

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Teoritis

1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan konsep fundamental dalam analisis makroekonomi yang menggambarkan peningkatan kapasitas suatu ekonomi untuk memproduksi barang dan jasa secara berkelanjutan dalam jangka panjang, yang diukur dengan peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) riil atau pendapatan nasional riil dari satu periode ke periode berikutnya dan berfungsi untuk menunjukkan peningkatan output agregat suatu negara. Dalam konteks pembangunan ekonomi, pertumbuhan ekonomi dipahami bukan hanya sebagai peningkatan kuantitatif dalam output, tetapi juga sebagai proses transformasi struktural yang melibatkan perubahan komposisi sektor ekonomi, peningkatan produktivitas faktor produksi, dan kemajuan teknologi sebagai prasyarat penting untuk meningkatkan pendapatan per kapita, menciptakan lapangan kerja, dan mengurangi kemiskinan, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia. (Lin & Wang, 2021).

Hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan PDB bersifat multifaset yaitu mencakup berbagai dimensi, seperti pendapatan per kapita, kebijakan regional, dan modal sosial. Salah satu dimensi utama PDB adalah pendapatan per kapita yang menunjukkan indikator proksi untuk kesejahteraan masyarakat. Peningkatan PDB agregat menunjukkan peningkatan output nasional yang bergantung pada bagaimana output tersebut didistribusikan diantara penduduk. Kemudian PDB juga mencerminkan efektivitas kebijakan ekonomi dan struktur regional dalam suatu negara, pertumbuhannya dipengaruhi oleh kebijakan fiskal, moneter, dan perdagangan, serta kebijakan pembangunan regional yang diterapkan oleh pemerintah. Variasi PDB antar wilayah mencerminkan perbedaan kapasitas produksi, akses terhadap modal, infrastruktur, dan kualitas sumber daya manusia.

Selain dalam aspek ekonomi formal, PDB juga dipengaruhi oleh modal sosial dan kualitas kelembagaan modal sosial yaitu mencakup tingkat kepercayaan publik, norma sosial, dan jaringan sosial yang mendukung aktivitas ekonomi (Baum et al., 2012). Tingkat kepercayaan sosial yang tinggi dapat menurunkan biaya transaksi, meningkatkan efisiensi pasar, dan mendorong konsumsi serta investasi. Dalam kerangka ini, sentimen dan ekspektasi publik yang merupakan bagian dari dimensi non-material yang mempengaruhi PDB. Ketika kepercayaan publik terhadap kondisi

ekonomi dan kebijakan pemerintah meningkat, konsumsi dan aktivitas ekonomi cenderung meningkat, yang pada akhirnya tercermin dalam pertumbuhan PDB. Pergerakan PDB mencerminkan interaksi faktor jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, PDB sangat dipengaruhi oleh fluktuasi permintaan agregat, sentimen konsumen, dan kebijakan stabilisasi ekonomi makro. Sementara itu, dalam jangka panjang, PDB lebih mencerminkan kapasitas struktural ekonomi, yang ditentukan oleh akumulasi modal, kualitas tenaga kerja, dan kemajuan teknologi. (Wan & Chen, 2022). Secara teoritis, pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh berbagai faktor kunci, termasuk akumulasi modal dan kemajuan teknologi. Akumulasi modal, baik fisik maupun manusia juga memainkan peran penting dalam meningkatkan kapasitas produksi dan produktivitas ekonomi. Namun, pertumbuhan ekonomi tidak hanya bergantung pada ketersediaan faktor produksi, tetapi juga pada efisiensi penggunaannya serta kondisi kelembagaan dan kebijakan ekonomi yang mendukung.

- a. Model pertumbuhan Solow–Swan merupakan landasan utama teori pertumbuhan ekonomi neoklasik, yang dikembangkan oleh Robert Solow dan Trevor Swan pada pertengahan tahun 1950-an. Model ini dibangun untuk menjelaskan bagaimana perekonomian tumbuh dalam jangka panjang melalui interaksi antara faktor-faktor produksi, tabungan, investasi, dan kemajuan teknologi.

Landasan model ini terletak pada beberapa asumsi dan mekanisme inti yang membedakannya dari teori pertumbuhan sebelumnya. (Djulius, 2018). Landasan utama dalam Model Solow–Swan adalah penggunaan fungsi produksi agregat neoklasik yang menghubungkan output dengan faktor-faktor produksi utama, yaitu modal dan tenaga kerja, serta teknologi. Fungsi produksi ini umumnya berbentuk Cobb–Douglas dan ditulis sebagai:

$$Q = A * K^{\alpha} * L^{\beta}$$

Di mana Q adalah output, K adalah stok modal atau Input modal, L adalah input tenaga kerja (misalnya, jumlah pekerja, jam kerja), dan A adalah bentuk efisiensi teknologi atau konstanta mewakili tingkat teknologi (Alpha menunjukkan elastisitas output terhadap modal, beta menunjukkan elastisitas output terhadap tenaga kerja).

Fungsi ini memiliki sifat skala hasil konstan. Ini berarti bahwa peningkatan proporsional dalam semua faktor produksi akan meningkatkan output dengan proporsi yang sama. Asumsi ini mencerminkan bahwa skala ekonomi tidak secara permanen mempengaruhi produktivitas jangka panjang.

Namun, berdasarkan fokus penelitian ini, terdapat penyesuaian pada fungsi produksi model Cobb–Douglas dimana ULN dan PMA dianggap sebagai sumber peningkatan K (*capital accumulation*), kemudian PMA juga mempengaruhi A (*technology spillover*), sedangkan IKK mempengaruhi utilisasi kapasitas & output aktual atau perubahan kepercayaan konsumen dapat menyebabkan output aktual berfluktuasi di sekitar tingkat keseimbangan (*short-run deviation dari steady state*). Diminishing Returns terhadap Modal.

Solow-Swan menganggap adanya hukum pengembalian modal yang semakin berkurang/*diminishing returns to capital*. Menjelaskan bahwa setiap unit modal tambahan akan menghasilkan output tambahan yang lebih kecil, dengan asumsi faktor produksi lainnya tetap konstan, dalam landasan ini menganggap bahwa akumulasi modal saja tidak cukup untuk mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Dalam konteks ini, negara-negara yang memiliki tingkat modal rendah cenderung tumbuh lebih cepat pada tahap awal pembangunan, tetapi laju pertumbuhan mereka melambat seiring dengan peningkatan stok modal, yang menjelaskan fenomena konvergensi ekonomi, di mana negara-negara dengan pendapatan per kapita rendah memiliki potensi untuk tumbuh lebih cepat daripada negara-negara maju, asalkan mereka memiliki akses ke

teknologi dan institusi yang memadai (Lucia & Grisolia, 2021). Dalam model ini juga tabungan dan investasi ditempatkan sebagai mekanisme utama dalam proses akumulasi modal. Sebagian dari pendapatan nasional yang ditabung akan di investasikan kembali untuk meningkatkan stok modal. Secara dinamis, perubahan stok modal ditentukan oleh selisih antara investasi dan depresiasi modal, maka dalam kerangka ini, tingkat tabungan mempengaruhi tingkat output perkapita pada titik keseimbangan tetapi tidak menentukan tingkat pertumbuhan dalam jangka panjang. Kondisi *diminishing returns to capital* sangat relevan bagi negara-negara berkembang, yang sering menghadapi keterbatasan tabungan domestik. Untuk mengatasi keterbatasan ini maka memerlukan pembiayaan eksternal, seperti utang luar negeri dan penanaman modal asing, sebagai sumber investasi tambahan yang mempercepat akumulasi modal untuk menuju tingkat keseimbangan yang lebih tinggi (Kharusi & Ada, 2018).

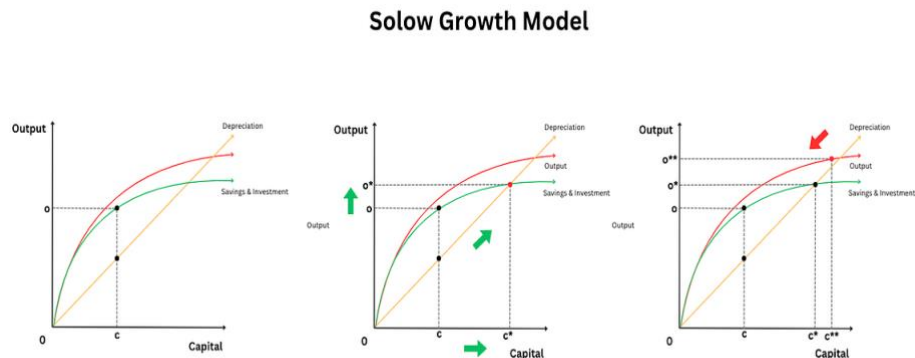
Model Solow-Swan juga memasukan depresiasi modal sebagai faktor yang dapat mempengaruhi dinamika pertumbuhan. Depresiasi modal mengurangi stok modal yang ada, sehingga beberapa investasi perlu dialokasikan “semata-mata” hanya untuk mengganti modal yang sudah usang, landasan depresiasi modal menekankan bahwa dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang

konsisten membutuhkan investasi besar untuk mengimbangi depresiasi, khususnya di negara-negara berkembang (Siddiqui & Malik, 2001). Terdapat landasan terpenting dari Model Solow-Swan yang mengasumsikan bahwa kemajuan teknologi bersifat eksogen dalam jangka panjang. Pertumbuhan teknologi dapat mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan dalam output perkapita, sedangkan akumulasi modal hanya mempengaruhi tingkat output, bukan tingkat pertumbuhan jangka panjang.

Maka dalam model ini teknologi memiliki implikasi yang sangat besar: diantaranya bagi negara-negara yang mampu mengadopsi dan memanfaatkan teknologi secara lebih efektif akan mencapai tingkat kemakmuran yang lebih tinggi. Dalam konteks negara berkembang, aliran penanaman modal asing dapat menjadi saluran penting untuk transfer teknologi dan peningkatan produktivitas yang kemudian memunculkan konsep keadaan stabil (*steady state*), yaitu kondisi keseimbangan jangka panjang dimana modal per pekerja dan output per pekerja berada pada tingkat konstan, sehingga pertumbuhan output perkapita sepenuhnya ditentukan oleh kemajuan teknologi. Konsep ini menyediakan kerangka analitis untuk memahami bagaimana ekonomi menyesuaikan diri terhadap guncangan jangka pendek dan mengapa kebijakan ekonomi tertentu dapat mempengaruhi

tingkat pendapatan jangka panjang tetapi belum tentu tingkat pertumbuhan jangka Panjang (Agliari et al., 2020).

Gambar 2.1 Solow Growth Model



Sumber: *Mekanisme pertumbuhan ekonomi dalam Model Solow-Swan*

Pada Gambar 2.1 tersebut, menggambarkan mekanisme pertumbuhan ekonomi dalam Model Solow-Swan melalui hubungan antara stok modal (*capital*) dan *output*. Pada setiap panel, terdapat tiga kurva utama:

1. Kurva Output (merah). Menunjukkan hubungan positif antara modal dan output, tetapi dengan kemiringan yang semakin landai. Hal ini mencerminkan *diminishing returns to capital*, yaitu setiap tambahan modal menghasilkan tambahan output yang semakin kecil.
2. Kurva Tabungan dan Investasi (hijau). Menggambarkan bagian output yang ditabung dan diinvestasikan kembali ke dalam perekonomian. Kurva ini menentukan seberapa besar modal baru yang ditambahkan ke stok modal.

3. Garis Depresiasi (oranye). Menunjukkan penyusutan modal akibat keausan, penuaan teknologi, dan faktor lainnya. Modal harus minimal menggantikan depresiasi agar stok modal tidak menurun.

1) Keterangan panel kiri: Kondisi Keseimbangan Awal (*Steady State* Awal). Pada panel pertama, titik potong antara kurva tabungan–investasi dan garis depresiasi menunjukkan *steady state* awal (C). Pada titik ini investasi sama dengan depresiasi karena stok modal nya konstan. Ketika output berada pada tingkat keseimbangan perekonomian tidak tumbuh dari sisi modal per kapita, kecuali ada perubahan struktural (misalnya teknologi atau tingkat tabungan).

2) Keterangan panel tengah: Peningkatan Akumulasi Modal. Pada panel tersebut menunjukkan bahwa peningkatan tabungan/investasi, memiliki pengaruh sehingga menggeser perekonomian dari *steady state* awal menuju *steady state* baru (C*). Sehingga menimbulkan implikasi pada jumlah stok modal yang meningkat, dan output perkapita naik terjadilah pertumbuhan ekonomi transisional. Namun pertumbuhan ini bersifat sementara, karena pada titik C* perekonomian kembali mencapai keseimbangan baru, dianggap bahwa utang luar negeri dan PMA menjadi faktor yang dapat meningkatkan

investasi dan mendorong pergeseran ke *steady state* yang lebih tinggi.

- 3) Keterangan panel kanan: Batas Akumulasi Modal dan *Diminishing Returns*. Panel ketiga menunjukkan bahwa meskipun modal terus bertambah (hingga C^{**}), kenaikan pada outputnya menunjukkan penyusutan, bahkan mendekati stagnasi relatif. Tanda panah merah menekankan bahwa, tambahan modal tidak lagi menghasilkan lonjakan output signifikan dan menciptakan apresiasi dan *diminishing returns* semakin dominan. Ini menegaskan bahwa akumulasi modal tidak cukup untuk menciptakan pertumbuhan berkelanjutan/konsisten.

Jika menghubungkan pada variabel dalam penelitian ini, utang luar negeri dapat mendorong pertumbuhan jika digunakan produktif, namun PMA tidak selalu berdampak besar dalam jangka panjang jika tidak disertai transfer teknologi dan peningkatan produktivitas. Pertumbuhan akan melambat jika ekonomi hanya bergantung pada penambahan modal (Berger *et al.*, 1998).

2. Penanaman Modal Asing

Dalam praktiknya, negara-negara berkembang umumnya menjadi tujuan utama Investasi Langsung Asing (PMA) dengan motif *resource-seeking* dan *market-seeking*, Hal ini berkaitan erat dengan

karakteristik struktural perekonomian negara berkembang, yang memiliki keunggulan komparatif dalam ketersediaan sumber daya alam dan potensi pasar domestik yang besar, tetapi masih menghadapi keterbatasan dalam teknologi, modal, dan kapasitas produksi. PMA tipe *resource-seeking* adalah untuk mendapatkan akses ke sumber daya alam dan faktor produksi dengan biaya yang relatif lebih rendah, seperti bahan baku, energi, dan tenaga kerja. Banyak negara berkembang memiliki cadangan sumber daya alam yang melimpah, baik di sektor pertambangan, energi, maupun pertanian, sehingga menarik investor asing untuk berinvestasi di sektor ekstraktif dan berbasis sumber daya. Selain itu, biaya tenaga kerja yang relatif rendah juga menarik investor asing yang ingin mengurangi biaya produksi dan meningkatkan efisiensi. Meskipun jenis PMA ini dapat meningkatkan ekspor dan pendapatan devisa, kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang seringkali terbatas jika tidak disertai dengan penguatan hubungan hulu-hilir dan transfer teknologi yang memadai. Sementara itu, PMA tipe *market-seeking* di dorong oleh tujuan untuk mengakses dan memperluas pangsa pasar di negara tujuan, negara-negara berkembang dengan populasi besar dan kelas menengah yang tumbuh menawarkan potensi pasar domestik yang signifikan. Investor asing berinvestasi untuk memproduksi barang dan jasa secara langsung di dalam negeri untuk menjangkau konsumen, mengurangi biaya distribusi, dan menghindari hambatan perdagangan

seperti tarif dan kuota impor. Jenis FDI ini umumnya berkembang di sektor manufaktur, perdagangan, dan jasa serta berpotensi memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui penciptaan lapangan kerja dan peningkatan aktivitas produksi (Sawitri & Brennan, 2023).

- a. Dalam teori pertumbuhan ekonomi, (*Endogenous Growth Theory*) Menekankan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang ditentukan oleh faktor internal seperti akumulasi modal manusia, inovasi, dan kebijakan publik, sehingga peran negara dan kualitas institusi sangat penting dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi (Krizanic et al., 2021). Dalam Konteks Penanaman Modal Asing (PMA) teori tersebut merupakan pengembangan dari teori pertumbuhan ekonomi neoklasik yang dipelopori oleh Paul Romer (1986, 1990) dan Robert Lucas (1988). Kemajuan teknologi, peningkatan produktivitas, dan tingkat pertumbuhan ekonomi jangka panjang merupakan hasil dari proses ekonomi internal, termasuk akumulasi pengetahuan (*knowledge accumulation*), investasi dalam penelitian dan pengembangan (R&D), pengembangan modal manusia (*human capital*), inovasi, dan difusi teknologi. Paul Romer menekankan bahwa ide dan pengetahuan merupakan *public goods* (barang publik) yang *non-rival* dan *non-excludable*, sehingga dapat menghasilkan efek limpahan (*spillover*) yang mempercepat

pertumbuhan ekonomi (Giwa *et al.*, 2020). Sementara itu, Robert Lucas menekankan peran sumber daya manusia, yaitu meningkatkan keterampilan, pendidikan, dan produktivitas tenaga kerja yang dapat meningkatkan output perkapita secara berkelanjutan (Trinikorn, 2021).

Transfer modal melalui FDI/PMA, menyediakan sumber pembiayaan tambahan di luar tabungan domestik, sehingga membantu mengatasi kendala modal yang seringkali menghambat pembangunan di negara-negara berkembang. Setelah transfer modal selesai dan dicairkan, selanjutnya akan menciptakan teknologi dan transfer pengetahuan baru dimana investor asing biasanya membawa teknologi serta manajemen sistem yang lebih maju dan modern, yang selanjutnya akan mengasah keterampilan, serta praktik bisnis yang lebih efisien, yang kemudian dapat diadopsi oleh sektor domestik melalui mekanisme spillover dan linkage, seperti sektor manufaktur dan jasa, akan menciptakan lapangan kerja bagi penduduk lokal, sekaligus meningkatkan kualitas tenaga kerja melalui pelatihan dan pengalaman kerja. Integrasi yang telah terjalin ini memberikan implikasi bagi faktor-faktor produksi. Dari akumulasi yang terbentuk akan memberikan hasil/output berupa peningkatan produksi dan kapasitas ekspor (Adelakun &

Ogujiuba, 2023). Dengan masuknya modal dan teknologi baru, kapasitas produksi nasional dapat meningkat, yang pada akhirnya dapat memperluas pasar ekspor dan meningkatkan neraca perdagangan. Namun dibalik segala potensi ekonomi domestic yang besar PMA juga mengandung risiko potensial, seperti ketergantungan pada modal asing, repatriasi keuntungan ke negara asal, dan potensi tekanan pada sektor domestik yang kurang kompetitif (The & Bank, 2002). Oleh karena itu, kebijakan pemerintah untuk mengelola PMA sangat penting untuk memastikan manfaat yang optimal dan berkelanjutan.

PMA dipandang sebagai bagian dari akumulasi modal yang dapat meningkatkan kapasitas produksi jangka panjang, sejalan dengan kerangka model Solow-Swan yang menekankan pentingnya tabungan dan investasi bagi pertumbuhan output per kapita. Sementara itu, dari sudut pandang teori modern seperti teori pertumbuhan endogen, PMA juga dianggap mendorong pertumbuhan berkelanjutan melalui produktivitas, inovasi, dan akumulasi modal manusia melalui transfer teknologi dan pengetahuan.

3. Utang Luar Negeri

Utang luar negeri adalah instrumen pembiayaan eksternal umum yang digunakan oleh negara-negara berkembang untuk mendukung pembangunan ekonomi. Utang luar negeri didefinisikan sebagai kewajiban keuangan suatu negara kepada pihak asing, baik

dalam bentuk pinjaman pemerintah, pinjaman swasta, atau pinjaman yang dijamin pemerintah, yang harus dilunasi dalam jangka waktu tertentu, beserta bunga atau imbal hasil terkait. Dalam konteks makro ekonomi, utang luar negeri berfungsi sebagai sumber dana tambahan untuk membiayai investasi ketika kapasitas pembiayaan domestik, khususnya tabungan nasional, tidak mencukupi. (Ali & Mustafa, 2012). Menurut Bank Indonesia, utang luar negeri mencakup semua kewajiban warga negara kepada bukan warga negara yang pembayarannya dilakukan dalam bentuk valuta asing. Pemberi pinjaman dapat berupa pemerintah negara lain, lembaga keuangan internasional (seperti IMF, Bank Dunia), bank asing, atau investor dalam bentuk surat berharga atau obligasi internasional. Secara umum, utang luar negeri pemerintah merupakan pinjaman yang diberikan oleh pemerintah pusat atau lembaga negara untuk mendukung pembiayaan pembangunan, membiayai defisit APBN, atau kebutuhan mendesak seperti penanggulangan bencana dan krisis ekonomi yang menjadi sumber pembiayaan Pembangunan (Reinhart & Rogoff, 2010).

- a. Dalam teori pembangunan ekonomi terutama teori dua kesenjangan diantaranya, teori kesenjangan tabungan-investasi (*savings-investment gap*) menjelaskan bahwa tabungan domestik yang terbatas di negara-negara berkembang cenderung menghambat terpenuhinya investasi yang dibutuhkan untuk

mendorong pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, pembiayaan eksternal memiliki peran penting dalam menutup kesenjangan ini, meskipun efektivitasnya sangat bergantung pada produktivitas penggunaan dana tersebut (Demirhan & Masca, 2008). Kemudian dalam teori kesenjangan devisa (*foreign exchange gap*) menjelaskan bahwa keterbatasan devisa merupakan hambatan utama bagi negara berkembang dalam membiayai impor barang modal yang dibutuhkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri berfungsi sebagai sumber devisa tambahan untuk menutupi kesenjangan ini, akan tetapi dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada penggunaan utang yang produktif dan kapasitas penghasilan devisa negara di masa depan (Siddiqui & Malik, 2001). Negara-negara berkembang seringkali menghadapi keterbatasan modal domestik dan devisa untuk merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi (Dalgaard et al., 2004). Oleh karena itu, pinjaman luar negeri ideal untuk situasi seperti:

Tujuan menutup kesenjangan tabungan-investasi, yaitu kondisi ketika tabungan domestik tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan investasi yang dibutuhkan untuk mendorong pertumbuhan.

Lalu tujuan meningkatkan cadangan devisa untuk mendukung transaksi perdagangan internasional, stabilitas

nilai tukar, dan kebutuhan impor barang modal atau bahan baku.

Kemudian membiayai proyek pembangunan infrastruktur, kesehatan, pendidikan, dan sektor produktif lainnya yang memiliki dampak jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan beberapa situasi di mana utang luar negeri dibutuhkan, terdapat teori-teori tentang utang luar negeri seperti *Debt Overhang Theory* (Teori Beban Utang Berlebih). Teori ini menjelaskan bagaimana beban utang yang tinggi suatu negara dapat menghambat pertumbuhan ekonomi (Akram, 2011). Secara umum, overhang utang terjadi ketika total utang luar negeri suatu negara menjadi begitu besar sehingga ekspektasi pembayaran utang di masa depan menyerap sebagian besar pendapatan tambahan yang dapat dihasilkan melalui investasi atau pertumbuhan ekonomi (Eberhardt & Presbitero, 2015). Akibatnya, investor asing enggan untuk menanamkan modal tambahan, karena mereka berharap bahwa keuntungan dari investasi ini pada akhirnya akan digunakan untuk melunasi utang, alih-alih meningkatkan kesejahteraan ekonomi negara. Maka dari itu utang dapat menyediakan modal yang dibutuhkan untuk membiayai sektor-sektor produktif, meningkatkan kapasitas produksi, menciptakan lapangan kerja, dan mendukung

pertumbuhan atau kondisi jangka panjang (*Debt-Led Growth Hypothesis*) (Presbitero, 2012). Maka pengelolaan utang yang baik menjadi sangat penting agar tidak terjadi situasi baru di dalam negeri ketika sudah melakukan akumulasi modal tidak langsung dalam hal ini utang luar negeri. Apabila pengelolaannya kurang baik maka bisa saja terjadi (*Efek Crowding Out*) adalah situasi dimana pembayaran utang yang tinggi dapat mengurangi anggaran negara, sehingga mengurangi belanja investasi publik. Akibatnya, sektor-sektor produktif kehilangan dukungan pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi melambat. Sebaliknya, jika utang luar negeri dikelola secara sehat dan produktif, utang luar negeri dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi (Cassimon *et al.*, 2015).

Dalam konteks penelitian ini, utang luar negeri dipandang sebagai salah satu variabel yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Secara teoritis, aliran modal dari luar negeri melalui pinjaman dapat meningkatkan pembentukan modal secara tidak langsung (*capital accumulation*) sebagaimana dijelaskan dalam teori pertumbuhan neoklasik Solow-Swan (Jolo *et al.*, 2022).

Namun, pengaruhnya bergantung pada dua faktor utama, yaitu: produktivitas penggunaan utang baik yang digunakan untuk sektor produktif maupun konsumtif dan kemampuan membayar (keberlanjutan utang), jika utang digunakan secara efisien, utang

dapat mempercepat pembangunan infrastruktur, meningkatkan kapasitas produksi, dan mendorong pertumbuhan PDB. Sebaliknya, jika utang dikelola secara tidak produktif dan bebannya melebihi kapasitas pembayaran, utang dapat menjadi beban yang menghambat pertumbuhan ekonomi (Berg *et al.*, 2013).

4. Indeks Keyakinan Konsumen

Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) adalah Indikator ekonomi digunakan untuk mengukur tingkat optimisme publik terhadap situasi ekonomi saat ini dan ekspektasi masa depan. IKK mencerminkan keyakinan rumah tangga atau konsumen terhadap situasi keuangan, prospek pekerjaan, pendapatan, dan kondisi ekonomi umum mereka. Dalam teori ekonomi makro, keyakinan konsumen mempengaruhi perilaku konsumsi, yang merupakan komponen utama permintaan agregat dan pertumbuhan ekonomi (Acemoglu *et al.*, 2011).

Secara konseptual, IKK di klasifikasikan menjadi beberapa komponen utama untuk menangkap dimensi waktu dari persepsi konsumen. Komponen pertama adalah Indeks Kondisi Ekonomi/*Current Economic Condition Index* (IKE) Saat Ini, yang mencerminkan penilaian konsumen terhadap kondisi ekonomi mereka saat ini. Indeks ini didasarkan pada persepsi masyarakat tentang pendapatan saat ini, peluang kerja, dan kemampuan untuk membeli

barang tahan lama. Dengan demikian, indeks kondisi ekonomi saat ini mewakili bagaimana konsumen menilai kesejahteraan ekonomi aktual dan daya beli jangka pendek mereka. Komponen kedua adalah Indeks Ekspektasi Konsumen/*Consumer Expectation Index* (IEK), yang mencerminkan pandangan dan ekspektasi konsumen mengenai kondisi ekonomi masa depan. Indeks ini mengukur ekspektasi masyarakat mengenai prospek pendapatan, peluang kerja, dan kondisi ekonomi umum di masa mendatang. Ekspektasi ini penting karena keputusan ekonomi rumah tangga, seperti konsumsi dan tabungan, seringkali di dasarkan pada perkiraan kondisi ekonomi masa depan, bukan semata-mata pada kondisi saat ini.

Kombinasi dari kedua komponen tersebut menghasilkan Indeks Kepercayaan Konsumen Agregat (*Aggregate Consumer Confidence Index/CCI*), yang mencerminkan tingkat optimisme atau pesimisme publik secara keseluruhan terkait perekonomian, diukur dengan jumlah pembelian barang mahal selama 12 bulan terakhir, atau dengan kecenderungan rumah tangga untuk membeli barang mahal (mobil, rumah, peralatan rumah tangga, dll.), serta penilaian konsumen terhadap kondisi pendapatan, lapangan kerja. Nilai IKK agregat ini kemudian dipublikasikan sebagai indikator utama kepercayaan konsumen. Nilai indeks tersebut diinterpretasikan sebagai berikut: nilai IKK diatas 100 menunjukkan optimisme konsumen, nilai IKK sama dengan 100 menunjukkan netralitas, dan

nilai IKK di bawah 100 menunjukkan pesimisme konsumen terhadap perekonomian. Dengan mengintegrasikan persepsi tentang kondisi saat ini dan harapan di masa depan, IKK memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang sentimen ekonomi publik dan berfungsi sebagai indikator awal perubahan perilaku konsumsi dan dinamika pertumbuhan ekonomi. (Ludvigson, 2004).

Di Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) biasanya dihitung dan dipublikasikan oleh Bank Indonesia melalui survei bulanan yang melibatkan berbagai kelompok masyarakat di wilayah perkotaan. Nilai indeks di atas 100 menunjukkan optimisme konsumen bahwa kondisi ekonomi dan keuangan rumah tangga dalam kondisi baik, sementara nilai di bawah 100 menunjukkan pesimisme atau kekhawatiran terhadap kondisi ekonomi di masa mendatang (Mazurek & Mielcová, 2017). Oleh karena itu, IKK merupakan indikator kunci/*leading indicator* untuk memprediksi arah pertumbuhan ekonomi, karena perubahan keyakinan konsumen seringkali mendahului perubahan output ekonomi secara keseluruhan.

- a. Hubungan antara IKK dan pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan melalui teori konsumsi Keynes. Teori Fungsi Konsumsi Keynesian diperkenalkan oleh John Maynard Keynes dalam karyanya. *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (1936). Teori ini menjelaskan bahwa konsumsi rumah tangga terutama ditentukan oleh pendapatan yang dapat

dibelanjakan dan memiliki hubungan positif, tetapi tidak proporsional, dengan pendapatan tersebut (Otaki, 2015). Menurut Keynes, orang cenderung mengkonsumsi sebagian dari pendapatan yang mereka peroleh dan menyisihkan sisanya sebagai tabungan. Hubungan ini dirumuskan dalam fungsi konsumsi linier:

$$C = a + c Yd$$

Di mana **C** adalah konsumsi, **a** adalah konsumsi otonom (konsumsi yang tetap dilakukan meskipun tidak ada pendapatan), **c** adalah *marginal propensity to consume* (MPC) atau kecenderungan mengonsumsi marginal, dan **Yd** adalah pendapatan yang siap dikonsumsi (Keynesian Economics Once Again, 1954). Dengan kata lain, ketika pendapatan meningkat, konsumsi juga meningkat, tetapi dalam proporsi yang lebih kecil daripada peningkatan pendapatan itu sendiri. Dalam konteks Indeks Keyakinan Konsumen (IKK), teori ini relevan karena keyakinan atau ekspektasi konsumen terhadap kondisi ekonomi masa depan mempengaruhi perilaku konsumsi. IKK mengukur persepsi publik terhadap kondisi ekonomi saat ini dan ekspektasi untuk masa depan, termasuk aspek pendapatan, ketersediaan lapangan kerja, serta harga barang dan jasa. Menurut kerangka kerja Keynesian, jika konsumen optimis dan yakin bahwa pendapatan mereka akan meningkat atau perekonomian akan

membalik, kecenderungan mereka untuk mengonsumsi juga akan meningkat, sehingga mendorong permintaan agregat dan pertumbuhan ekonomi (Benedict & Ghosh, 2018).

- b. Kemudian ada teori yang diperkenalkan oleh Franco Modigliani yang menyatakan bahwa pola konsumsi dan tabungan orang dipengaruhi oleh tahap kehidupan mereka. Teori Hipotesis siklus hidup (*Life-Cycle Hypothesis*) berasumsi bahwa individu berusaha untuk mempertahankan konsumsi yang stabil sepanjang hidup dengan mengelola aliran pendapatan dan tabungan dari masa muda hingga usia tua. Pada tahun-tahun produktif, ketika pendapatan relatif tinggi, individu cenderung menabung untuk mempersiapkan masa pensiun, sementara pada tahun-tahun non-produktif (setelah pensiun), tabungan digunakan untuk mempertahankan tingkat konsumsi (Modigliani, 1988). Dalam konteks indeks keyakinan konsumen, hipotesis ini menjelaskan bahwa keyakinan orang terhadap kondisi ekonomi saat ini dan masa depan akan mempengaruhi keputusan mereka untuk mengelola konsumsi dan tabungan selama siklus hidup. Konsumen yang optimis tentang prospek ekonomi masa depan cenderung meningkatkan konsumsi karena mereka percaya bahwa pendapatan mereka akan tetap sama atau bahkan meningkat di masa depan, sementara konsumen yang pesimis lebih cenderung menahan konsumsi dan meningkatkan tabungan

sebagai tindakan antisipatif terhadap ketidakpastian ekonomi (Bloom, 2014).

- c. Selain Teori Hipotesis siklus hidup (*Life-Cycle Hypothesis*) yang mengasumsikan bahwa individu berusaha mempertahankan konsumsi yang stabil sepanjang hidup mereka dengan mengelola pendapatan dan tabungan mereka, terdapat teori hipotesis pendapatan permanen (*Permanent-Income Hypothesis*), yang dikembangkan oleh Milton Friedman, yang menyatakan bahwa konsumsi seseorang lebih ditentukan oleh pendapatan permanen, pendapatan jangka panjang yang dianggap sementara atau stabil. Ini berarti bahwa perubahan pendapatan sementara tidak serta merta mengubah pola konsumsi secara signifikan, karena individu cenderung menyaring fluktuasi sementara dan hanya merespons perubahan yang diyakini permanen (Jappelli & Pistaferri, 2010). Terkait dengan indeks keyakinan konsumen, hipotesis ini menegaskan bahwa persepsi konsumen terhadap stabilitas pendapatan di masa depan merupakan faktor penting dalam menentukan perilaku konsumsi. Jika konsumen yakin bahwa kondisi ekonomi dan pendapatan akan stabil atau meningkat secara permanen, mereka akan cenderung meningkatkan konsumsi mereka saat ini. Sebaliknya, jika keyakinan terhadap prospek ekonomi lemah dan pendapatan di masa depan dianggap tidak pasti atau cenderung menurun,

konsumen akan mengurangi konsumsi dan lebih memilih menabung/tidak membelanjakan uangnya sebagai bentuk kehati-hatian dalam menghadapi risiko di masa depan.

Melihat beberapa literatur teori dari para ahli, dapat disimpulkan bahwa konsumen yang pesimis cenderung menahan konsumsi dan meningkatkan tabungan, yang dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi, sehingga konsumen/masyarakat memiliki sifat *Rational Expectation* yang menjelaskan bagaimana individu atau pelaku ekonomi mengambil keputusan berdasarkan ekspektasi rasional, yaitu mempertimbangkan secara efisien semua informasi yang tersedia, termasuk kebijakan ekonomi dan perkembangan variabel makro lainnya. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh John F. Muth dan kemudian dikembangkan oleh Robert Lucas. Menurut teori ini, masyarakat tidak hanya bereaksi terhadap situasi ekonomi saat ini tetapi juga proyek masa depan dengan mempertimbangkan dampak kebijakan dan peristiwa ekonomi (Anastasiou & Giannoulakis, 2020). Dari ekspektasi muncul Sentimen Konsumen yang dapat menciptakan momentum berdasarkan indikator-indikator kunci atau indikator-indikator yang mendahului perubahan ekonomi. Artinya, perubahan sentimen konsumen seringkali muncul sebelum perubahan riil variabel ekonomi seperti PDB atau pengeluaran konsumsi rumah tangga.

Ketika konsumen merasa optimis terhadap prospek ekonomi, mereka cenderung meningkatkan konsumsi dan investasi pribadi, yang pada gilirannya berujung pada pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, ketika ekspektasi meningkat, konsumsi akan menurun dan tertahan, yang dapat memperlambat laju pertumbuhan ekonomi. Hubungan ini menekankan bahwa indeks kepercayaan konsumen tidak hanya mencerminkan situasi ekonomi saat ini, tetapi juga merupakan cerminan ekspektasi publik terhadap masa depan, yang pada akhirnya mempengaruhi variabel makro penting seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan stabilitas pasar. Jadi, dalam kerangka teori ekspektasi rasional, *consumer sentiment* berperan sebagai mekanisme untuk mentransmisikan ekspektasi ke aktivitas ekonomi riil, sehingga menjadikannya komponen penting dalam analisis ekonomi makro dan perumusan kebijakan (Boug *et al.*, 2021).

Dengan demikian, IKK bukan hanya indikator psikologis, tetapi juga memiliki implikasi ekonomi yang signifikan dalam mempengaruhi pola konsumsi rumah tangga, sejalan dengan prinsip dasar teori Fungsi Konsumsi Keynesian. IKK tidak hanya mencerminkan persepsi publik, tetapi juga mempengaruhi perilaku konsumsi aktual, investasi rumah tangga, dan kecepatan peredaran uang dalam perekonomian. Oleh karena itu, pemantauan pergerakan IKK sangat penting dalam perumusan kebijakan ekonomi, baik di

sektor moneter maupun fiskal, terutama untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya berfungsi sebagai referensi untuk memperluas wawasan, dimana penulis memperkaya teori yang diperoleh dan menggunakannya untuk mengujinya dalam penelitian ini. Banyak studi telah membahas pertumbuhan ekonomi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya selama periode waktu yang sama. Oleh karena itu, berikut ini adalah pilihan penelitian sebelumnya dari jurnal yang relevan dengan studi ini.

Pemerintah berupaya menjaga keseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran, serta memfasilitasi iklim investasi, konsumsi yang sehat untuk mendukung pertumbuhan. Terdapat beberapa temuan dari literatur penelitian yang menyangkut akumulasi modal serta keyakinan konsumen. Pertama penelitian dari (Jayaraman & Lau, 2009) yang berjudul "*Does external debt lead to economic growth in Pacific? island countries*" Menemukan bahwa meskipun tidak ada hubungan jangka panjang, tetapi dalam jangka pendek terdapat hubungan sebab akibat yang berjalan dari utang luar negeri ke output dan terdapat hubungan sebab akibat dua arah jangka pendek antara pertumbuhan ekonomi dan utang luar negeri. Kesimpulannya adalah: karena pinjaman eksternal berkontribusi pada pertumbuhan negara-negara Kepulauan Pasifik dalam jangka pendek, pertumbuhan meningkatkan citra sebagai pengguna dana pinjaman yang

efisien, sehingga memungkinkan mereka untuk meminjam dari luar negeri dengan persyaratan yang lebih baik; akibatnya, pertumbuhan yang lebih tinggi menyebabkan peningkatan lebih lanjut dalam tingkat utang luar negeri.

Penelitian oleh (Ali & Mustafa, 2012) yang berjudul “*External Debt Accumulation and Its Impact on Economic Growth in Pakistan*”. Menemukan bahwa secara empiris utang luar negeri menunjukkan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi; secara jelas menunjukkan bahwa utang luar negeri yang lebih tinggi menghambat pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, hal ini memverifikasi terjadinya situasi kelebihan utang di Pakistan selama periode penelitian. Modal merupakan faktor produksi utama yang secara positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Ini menunjukkan bahwa investasi modal memiliki potensi besar untuk mempercepat laju pertumbuhan ekonomi.

Penelitian oleh (Sutrardhar, 2020) yang berjudul “*The impact of remittances on economic growth in Bangladesh, India, Pakistan and Sri Lanka*”. Hasil menunjukkan hubungan negatif antara pengiriman uang dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Asia Selatan kecuali India. Hasil empiris menunjukkan bahwa peningkatan sebagian besar kiriman utang digunakan untuk tujuan yang tidak produktif. seperti konsumsi. Di India, pengiriman utang digunakan untuk tujuan produktif. Dengan demikian, hal ini mencerminkan aktivitas penghasil keuntungan arus masuk. Variabel kontrol ditambahkan untuk memberikan fokus hasil dan menunjukan

bahwa pertumbuhan PMA secara statistik signifikan dan berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi, sementara pembentukan modal bruto juga signifikan tetapi memiliki dampak positif pada pertumbuhan PDB. Kiriman uang dari luar negeri dapat meningkatkan konsumsi domestik dan mengurangi kemiskinan.

Penelitian oleh (Ilmiah & Wonoseto, 2021) yang berjudul “*CONSUMER CONFIDENCE INDEX IN CORONAVIRUS DISEASE (COVID-19) ERA*”. Berdasarkan penelitian tersebut, terdapat temuan utama yang menunjukkan bahwa Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) memainkan peran penting sebagai indikator sentimen ekonomi serta mempengaruhi perilaku konsumsi dan aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Studi ini menegaskan bahwa perubahan tingkat kepercayaan konsumen memiliki dampak langsung pada niat belanja masyarakat, yang pada gilirannya mempengaruhi aktivitas bisnis dan industri serta memiliki implikasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil analisis tren menunjukkan bahwa terjadi peningkatan bertahap dalam tingkat kepercayaan konsumen selama pandemi Covid-19, meskipun indeks tersebut tetap berada di zona pesimistis (di bawah 100).

Penelitian oleh (Triatmanto et al., 2023) yang berjudul “*The contribution and influence of total external debt, FDI, and HCI on economic growth in Indonesia, Thailand, Vietnam, and Philippines*”. Menyatakan bahwa total utang luar negeri memiliki hubungan negatif dengan produk domestik bruto, kemudian PMA memiliki hubungan positif

signifikan dengan PDB. Oleh karena itu, disarankan agar pemerintah negara-negara anggota ASEAN bersama-sama menentukan kebijakan investasi asing mereka. Lebih lanjut, disarankan agar pemerintah negara-negara anggota ASEAN memperhatikan kondisi fiskal mereka, karena peningkatan biaya utang dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Hal ini terlihat jelas ketika terjadi peningkatan utang luar negeri yang tidak proporsional dengan kemampuan untuk melunasinya.

C. Hubungan Antar Variabel

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan, penelitian ini menemukan hubungan antar variabel sebagai berikut:

1. Penanaman Modal Asing (PMA) merupakan sumber penting akumulasi modal eksternal bagi negara-negara berkembang. Dalam teori pertumbuhan neoklasik, PMA tidak hanya meningkatkan stok modal fisik tetapi juga membawa manfaat tambahan berupa transfer teknologi, peningkatan keterampilan tenaga kerja, dan efisiensi manajerial. Hal ini sejalan dengan teori pertumbuhan endogen, yang menekankan peran limpahan teknologi dan pengetahuan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Melalui mekanisme ini, PMA diharapkan dapat meningkatkan produktivitas faktor dan memperluas kapasitas produksi nasional. Namun, dampak PMA terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu langsung dan positif. Dalam jangka pendek, PMA dapat memiliki efek negatif karena repatriasi keuntungan, ketergantungan yang tinggi pada input

impor, atau keterkaitan yang lemah dengan industri domestik. Dalam konteks Indonesia, efektivitas PMA sebagian besar ditentukan oleh kualitas investasi, sektor sasaran, dan kebijakan pemerintah untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif. Berdasarkan teori pertumbuhan solow dan *spillover* teknologi melalui arus masuk, PMA akan memperkenalkan teknologi baru, dan meningkatkan efisiensi serta produktivitas sektor domestik, yang secara agregat meningkatkan pertumbuhan PDB.

2. Dalam teori pertumbuhan ekonomi, utang luar negeri dipandang sebagai sumber pembiayaan eksternal yang dapat mendorong akumulasi modal, khususnya bagi negara berkembang yang menghadapi keterbatasan tabungan domestik. Pertumbuhan ekonomi sebagian besar ditentukan oleh tingkat investasi, sehingga pembiayaan tambahan melalui utang luar negeri berpotensi meningkatkan kapasitas produksi dan output nasional. Dalam kerangka teori Solow-Swan, utang luar negeri dapat berperan sebagai masukan tambahan dalam pembentukan modal fisik, yang pada tahap awal dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi (*debt led growth*). Namun, teori ini juga menegaskan keberadaan penurunan hasil atas modal, oleh karena itu, efektivitas utang dalam mendorong pertumbuhan sangat bergantung pada produktivitas penggunaannya. Jika utang digunakan untuk kegiatan produktif seperti infrastruktur, pendidikan, dan teknologi, dampaknya terhadap pertumbuhan akan positif. Sebaliknya, jika utang

tidak dikelola secara efisien, maka hal itu berpotensi menciptakan beban pembayaran yang tinggi dan memberi tekanan pada ruang fiskal, sehingga arah pengaruhnya dapat bergeser ke arah negatif jika mencapai tingkat utang berlebih. (*debt overhang*).

3. Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) adalah indikator sentimen ekonomi yang mencerminkan persepsi dan harapan publik mengenai kondisi ekonomi. Dalam teori Keynesian, konsumsi rumah tangga merupakan komponen utama dari permintaan agregat, sehingga perubahan kepercayaan konsumen secara langsung berdampak pada tingkat konsumsi dan pertumbuhan ekonomi.

Di negara berkembang seperti Indonesia, IKK memainkan peran penting, mengingat kontribusi konsumsi rumah tangga yang relatif besar terhadap PDB. Oleh karena itu, fluktuasi sentimen konsumen dapat menjadi penentu utama dinamika pertumbuhan ekonomi, terutama dalam jangka pendek dengan mengacu pada teori ekspektasi rasional dan konsep sentimen konsumen sebagai indikator utama dalam membentuk optimisme konsumen terhadap kondisi ekonomi masa depan. Ketika kepercayaan konsumen meningkat, orang cenderung meningkatkan pengeluaran konsumsi karena optimisme tentang pendapatan dan kondisi ekonomi di masa depan. Peningkatan konsumsi ini akan mendorong permintaan agregat, meningkatkan produksi, dan pada akhirnya mempercepat pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, penurunan kepercayaan konsumen dapat menekan

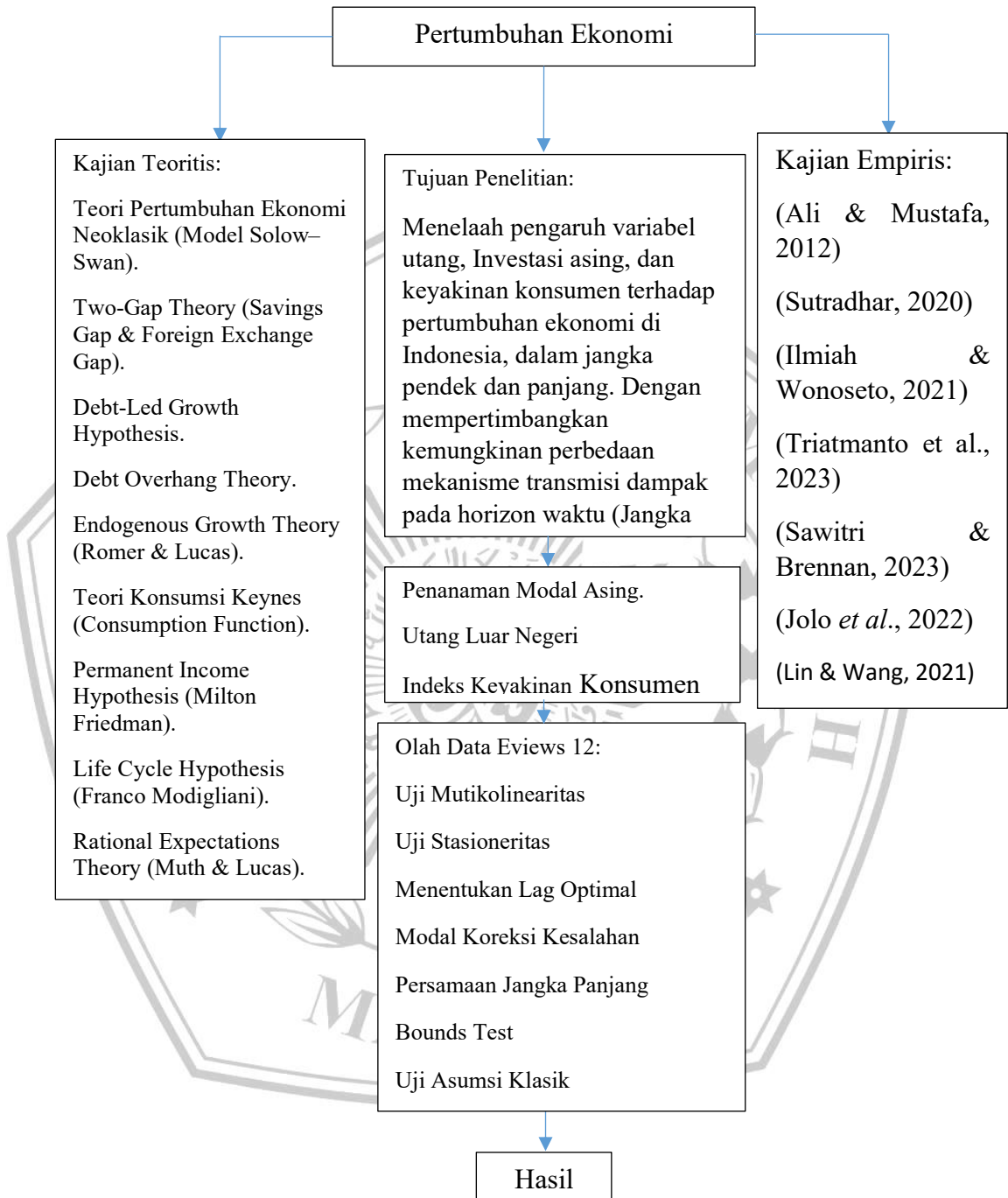
konsumsi dan memperlambat aktivitas ekonomi yang pada gilirannya memperkuat permintaan agregat dan mempercepat pertumbuhan PDB.

Dengan demikian, secara keseluruhan penelitian ini mengajukan hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan utang luar negeri, penanaman modal asing, dan indeks keyakinan konsumen berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang, dengan arah hubungan yang paling diharapkan positif sesuai dengan peran teoritis masing-masing variabel dalam pengaruh akumulasi modal dan dinamika permintaan agregat.



D. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran



E. Hipotesis

Berdasarkan korelasi antara tujuan penelitian dan kerangka teoritis yang mendasari perumusan masalah, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut: Diduga bahwa Utang Luar Negeri (ULN) dan Penanaman Modal Asing (PMA) serta Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan jangka panjang di Indonesia.

