizinkan. Dengan semakin besarnya minat investasi swasta, tapi tanpa didukung oleh sumber-sumber dana investasi didalam negeri yang memadai, telah mendorong pihak swasta melakukan pinjaman keluar negeri, baik dalam bentuk pinjaman komersial maupun investasi portofolio.

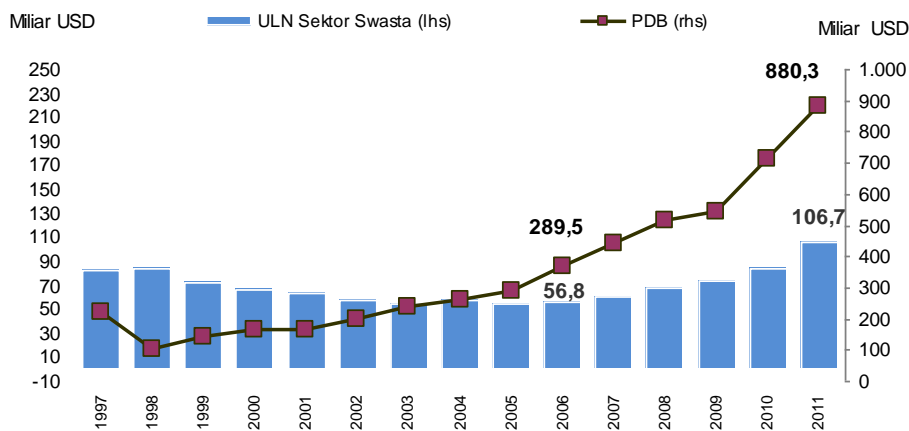
Pinjaman yang dilakukan oleh sektor swasta pada umumnya dengan persyaratan pinjaman yang tidak lunak (bersifat komersial), baik suku bunga maupun jangka waktu pembayaran kembali. Pada awal tahun 1980 an sektor swasta mulai melakukan pinjaman ke luar negeri. Ekonomi yang tumbuh rata-rata diatas 7%, iklim investasi yang kondusif dan politik yang stabil menyebabkan dalam kurun 16 tahun yaitu dari tahun 1981 s.d 1997, ULN swasta terus meningkat dan mencapai USD 78,3 miliar, melewati ULN pemerintah yang pada tahun yang sama tercatat sebesar USD 67,3 miliar (Arifin dan Rae 2008).

Alasan sektor swasta melakukan ULN karena tingginya suku bunga domestik sehingga mencari alternatif ULN sebagai sumber pembiayaan karena dianggap lebih murah. Peningkatan yang tajam ULN oleh sektor swasta tersebut juga akibat liberalisasi di bidang keuangan dan perbankan. Saat terjadi krisis ekonomi 1997, sektor swasta tidak mengelola ULN nya dengan baik sehingga terjadi *currency mismatch* dan *maturity mismatch*. Akibat nilai tukar rupiah yang merosot tajam menyebabkan ULN swasta meningkat berkali lipat karena sebagian besar tanpa dilakukan *hedging* (lindung tunai).

Beban utang yang semakin berat menyebabkan banyak perusahaan tidak mampu membayar kembali kewajibannya. Sejumlah langkah penyelamatan harus ditempuh Bank Indonesia dan pemerintah untuk membantu menyelesaikan masalah ULN swasta. Langkah-langkah yang dilakukan antara lain mendirikan *Indonesia Debt Restructuring Agency* (INDRA) dan *Jakarta International Task Force* (JITF) yang menjadi mediator antara kreditur internasional

dan debitur Indonesia. Untuk mengatasi permasalahan tidak diterimanya *Letter of Credit (L/C)* perbankan Indonesia oleh perbankan internasional, upaya penyelesaian dilakukan dengan program jaminan atas pembiayaan perdagangan internasional yaitu *Trade Maintenance Facility (TMF)*. Krisis ekonomi menyebabkan aktivitas ekonomi mengalami penurunan secara dramatis sehingga pada tahun 1998 pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi sebesar 13,4% yoy (year on year). Pengalaman krisis ekonomi tahun 1997 tersebut menjadi pelajaran berharga dalam pengelolaan ULN swasta.

Dalam lima tahun terakhir ULN swasta mengalami peningkatan yang tajam. Pada tahun 2011 ULN swasta tercatat sebesar USD 106,7 miliar. atau naik USD 49,9 miliar (87,8%) dari tahun 2006 yang tercatat sebesar USD 56,8 miliar. Kenaikan signifikan ULN swasta akhir-akhir karena semakin pesatnya pembangunan ekonomi sehingga kebutuhan sumber dana untuk membiaya investasi semakin meningkat. Hal ini tercermin dari kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) pada periode yang sama naik sebesar USD 511 miliar (138,4%). Perkembangan ULN swasta dan PDB sejak tahun 1997 s.d 2011 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 1. Perkembangan ULN swasta dan PDB Indonesia

Dari gambar diatas terlihat ULN swasta dan PDB menunjukkan pergerakan yang searah. Pergerakan yang searah ULN dan PDB perlu dibuktikan secara empiris untuk menentukan signifikansi hubungan kedua variabel tersebut.

Peningkatan tajam ULN swasta saat ini perlu diwaspadai dan dimonitor dengan ketat untuk menghindari berulangnya krisis ekonomi tahun 1997. Penggunaan dana ULN yang berlebihan akan menghambat pertumbuhan ekonomi melalui penurunan total faktor produktifitas (Patillo et al 2004). Di sisi lain, ULN dalam jumlah yang wajar (*reasonable*) dan dipergunakan untuk investasi yang produktif akan memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi.

TUJUAN PENELITIAN

Peningkatan ULN swasta yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir mendorong dilakukan penelitian ini untuk menguji sejauh mana ULN swasta mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

TINJAUAN TEORI

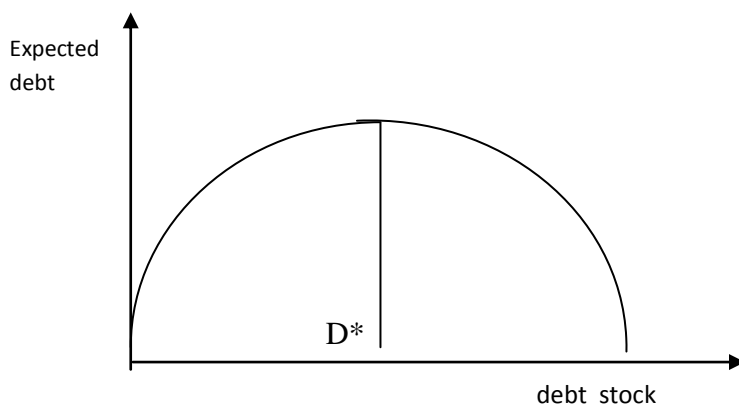
Definisi Utang Luar Negeri (ULN) atau *External Debt* berdasarkan *statistics, guide for compilers and user, IMF and others, 2003*, halaman 7 adalah :

“*Gross external debt, at any given time, is the outstanding amount of those actual current, and not contingent liabilities that require payments (s) of principal and/or interest by the debtor at some point(s) in the future and that are owed to non residents by resident of an economy.*”

Dari definisi diatas, ULN merupakan utang yang diterima oleh penduduk dari bukan penduduk baik yang pembayaran ULN nya mensyaratkan pembayaran pokok dan/ atau bunga pada masa mendatang. Dengan demikian ULN harus melibatkan penduduk dengan bukan penduduk dengan utang dalam bentuk mata uang asing maupun mata uang negara peminjam

Pada dasarnya ULN mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dua jalur yaitu akumulasi modal dan pertumbuhan total faktor produktifitas (Patillo et al 2004). ULN dalam jumlah yang *reasonable* dapat memberikan kontribusi yang positif pada pertumbuhan ekonomi. Model tradisional neo klasik membolehkan mobilitas modal atau kemampuan suatu negara untuk meminjam atau meminjamkan modal. Negara yang meminjam ULN untuk investasi dengan *marginal product of capital* lebih tinggi dari bunga yang harus dibayar akan memperoleh insentif (Patillo et al 2002). Namun sebaliknya ULN justru akan menjadi beban bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara kalau jumlahnya berlebihan. Stiglitz et al (2006) menyatakan bahwa banyak krisis terjadi akibat beban utang yang berlebihan (*debt overhang theory*).

Teori *debt overhang effect* berdasarkan dua paper yaitu Krugman (1988) dan Sachs (1989). Pada dasarnya *debt overhang* terjadi pada situasi jumlah utang yang besar dan potensi nilai sekarang sumber pembayaran utang tidak mencukupi untuk membayar utang tersebut yang pada gilirannya akan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Hubungan antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan dengan *the debt lafter curve*. Teori ini menggambarkan efek akumulasi utang terhadap pertumbuhan ekonomi. Secara teori, utang luar negeri diperlukan pada level yang wajar. Penambahan utang akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sampai pada satu titik atau batas tertentu. Namun pada saat jumlah ULN telah melewati batas tersebut maka penambahan utang justru akan membawa dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.



Sumber : Patillo, 2002

Gambar 2. The Debt Overhang Theory

Literatur ekonomi secara umum melakukan investigasi dan test empiris ULN mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui tiga jalur yaitu (1) *debt overhang effect*; (2) *the uncertainty effect*; dan (3) *the liquidity constraints effect* (Addison, Hansen dan Tarp 2004, Bhattacharya dan Clements, 2004, Hammer dan Shelton 2001 dan Elbadawi 1997 dalam Arnone et al 2005). Utang pemerintah berlebihan mempunyai pengaruh *crowding out effect*. Dalam teori ekonomi, saat pemerintah meningkatkan utang dalam rangka untuk membiayai pengeluaran, sektor swasta akan terkena imbasnya. Peningkatan utang pemerintah akan menyebabkan *crowding out* pada sektor swasta yang ditandai dengan meningkatnya suku bunga. Apabila pengelolaan dan penggunaan ULN tidak dilakukan dengan baik dan tepat, maka akan menyebabkan hambatan pada pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

PENELITIAN TERDAHULU

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk mendapatkan hubungan antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Penelitian lebih banyak dilakukan di kelompok negara berkembang dan tertinggal dibandingkan dengan kelompok negara maju. Permasalahan keterbatasan sumber dana domestik mendorong kelompok negara berkembang dan tertinggal mengandalkan sumber dana dari luar negeri untuk mendorong pertumbuhan ekonominya. ULN mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penambahan faktor produksi modal (Amaoateng dan Amoako 1996). Kedua peneliti tersebut menggunakan *Granger causality* untuk mengetahui hubungan dua arah antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan positif kausalitas antara pertumbuhan PDB dengan pembayaran ULN.

Di sisi lain hasil penelitian empiris menunjukkan hasil yang berlawanan arah yaitu ULN mempunyai pengaruh negatif pada pertumbuhan ekonomi (Bauerfreud 1989, Geiger 1990, Cunningham 1993). Pembayaran ULN yang besar menjadi beban anggaran pemerintah yang pada akhirnya akan mengurangi level investasi. Bahkan ULN yang berlebihan akan menyebabkan terjadinya *debt overhang* (Sawada 1993) yaitu jumlah ULN yang berlebihan sehingga akan menjadi beban yang berat pada saat pembayaran kembali ULN. Beratnya beban pembayaran ULN akan mengurangi level investasi, penurunan *capital inflows* dan pada gilirannya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pada dasarnya *debt overhang* akan mengakibatkan pengurangan pertumbuhan output melalui pengurangan produktifitas.

Clements et al (2003) dalam penelitiannya menyoroti keterkaitan ULN dengan investasi di sektor swasta. Pada saat jumlah ULN besar menyebabkan kebutuhan untuk membayar angsuran pokok dan bunga juga akan membesar. Akibatnya akan mengurangi biaya anggaran pembangunan. Selain itu, ULN pemerintah yang besar akan berpengaruh pada investasi pada sektor swasta. Hasil penelitian tersebut memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Baro (1990) dan Kneller (1999) yaitu jumlah ULN yang besar juga akan mempengaruhi sektor swasta. Akumulasi ULN dalam jumlah yang besar akan memaksa pemerintah menaikkan pajak usaha pada pihak swasta. Hasil pajak tersebut akan dipergunakan untuk membayar cicilan pokok dan bunga ULN ke depan. Kondisi ini jelas akan memberatkan investasi sektor swasta karena mendorong kenaikan *cost of capital*. Permasalahan akan bertambah rumit apabila negara mengalami kesulitan untuk membayar kembali ULN nya yang akan membawa konsekuensi penurunan *sovereign rating*. Kondisi ini akan menyulitkan negara tersebut dalam mengakses ULN baru dan juga biaya ULN meningkat akibat naiknya resiko negara di mata negara atau lembaga kreditur.

Penelitian-penelitian empiris yang dilakukan oleh para peneliti lainnya ternyata memberikan hasil yang netral. Dengan menggunakan sampel di negara-negara berkembang dan tertinggal diperoleh hasil bahwa ULN tidak mengurangi investasi sehingga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Warner 1992, Coohen 1993, dan Chowdhury 1994). Perbedaan hasil empiris terjadi kemungkinan karena perbedaan waktu, sampel negara dan metode penelitiannya.

METODOLOGI PENELITIAN

Pengumpulan Data dan Analisis

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data time series tahunan dari tahun 1986 sampai dengan tahun 2011. Data diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pengelola Statistik dan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dan World Bank.

Model dasar yang dipergunakan dalam menguji hubungan ULN swasta dengan pertumbuhan ekonomi adalah pengembangan dari model fungsi produksi :

$$Y = f(K,L) \quad (1)$$

Keterangan:

Y : Output

K : Kapital

L : Tenaga kerja

Dari persamaan tersebut kemudian dipecah ke dalam variabel-variabel yang lebih spesifik yaitu variabel-variabel eksplanatori yang dipergunakan dalam penelitian ini sehingga persamaannya menjadi :

$$Y = f(TK, I, PMTDB, US, US^2) \quad (2)$$

Model estimasi dituliskan dalam persamaan sebagai berikut :

$$Y = \delta_0 + \delta_1 TK + \delta_2 I + \delta_3 PMTDB + \delta_4 US + \delta_5 US^2 + \varepsilon_1 \quad (3)$$

Variabel dalam persamaan akan ditransformasi menjadi bentuk logaritma natural (log). Hal ini dilakukan untuk mengurangi adanya gejala heteroskedasitas dan untuk mengetahui kepekaan antar variabel.

$$\ln Y = \delta_0 + \delta_1 \ln TK + \delta_2 I + \delta_3 PMTDB + \delta_4 US + \delta_5 US^2 + \varepsilon_1 \quad (4)$$

Untuk memberikan gambaran mengenai kondisi ekonomi yang terjadi selama masa pengamatan, yakni adanya krisis tahun 1997 maka digunakan variabel *dummy* krisis (D_t) dimana waktu sebelum krisis (1986-1996) diberikan nilai 0, pada saat krisis (1997 – 2000) diberi nilai 1 dan sesudah tahun 2000 diberi nilai 0. Persamaan model estimasinya menjadi :

$$Y = \delta_0 + \delta_1 TK + \delta_2 I + \delta_3 PMTDB + \delta_4 US + \delta_5 US^2 + \delta_6 D_{KE} + \varepsilon_1 \quad (5)$$

Keterangan

Y	: Produk Domestik Bruto sebagai proxy pertumbuhan ekonomi
TK	: Tenaga kerja
I	: Share investasi (PMA+PMDN) terhadap PDB
PMTDB	: Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto
US	: Share pembayaran ULN swasta terhadap PDB
US ²	: Share kwadrat pembayaran ULN swasta terhadap PDB
D _{KE}	: Dummy krisis ekonomi tahun 1997
δ_0	: Konstanta
$\delta_1 \dots \delta_6$: Koefisien
ε_1	: error

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* sehingga memerlukan pengujian akar-akar unit untuk semua variabel yang digunakan. Jika variabel-variabel ternyata menunjukkan tidak stasioner, maka harus dikointegrasikan sehingga menjadi stasioner. Suatu series dapat dikatakan stasioner jika nilai rata-rata, varian dan autokovarian menunjukkan konstan dari waktu ke waktu, walaupun dengan lag yang berbeda namun memiliki nilai yang sama. Data yang stasioner merupakan hal yang sangat penting dalam analisis *time series*. Pengujian stasionaritas data digunakan dengan metode *Augmented Dickey Fuller (ADF)* dan *Philip Peron test*.

Data yang tidak stasioner pada level namun stasioner pada tingkat diferensiasi pertama atau kedua, besar kemungkinan akan kointegrasi yaitu terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Untuk itu perlu dilakukan uji kointegrasi. Uji ini dikembangkan berdasarkan adanya persepsi model data yang tidak stasioner secara individu akan tetapi kombinasi linear antara dua atau lebih data *time series* dapat menjadi stasioner. Untuk melakukan pengujian dipergunakan metode *Eangle Granger* dengan pendekatan *Augmened Dickey Fuller Test*. Jika variabel-variabel dalam model terkointegrasi maka dapat dikatakan kombinasi dari dua atau lebih dalam regresi adalah stasioner.

Persamaan yang digunakan untuk test Engle Granger adalah:

$$\Delta \hat{\mu} = \rho \hat{\mu}_{t-1} + \sum_1^p \alpha_i \Delta \hat{\mu}_{t-1} + e_t \quad (6)$$

Hipotesis untuk pengujian adalah:

H₀ : $\rho = 0$, (variabel-variabel dalam model tidak terkointegrasi)

H₁ : $\rho \neq 0$, (variabel-variabel dalam model terkointegrasi).

Untuk melakukan pengujian kointegrasi menggunakan program *Eviews 6* yang dimulai dengan melakukan regresi terhadap persamaan dalam model. Dari hasil regresi, kemudian

dibuat residual series nya. Nilai residu ini kemudian diuji dengan menggunakan uji ADF. Jika stationer, berarti regresi tersebut merupakan regresi terkointegrasi.

Untuk menghasilkan model yang sah secara teoritis, maka model regresi harus memenuhi asumsi-asumsi klasik. Hal ini diperlukan agar hasil yang diperoleh dapat konsisten dan efisien secara teori. Menurut Gujarati (2003) ada 11 asumsi utama yang mendasari model regresi linier klasik dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS) atau yang dikenal dengan asumsi klasik :

- a. Model regresi linear, artinya linear dalam parameter.
- b. Nilai X diasumsikan non-stokastik, artinya nilai X dianggap tetap dalam sampel yang berulang.
- c. Nilai rata-rata kesalahan μ_i adalah nol.
- d. Homokedastisitas, artinya varians kesalahan sama untuk setiap periode (Homo=sama, Skedastisitas=sebaran).
- e. Tidak ada autokolerasi antar kesalahan (antar μ_i dan μ_j tidak adakolerasi).
- f. Anantara μ_i dan μ_j saling bebas.
- g. Jumlah observasi, n harus lebih besar daripada jumlah parameter yang diestimasi (jumlah variabel independen).
- h. Adanya variabilitas dalam X_i , artinya nilai X_i harus beda.
- i. Model regresi telah dispesifikasi secara benar, dengan kata lain tidak ada bias (kesalahan) spesifikasi dalam model yang digunakan dalam analisis empirik.
- j. Tidak ada multikolinearitas yang sempurna antar variabel independen.
- k. Nilai kesalahan μ_i terdistribusi secara normal.

Proses pengujian asumsi klasik dilakukan bersama dengan proses uji regresi sehingga langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik menggunakan langkah kerja yang sama dengan uji regresi. Ada empat uji asumsi klasik yang harus dilakukan terhadap suatu model regresi tersebut yaitu deteksi multikolinearitas, deteksi heterokedastisitas, deteksi autokolerasi dan deteksi normalitas. Setelah dilakukan uji asumsi klasik dilanjutkan dengan pengujian statistik dan ekonomi. Pengujian statistik meliputi uji koefisien determinasi (R^2), uji koefisien regresi secara serentak (uji F), dan uji koefisien regresi secara parsial (uji t).

Dalam pengujian ekonomi, hasil pendugaan dalam persamaan disesuaikan dengan teori ekonomi. Pada uji ekonomi yang dilihat adalah tanda serta nilai dari koefisien masing-masing variabel independen dari hasil analisis regresi. Jika tanda dari koefisien variabel independen positif, maka hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen adalah positif dan sebaliknya jika tanda dari koefisien variabel independen adalah negatif maka hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen adalah negatif. Besar dari hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dilihat dari nilai masing-masing koefisien variabel independen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian stasionaritas data dengan menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller (ADF)* dan *Philip Peron test* terlihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1. Hasil Uji Unit Root Test Dengan ADF-Test dan PP-Test

Variabel	ADF-Test	Critical Values (1%)	Order Integrasi	PP test	Critical Values (1%)	Order Integrasi
LnY	-1,136233 -3,322175 -6,096826	-3,72407	Level I(1) I(2)	-1,078096 -3,340854 -10,12583	-3,72407	Level I(1) I(2)
ln TK	-0,661243 -4,518663	-3,72407	Level I(1)	-0,633879 -4,543587	-3,72407	Level I(1)
IPMDN	-1,893215 -5,004243	-3,72407	Level I(1)	-1,893215 -5,004572	-3,72407	Level I(1)
IPMA	-2,038713 -6,323928	-3,72407	Level I(1)	-1,840928 -8,660027	-3,72407	Level I(1)
PMTDB	-0,711623 -1,792039 -3,974974	-3,737853	Level I(1) I(2)	-0,37924 -1,961403 -3,82444	-3,72407	Level I(1) I(2)
US	-1,519101 -3,89062	-3,72407	Level I(1)	-1,519101 -3,799736	-3,72407	Level I(1)

Sumber : Hasil uji stasionaritas dengan menggunakan E-Views

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa semua data yang digunakan belum stasioner pada tingkat level, tercermin dari nilai absolut statistik ADF dan PP-test lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon. Selanjutnya setelah dilakukan uji stasionaritas pada tingkat *first* atau *second different* dapat disimpulkan bahwa data yang diujikan telah stasioner pada tingkat *first* atau *second different*. Hal ini terlihat dari nilai absolut statistik ADF dan PP-test yang lebih besar dari nilai kritis Mac Kinnon pada tingkat signifikansi 1%.

Data tersebut diatas perlu dilakukan test kointegrasi sehubungan data stasioner setelah dilakukan uji stasionaritas pada first atau second different. Hasil uji kointegrasi dengan metode Eangle Granger sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi

Residual	Tingkat stasioneritas			
	level			
	trace-statistic	Critical value pada taraf nyata 1%	Probabilitas	Keterangan
Model	6.978728	6.634897	0.0082	Stationer, = 1%

Sumber : Ouput eviews (telah diolah kembali)

Berdasarkan hasil pengujian, menunjukkan nilai t-statistik yaitu 6,978728 lebih besar dari Mc Kinnon *critical value* pada tingkat kepercayaan 99% (6,634897) sehingga H_0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa residual dari model ternyata stasioner atau terkointegrasi.

Setelah dilakukan pengujian akar unit dari data yang dipergunakan dalam penelitian, berikutnya adalah menguji asumsi klasi dari model regresi. Hasil uji asumsi klasik sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolonieritas

Berdasarkan hasil pengujian multikolonieritas diketahui bahwa pada model tidak terdapat gejala multikolonieritas karena koefisien korelasi antar variabel dibawah 0,8. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas adalah *correlation matrix*. Asumsi lain yang dapat digunakan untuk mengetahui multikolonieritas adalah apabila R^2 tinggi namun sebagian besar variabel bebas memiliki t-statistik yang signifikan. Pada hasil uji OLS diketahui bahwa nilai R^2 sebesar 99,6158 dan empat dari lima variabel yang diujikan signifikan menurut pengujian t-statistik. Hal ini semakin memperkuat bahwa tidak terdapat gejala multikolonieritas pada model.

Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini digunakan uji Breusch-Godfrey untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *Obs*R-squared* pada uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* adalah sebesar 0,6038. Nilai ini lebih besar dari taraf nyata yang digunakan yaitu 5 persen ($\alpha= 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model persamaan penerimaan cukai.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi fenomena heteroskedastisitas digunakan Uji White. Pada uji *White Heteroscedasticity Test*, nilai probabilitas *Obs*R-squared* adalah sebesar 0,9659. Nilai ini lebih besar dari taraf nyata yang digunakan yaitu 5 persen ($\alpha= 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model persamaan.

Uji Normalitas

Untuk menguji apakah data terdistribusi normal atau tidak, dilakukan Uji Jarque-Bera. Dari hasil uji nampak bahwa nilai residual persamaan regresi berdistribusi normal. Nilai Jarque-Bera lebih kecil dari 2 dan nilai probabilitas lebih besar dibandingkan taraf nyata yang digunakan yaitu 5 % (0,05). Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa probabilitas gangguan μ_1 regresi tersebut terdistribusi secara normal.

Setelah keempat pengujian tersebut dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan pengaruh ULN swasta terhadap pertumbuhan ekonomi telah memenuhi asumsi OLS dan menghasilkan penduga kuadrat terkecilnya merupakan penduga linier tak bias terbaik atau *Best Linier Unbiased Estimator (BLUE)*.

Hasil Uji Statistik Analisis Regresi

Hasil regresi pengaruh ULN swasta (US) terhadap pertumbuhan ekonomi (Y) dengan variabel kontrol tenaga kerja (TK), investasi (I), pembentukan modal tetap domestik bruto (PMTDB) dengan menggunakan metode regresi OLS (Ordinary Least Square) sebagai berikut:

Tabel 3: Hasil Regresi Model Pengaruh ULN Swasta Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Variabel	Hasil regresi		Keterangan
	Koefisien	p-value	
C	-19,92101	0,0000	signifikan pada $\alpha=1\%$
Ln TK	2,783990	0,0000	signifikan pada $\alpha=1\%$
I	0,01173	0,039	signifikan pada $\alpha=5\%$
PMTDB	0,014282	0,0000	signifikan pada $\alpha=1\%$
US	-0,017886	0,0015	signifikan pada $\alpha=1\%$
US ²	0,000144	0,1317	signifikan pada $\alpha=15\%$
Dummy Krisis	0,016552	0,0012	signifikan pada $\alpha=1\%$
R-Squared	0,996158		
adjusted R-squared	0,994944		
F-Statistik	820,9748		
Prob (F statistic)	0,0000		
Durbin Watson Stat	1,932661		

Sumber : Hasil pengolahan dengan E-views

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel tersebut diatas, *Adjusted R²* sebesar 0,994944 dan Durbin Watson Statistics 1,932661. Durbin Watson Statistic tersebut sejalan dengan hasil test dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey yang menunjukkan tidak ada autokorelasi antar variabel dependen.

Persamaan regresinya menjadi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Ln Y} = & -19,921 + 2,784 \text{ Ln TK} + 0,01173 \text{ I} + 0,014282 \text{ PMTDB} - 0,0179 \text{ US} \\ & + 0,00014 \text{ US}^2 + 0,016552 \text{ Ln D}_{\text{KE}} \end{aligned} \quad (7)$$

Penjelasan dari hasil regresi OLS tersebut diatas sebagai berikut :

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil pengujian menunjukkan *Adjusted R²* sebesar 99,49% Artinya variabel bebas (tenaga kerja, investasi, penanaman modal tetap bruto, ULN swasta, kwadrat ULN swasta dan dummy krisis ekonomi) mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 99,49%. Sementara sisanya 0,51 % dipengaruhi oleh –variabel variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pengujian Signifikansi Simultan (Uji F)

Probability F stat pada hasil penelitian tercatat sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari $\alpha=1\%$, mengindikasikan variabel bebas secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel terikat. Hasil ini menunjukkan bahwa tenaga kerja, investasi, PMTDB, ULN swasta, kwadrat ULN swasta dan Dummy krisis ekonomi secara bersama-sama mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Interprestasi Hasil Regresi

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan OLS menunjukkan bahwa semua variabel dependen signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Tenaga kerja berpengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan koefisien regresi sebesar 2,784 dan p-value sebesar 0,000 (signifikan pada taraf nyata 1%). Artinya peningkatan 1 % tenaga kerja akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 2,784%. Tenaga kerja di negara berkembang merupakan faktor produksi yang dominan. Oleh karena itu penambahan tenaga kerja umumnya sangat berpengaruh pada peningkatan output. Hal ini sejalan dengan teori pertumbuhan Neo Klasik Tradisional yang menyatakan pertumbuhan output selalu bersumber dari satu atau lebih 3 (tiga) faktor yakni kenaikan kualitas dan kuantitas tenaga kerja, penambahan modal (tabungan dan investasi) dan penyempurnaan teknologi (Todaro, 2000).

Masih terbatasnya investasi domestik mendorong pemerintah berupaya menarik investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan realisasi investasi yang merupakan gabungan PMA dan PMDN memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Koefisien regresi investasi tercatat sebesar 0,011731 dengan p-value sebesar 0,039 (signifikan pada taraf nyata sebesar 5%). Artinya kenaikan 1% investasi akan mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,039%. Secara teoritis dan empiris modal merupakan faktor penting untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Hal ini berlaku untuk teori pertumbuhan klasik, neo klasik maupun endogeneous yang memasukkan kapital atau modal menjadi faktor signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Keterbatasan investasi domestik menyebabkan Indonesia menggantungkan investasi yang berasal dari penanaman modal asing sebagai faktor pendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini terlihat dari perimbangan investasi penanaman modal asing yang jumlahnya lebih besar dibandingkan dengan penanaman domestik. Pada tahun 2011 investasi penanaman modal asing tercatat sebesar USD 19,5 miliar dan investasi Penanaman Modal Dalam Negeri tercatat Rp 76.000 miliar atau ekuivalen USD 8,4 miliar (menggunakan kurs 31 Desember 2011 Rp 9075/ 1 USD).

Investasi dalam bentuk aktiva tetap juga ikut berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembentukan modal tetap domestik bruto (PMTDB) memiliki koefisien regresi sebesar 0,014282 dan p-value sebesar 0,000 (signifikan pada taraf nyata 1%). Artinya setiap 1 % kenaikan realiasi Penanaman Modal Tetap Domestik Bruto (PMTDB) akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,014282 %.

Temuan menarik dari penelitian ini adalah ULN swasta ternyata diindikasikan sudah pada kondisi *debt overhang*. Hal ini tercermin dari koefisien regresi ULN swasta yang tercatat sebesar -0,017886 dan p-value sebesar 0,0015 (signifikan pada taraf nyata 1%). Sementara koefisien regresi variabel kwadrat ULN swasta (US²) sebesar 0,000144 dan p-value sebesar 0,1317 (signifikan pada taraf nyata 15%). Hasil ini mengindikasikan bahwa ULN swasta saat ini sudah pada jumlah yang telah melewati titik kritis sesuai dengan pola *the debt Lafter curve*. Artinya peningkatan ULN swasta sebesar 1% justru akan menurunkan 0,017886%.

Perkembangan ULN swasta dalam lima tahun terakhir menunjukkan peningkatan yang cukup besar. Pada tahun 2006 ULN swasta tercatat sebesar UD 56,8 miliar, pada tahun 2011 telah meningkat menjadi USD 106,7 miliar atau naik sebesar 87,85%. Peningkatan ULN swasta tersebut seiring dengan kondisi ekonomi Indonesia yang terus tumbuh dalam lima tahun terakhir sehingga kebutuhan modal untuk modal kerja maupun investasi juga meningkat. Kondisi ekonomi Indonesia yang baik dan masih tumbuh saat negara-negara lain mengalami kontraksi

ekonomi di saat krisis keuangan global, menjadi daya tarik Indonesia bagi para kreditur luar negeri menawarkan kreditnya ke perusahaan-perusahaan di Indonesia. Kondisi serupa terjadi pada saat sebelum krisis ekonomi tahun 1997/1998. Indonesia saat itu dalam kondisi ekonomi yang relatif baik, politik stabil dengan rating *investment grade*. Oleh karena itu, pemerintah dan Bank Indonesia perlu mewaspadai kenaikan ULN swasta yang tinggi tersebut

Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ULN swasta diindikasikan sudah dalam kondisi *debt overhang* dengan koefisien regresi yang negatif. Artinya pertambahan ULN swasta yang meningkat signifikan dalam lima tahun terakhir telah melewati titik kritis berdasarkan pola the Debt Laffer Curve. sehingga menjadi penghambat pembangunan ekonomi. Sehubungan dengan hal tersebut pemangku kebijakan yaitu pemerintah dan Bank Indonesia perlu mewaspadai dan memonitor secara ketat peningkatan ULN swasta tersebut. Langkah-langkah tersebut perlu dilakukan untuk menghindari berulangnya kejadian krisis ekonomi 1997 yang diantaranya akibat permasalahan yang terjadi pada ULN swasta.

Kebijakan-kebijakan terkait dengan kebijakan pengelolaan ULN yang berhati-hati (*prudential borrowing*) terus dilakukan secara berkesinambungan. Sektor swasta didorong untuk lebih selektif dalam melakukan ULN dan mengarahkan agar penggunaan ULN untuk sektor-sektor yang produktif. Pengawasan secara ketat perlu dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam kelompok *highly leverage* (pengutang terbesar). Monitoring ini diperlukan karena aktivitas terkait ULN perusahaan-perusahaan tersebut dapat berpengaruh terhadap volatilitas dari nilai tukar rupiah. Untuk itu perlu dilakukan mitigasi resiko dengan tujuan meminimalkan resiko dari ULN yang dilakukan sektor swasta.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan paparan tersebut diatas terdapat beberapa kesimpulan dari hasil penelitian ini yaitu:

1. ULN swasta saat ini sudah dalam jumlah yang berlebihan. Hal ini terlihat dari koefisien regresi yang menunjukkan ULN swasta berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian ULN swasta diindikasikan sudah berada dalam kondisi *debt overhang*.
2. Kebutuhan modal pembangunan yang relatif besar dan belum dapat sepenuhnya dipenuhi oleh tabungan domestik menyebabkan Indonesia masih bergantung pada aliran modal asing baik dalam bentuk *Foreign Direct Investment* (FDI) maupun utang luar negeri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi yang merupakan gabungan penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pembangunan ekonomi.
3. Besarnya tenaga kerja di Indonesia merupakan faktor signifikan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini didukung dari hasil penelitian yang menunjukkan tenaga kerja memberikan kontribusi positif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi.

4. Berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel independen yaitu tenaga kerja, investasi, pembentukan modal tetap domestik bruto dan utang swasta secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Saran

Penelitian ini telah mengindikasikan utang luar negeri swasta sudah melewati titik kritis dari pola *the debt lafter curve* sehingga tambahan utang baru justru akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Besarnya jumlah utang luar negeri swasta yang berada pada titik kritis belum dihitung dalam penelitian ini. Sehubungan dengan hal tersebut, saran untuk penelitian berikutnya adalah menghitung nilai titik kritis jumlah utang luar negeri swasta sehingga dapat menjadi pedoman bagi pemerintah dan Bank Indonesia untuk melakukan Protokol Manajemen Krisis (PMK) terkait dengan utang luar negeri swasta.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin S, Rae D.E, 2008, *Manajemen Pinjaman Luar Negeri Swasta Indonesia: Pelajaran Berharga Dari Krisis Keuangan Indonesia*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Arnone M, Bandiera L dan Presbito AF. 2005. External debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence, *Econ WPA*.
- Amoateng K, Amoako AB. 1996. Economic Growth, Export And External debt Causality: The Case of African Acountries, *Applied Economics*, Cilt 28, 21-27
- Atmaja AS. 2000. Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia: Perkembangan dan Dampaknya, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 2, No. 1, Mei 2000: 83 – 94
- Barro R. 1990. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, *Journal of Political Economy*, Vol. 98(5), 103-26
- Bauerfreund O. 1989. External debt And Economic Gowth: A Computable General Equilibrium Case Study of Turkey 1985-1986. Durham: Duke University.
- Clements, B., R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen (2003), *External debt, public investment, and growth in low-income countries*, IMF Working paper 03/249.
- Chowdhury K. 1994. A Structural Analysis of External debt And Economic Growth: Some Evidence From Slected Countries in Asia And Pasific, *Applied Economics*, Cilt 26, ss 1121-1131.
- Cohen D. 1993. Low Investment And Large LDC Debt in 1980's, *The American Economic Review*, Cilt 83, Sy 3, 437-449.
- Cunningham RT. 1993. The Effects of debt Burden on Economic Growth in Heavily Indebted Nation, *Journal of Economic Development*.
- Daryanto A. 2001, *Hutang Luar Negeri Indonesia : Masalah dan Alternatif Solusinya*, *Agrimedia* Vo. 7 No. 1.

- Geiger LT. 1990. Debt And Economic Development in Latin America, *The Journal of Developing Areas* , 24, 181-194.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometrics*. Third Edition. Singapore : McGraw- Hill Book Co.
- Kneller R, Bleaney, M.F, Gemmel. 1999. Fiscal Policy and Growth: evidence from OECD countries, *Journal of Public Economics*, 74: 171-190
- Krugman P. 1988, *Financing*, Economic Journal, Vol 74, No.296, Blackwell Publishing.
- Pattillo C, Poirson H, Ricci L. 2004. What Are The Channels Through Which External Debt Affects Growth, *IMF Working Paper*
- Pattillo C, Poirson H, Ricci L. 2002. External Debt And Growth, *IMF Working Paper*.
- Sachs, JD. 1989, *The Debt Overhang of Developing Countries*;, In *Debt Stabilization and Development*, by Calvo, Guillermo, Ronald Findlay, Pnetti Kouri dan Jorge Braga De Macedo (Oxford: Basil Balckwell).
- Sawada Y. 2003, Are The Heavily Indebted Countries Solvent, *Journal of Development Economics* Vol. 45, 325 – 337.
- Stiglitz, JE, Ocampo JA, Spiegel S, Davi RF dan Nayyar D. 2006. *Stability With Growth : Macroeconomics, Liberalization and Development*, Oxford University Press, New York
- Todaro MP. 2000, *Economic Development*, Seventh Edition, New York University, Addison Mesley.
- Warner AM. 1992. Did Debt Crisis Cause The Investment Crisis, *Quarterly Journal Of Economics* Vol:7 No.4, 1161-1186.
- World Bank (2004), *Guidelines For Public Debt Management*, World Bank Publication.