

DAMPAK UTANG LUAR NEGERI DAN PMA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA PRA DAN PASCA KRISIS MONETER

Oleh : Nenek Woyanti dan Mulyo Budi Setiawan

*Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan
Dosen STIE Stikubank Semarang*

ABSTRACT

Economy Development needs capital. Beside rely on domestic financing source, the government also rely on foreign financing (foreign Debt and Foreign Investment). We always assume that foreign financing source usefull for the economy development. The objective of this research is to analyse the impact of development financing sources toward Indonesians economy growth. Secondary data was use interrelated with economy growth from the year 1981 until 2003. Multiple Linier Regression was use as statistic tool.

Based on result of this result was known that foreign financing source, such as Foreign Debt and Foreign Investment gave significantly and positive impact toward economy growth pre and post monetary crisis in Indonesia. While domestic saving as financing source gave negative impact toward Indonesians economy growth. This may be caused by the searching and management of domestic financing was not optimum yet, it also caused with the leakage of development fund as the effect of corruption, collusion and nepotism along with project mark up.

It so happen with Rupiah depreciation and Country Risk gave negative impact toward economy growth. Rupiah depreciation caused instability in monetary and real sector. While country risk caused the climate of investment was not condusive. Based on the result of this research we suggested to improve the foreign debt, related with rupiah depreciation it is need to manage monetary more accurate, while instability in politic, law, economy and social as the component of country risk must be stoped.

Keywords: Foreign Debt, Foreign Investment, Economy Growth.

I. PENDAHULUAN

Seperti halnya negara-negara yang sedang berkembang lainnya, dalam pemenuhan kebutuhan pembiayaan pembangunan, Indonesia selain mengandalkan sumber pembiayaan yang berasal dari dalam negeri, juga

mengandalkan pembiayaan pembangunan yang berasal dari luar negeri. Hal ini terjadi karena akumulasi modal domestik ternyata belum mampu menutupi kebutuhan pembiayaan pembangunan. Pada akhirnya yang terjadi adalah ketidakmampuan sumber pembiayaan pembangunan dari dalam negeri. Tabungan domestik dibutuhkan untuk membiayai investasi. Besarnya tabungan yang tidak seimbang dengan rencana kegiatan investasi (*saving-investment gap*), menyebabkan pelaksanaan kegiatan investasi tidak berjalan sesuai rencana. Kesenjangan antara tabungan dengan investasi tersebut selanjutnya dapat ditutup dengan masuknya arus pembiayaan pembangunan dari luar negeri. Sejak tahun 1985 hingga 1997 terjadi defisit kesenjangan tabungan investasi. Nisbah kesenjangan tabungan investasi yang terjadi pada tahun 1995 adalah sebesar minus 4 persen, tahun 1996 minus 3 persen dan tahun 1997 minus 2 persen (Laporan Tahunan BI, 2000).

Oleh karena terjadi *Saving-Investment Gap*, maka perlu adanya sumber pembiayaan dari luar negeri. Dari beberapa sumber pembiayaan pembangunan dari sector luar negeri, FDI (*Foreign Direct Investment*) merupakan sumber pembiayaan pembangunan terbesar bagi Indonesia (Uphadi, 1997). Pembiayaan pembangunan ekonomi dengan menggunakan sumber dari luar negeri memang mendatangkan manfaat. Namun selain memperhatikan pemanfaatannya bagi pertumbuhan perekonomian, hal lain yang perlu dipikirkan adalah beban utang luar negeri itu sendiri di kemudian hari. Kewajiban negara berupa pembayaran beban utang luar negeri sebenarnya dapat diperkirakan terlebih dahulu, sehingga diharapkan orde yang sedang berjalan tidak lagi menghimpun pembiayaan dari luar negeri seluas-luasnya, yang kemudian meninggalkan beban bagi orde berikutnya. Perkiraan beban utang luar negeri Indonesia dapat dilihat melalui APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) yang telah disusun setiap tahun, yang tercermin dari besarnya persentase cicilan pokok dan bunga terhadap pengeluaran rutin. DSR (*Debt Service Ratio* atau perbandingan bunga dan cicilan hutang terhadap ekspor netto) Indonesia sudah sedemikian mengkhawatirkan. DSR normal adalah kurang dari 20 persen. Selama masa Pembangunan Jangka Panjang Tahap I (PJP I), pemerintah rezim orde baru yang memimpin negara saat itu, sangat mengandalkan utang luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan yang diharapkan dan diperkirakan dapat mempercepat laju pertumbuhan dan pembangunan ekonomi Indonesia. Pada masa itu penguasa sengaja memasyarakatkan istilah utang luar negeri sebagai 'sumbangan pembangunan'. Pengertian sempit tersebut akhirnya membentuk opini masyarakat bahwa sumbangan pembangunan tersebut diberikan secara cuma-cuma dari negara pendonor, sehingga membuat rakyat terlena. Padahal semakin besar 'sumbangan pembangunan' secara otomatis diikuti dengan kewajiban di belakang hari yang juga semakin besar. Opini

masyarakat yang sengaja diciptakan tersebut ditindaklanjuti dengan pemakaian istilah konsep anggaran yang keliru pada penyusunan APBN. Selama 32 tahun kepemimpinan orde baru, APBN ditetapkan dengan menganut prinsip 'anggaran berimbang'. Konsep 'anggaran berimbang' yang selalu dianut tersebut ternyata tidak sejalan dengan kondisi riil yang ada. Karena pada kenyataannya yang terjadi adalah defisit anggaran. Jika dilihat sepintas, posisi anggaran Indonesia sepertinya berimbang, namun jika dicermati lebih seksama sebenarnya pada kondisi defisit anggaran. Hal ini terlihat jelas jika pos utang luar negeri dikeluarkan dari mata anggaran tersebut, maka yang terlihat adalah pengeluaran selalu lebih besar daripada pendapatan. Defisit anggaran yang terjadi yang tidak seimbang dengan kondisi riil tersebut selanjutnya ditutup oleh hutang luar negeri yang semakin membesar saja setiap tahunnya. Utang yang terlalu besar dapat mengganggu proses pembangunan itu sendiri. Beban yang perlu juga dipikirkan, berkaitan dengan utang luar negeri tersebut adalah konsekuensi logis dalam bentuk pembayaran kembali atas hutang luar negeri yang telah diterima.

Seperti halnya hutang luar negeri, PMA (Penanaman Modal Asing) juga sebagai sumber pembiayaan pembangunan yang berasal dari luar negeri. Peranan PMA di dalam pembiayaan pembangunan dan pertumbuhan nasional sangat dibutuhkan, mengingat kehadiran investasi swasta melalui modal asing diperkirakan dapat menopang pertumbuhan ekonomi. Atas dasar ini, selanjutnya dikeluarkan Undang-undang No.1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing beserta beberapa kebijakan, diikuti dengan digulirkan deregulasi bidang investasi asing seperti Paket 6 Mei 1986, pakto 1993, PP N0. 20 tahun 1994. Digulirkannya deregulasi investasi asing ini dimaksudkan untuk memberi daya tarik dan keleluasaan pada investor asing. Namun, muncul kekhawatiran baru, apabila investasi asing ini mengalir terlalu besar dimungkinkan terjadi ekspansi PMA besar-besaran di sektor publik yang pada akhirnya akan merugikan rakyat banyak dan mengganggu otoritas ekonomi nasional.

II. PERUMUSAN MASALAH

Tabungan domestik merupakan sumber pendanaan pembangunan. Selama ini nilai tabungan domestik dirasa kurang cukup, sehingga dibutuhkan sumber pendanaan dari luar. Sumber luar yang dapat digunakan adalah utang luar negeri dan PMA. Utang luar negeri yang meskipun akan meninggalkan tanggungan berupa kewajiban pembayaran kembali di belakang hari yang tidak sedikit, diyakini memberi manfaat yang cukup berarti bagi pertumbuhan perekonomian. Demikian juga PMA. PMA yang keberadaannya dikhawatirkan

pada saat-saat tertentu akan mengganggu perekonomian secara makro, dirasa bisa menjadi sumber pembiayaan yang cukup ekonomis.

Meski masing-masing komponen memiliki kelemahan seperti disebut di atas, namun dipastikan juga memiliki peran terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga masih tetap digunakan sebagai alternatif pendanaan pembangunan hingga saat ini. Namun demikian, yang perlu diwaspadai adalah kemungkinan ketergantungan ekonomi nasional terhadap modal asing khususnya jangka pendek dan utang luar negeri, yang bisa berakibat pada krisis ekonomi. Sebagaimana diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia yang dimulai sejak pertengahan tahun 1997 mengakibatkan terjadinya depresiasi rupiah, yang selanjutnya berimbas pada munculnya *country risk*. Dua aspek terakhir ini mengakibatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi terhambat bahkan mengalami pertumbuhan negatif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sumber-sumber pembiayaan pembangunan terhadap pertumbuhan ekonomi, dan mengkaji seberapa besar pengaruh utang luar negeri, PMA, tabungan domestik, *country risk* dan depresiasi rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

III. TINJAUAN PUSTAKA

3.1 Teori Pertumbuhan

Pengertian pertumbuhan ekonomi menurut Kuznets (1966) adalah kenaikan yang terus menerus dalam produk per kapita atau pekerja, yang seringkali diikuti dengan kenaikan jumlah penduduk, dan biasanya dengan perubahan struktural. Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan akan terjadi pada setiap perekonomian, apabila terjadi peningkatan pada jumlah produksi barang dan jasanya. Barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu perekonomian sangat banyak jumlahnya dan beraneka jenisnya dengan menggunakan satuan ukur yang disepakati sama yaitu uang, yang tercermin dalam GDP (Produk Domestik Bruto).

Teori Pertumbuhan Harrod-Domar menekankan pada peran penting investasi dan modal dalam pertumbuhan ekonomi. Melalui kegiatan investasi maka stok modal akan meningkat, peningkatan stok modal ini selanjutnya akan meningkatkan output. Sementara itu tabungan berperan sebagai sumber dana domestik, yang berasal dari bagian produksi atau pendapatan nasional yang ditabung, yang digunakan dalam kegiatan investasi. Semakin besar investasi dan tabungan maka pertumbuhan ekonomi diharapkan akan semakin meningkat. Sementara itu tingkat pertumbuhan ekonomi keseimbangan akan tercapai jika:

$$S = I$$

Formula ini dapat dicari padanannya dengan jalan menempatkan persamaan masing-masing variabel, menjadi:

$$S = sY = I = \alpha \cdot \Delta Y$$

Karena $S = I$ maka persamaan awal dapat ditulis menjadi:

$$s/\alpha = \Delta Y/Y$$

Dimana $\Delta Y/Y$ adalah tingkat pertumbuhan ekonomi (Sukirno, 1994).

Persamaan tersebut adalah persamaan Harrod-Domar yang disederhanakan. Dimana persamaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang positif terhadap rasio tabungan, dan memiliki hubungan yang negatif terhadap COR.

Tingkat pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang positif terhadap rasio tabungan mengandung arti bahwa semakin tinggi rasio tabungan, dimana tabungan tersebut selanjutnya diinvestasikan, maka semakin tinggi pula output yang dicapai, yang selanjutnya semakin tinggi pula tingkat pertumbuhannya.

Sedangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dinyatakan memiliki hubungan yang negatif terhadap COR, artinya jika COR semakin rendah, tingkat pertumbuhan ekonomi justru menjadi semakin tinggi. Jadi, dalam kehidupan perekonomian yang nyata, agar pertumbuhan dapat lebih meningkat, maka diperlukan upaya untuk memperbesar rasio tabungan dan memperkecil modal-output rasio.

Teori pertumbuhan yang dikembangkan oleh Solow (1956) ini memfokuskan bahasan pada akumulasi stok modal dan hubungannya dengan keputusan masyarakat untuk menabung dan berinvestasi. Asumsi yang digunakan ada enam, yakni: tingkat teknologi konstan, tingkat depresiasi konstan, tidak ada perdagangan luar negeri, tidak ada sektor pemerintah, tingkat pertumbuhan penduduk konstan, seluruh penduduk bekerja artinya jumlah penduduk sama dengan tenaga kerja, dan GDP hanya ditentukan oleh stok modal.

Agar perekonomian dapat mempertahankan tingkat outputnya, maka stok modal tidak boleh berkurang. Oleh karena itu investasi diperlukan untuk mengganti stok barang modal yang rusak atau untuk menambah stok modal (Rahardja, 2001). Total investasi yang dibutuhkan agar perekonomian dapat mempertahankan tingkat produksinya adalah $(n+d)k$. Lihat Gambar 1. Selanjutnya dianggap ada hubungan proporsional antara tingkat tabungan dan tingkat produksi per kapita, yang dinotasikan dengan s , sehingga:

$$s_y = s_f(k)$$

Perekonomian mencapai kondisi keseimbangan stabil apabila jumlah tabungan sama dengan kebutuhan investasi, atau $S = I$. Apabila dilukiskan dalam bentuk grafik, maka posisi kesimbangan perekonomian stabil terletak

pada titik C, yaitu titik perpotongan antara garis investasi, yaitu $(n+d)k$, dengan kurve tabungan. Dari titik C, jika dilanjutkan dengan menarik garis ke bawah ditemukan titik k^* , yaitu titik yang menunjukkan rasio stok modal per tenaga kerja (K/L) yang dibutuhkan untuk kestabilan pertumbuhan ekonomi. Jika dari titik C ditarik garis mendatar, akan diperoleh titik y^* , yang merupakan tingkat output per tenaga kerja (Q/L) untuk keseimbangan kestabilan pertumbuhan ekonomi. Secara matematis, kondisi keseimbangan kestabilan dapat ditulis:

$$\partial k = sy - (n+d)k$$

Dimana:

$$\partial k = 0$$

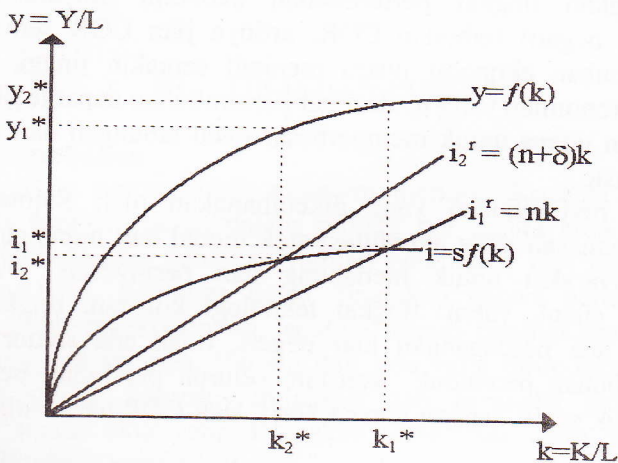
Maka:

$$sy = (n+d)k$$

Atau:

$$S = I$$

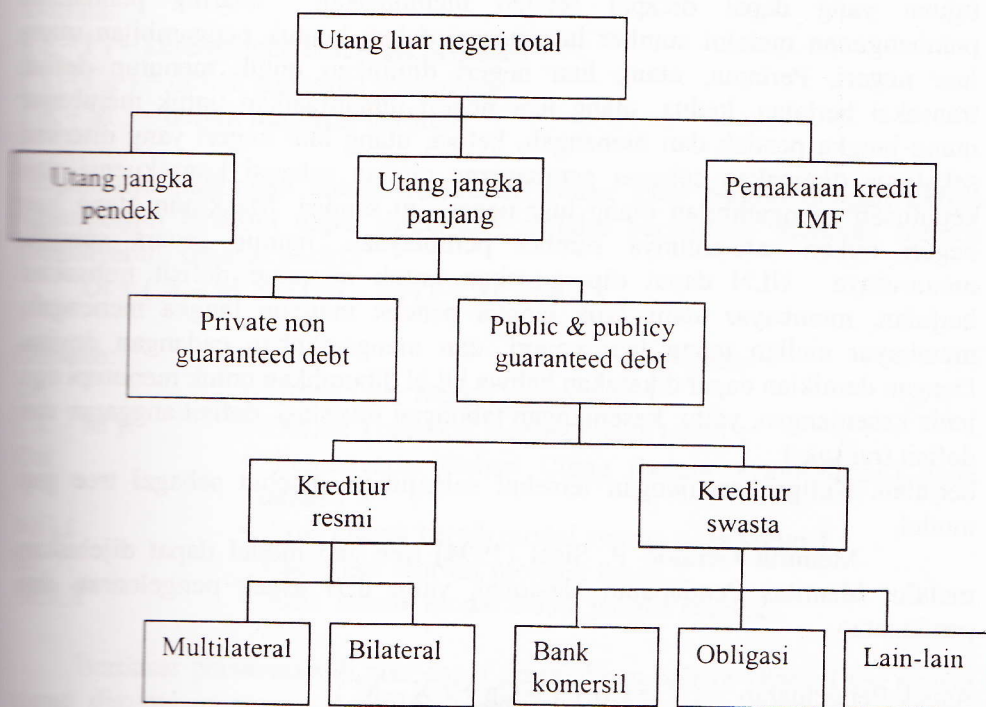
Gambar-1
Tingkat Pertumbuhan Stabil



Sumber: Evsey Domar, Essays in the Theory of Economic Growth, 1957

Hampir semua negara sedang berkembang di muka bumi ini, dalam mengatasi kesenjangan antara jumlah tabungan dengan kegiatan investasinya, mengandalkan pembiayaan pembangunan yang berasal dari sektor luar negeri. Sumber pembiayaan pembangunan yang bersumber dari luar negeri ada yang tidak harus dibayar kembali, tetapi adapula yang harus dibayar kembali yang berupa ekspor modal dari negara debitur baik dari sector pemerintah. Berikut ini adalah bagan tentang arus modal asing.

Gambar 2
Arus Modal Asing dan komponennya



Sumber: World Bank (1992)

Utang Luar Negeri negara-negara berkembang umumnya merupakan utang jangka panjang dengan tingkat bunga pengembalian yang relatif murah, sehingga sering disebut sebagai bantuan luar negeri. Bunga pinjaman lunak (soft loan) biasanya berkisar 0-3,5% per tahun dengan grace periode 10 tahun dan jangka waktu pelunasan sekitar 25 tahun. Pinjaman setengah lunak berbunga sekitar 7-8 persen dengan grace periode 5 tahun dan jangka pelunasan sekitar 10-15 tahun.

Terdapat empat jenis bantuan luar negeri yang masuk ke Indonesia, yaitu bantuan program, bantuan proyek, pinjaman setengah lunak dan komersial, dan pinjaman tunai yaitu pinjaman obligasi dan pinjaman dari kelompok bank. Bantuan program terdiri atas bantuan devisa kredit dan bantuan pangan. Hasil dari penjualan devisa dan komoditi pangan tersebut selanjutnya digunakan untuk menjaga stabilitas ekonomi jangka pendek,

diantaranya untuk mengendalikan laju inflasi dan stabilisasi kurs rupiah terhadap mata uang asing.

Bantuan proyek dengan syarat lunak digunakan untuk membiayai berbagai proyek prasarana ekonomi. Menurut Uphadi (1997) terdapat empat tujuan yang dapat dicapai setelah memutuskan sharing pendanaan pembangunan melalui sumber luar negeri dalam bentuk pengambilan utang luar negeri. Pertama, utang luar negeri ditujukan untuk menutup defisit transaksi berjalan, kedua, utang luar negeri dimanfaatkan untuk membayar utang jangka pendek dan menengah, ketiga, utang luar negeri yang diterima sekaligus digunakan sebagai pembayaran cicilan sebagai konsekuensi atas keputusan pengambilan utang luar negeri itu sendiri. Meskipun utang luar negeri bukan satu-satunya sumber pembiayaan, namun secara spesifik menurutnya ULN dapat dipergunakan untuk menutup defisit transaksi berjalan, membayar utang baik jangka pendek maupun jangka menengah, membayar cicilan utang luar negeri, dan mengamankan cadangan devisa. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ULN dibutuhkan untuk menutupi tiga jenis kesenjangan, yaitu: kesenjangan tabungan investasi, defisit anggaran dan defisit transaksi berjalan. Ketiga kesenjangan tersebut selanjutnya disebut sebagai tree gap model.

Menurut Geraldo P. Sicut (1994) tree gap model dapat dijelaskan melalui identitas Pendapatan Nasional, yaitu dari aspek pengeluaran dan pendapatan.

$$\text{Aspek Pengeluaran} : Y = C_p + I + C_g + (X - M)$$

$$\text{Aspek Pendapatan} : Y = C_p + S + T$$

$$\text{Apabila diketahui} : S = Y - C$$

$$\text{Sedangkan} : C = C_p + C_g$$

$$\text{Maka :} \quad S = (C_p + I + C_g + X - M) - C \quad \text{atau} \quad S = I + (X - M)$$

$$\text{Diketahui} \quad S = S_m + S_p$$

Dimana:

$$S_m = \text{Tabungan masyarakat}$$

$$S_p = \text{Tabungan Pemerintah}$$

Identitas Pendapatan Nasional dari ke dua aspek tersebut jika digabungkan akan ditemukan formula baru yang menunjukkan hubungan antara ketiga kesenjangan.

Dengan penjelasan, kedua persamaan yang dimaksud adalah:

$$Y = C_p + S + T \quad \text{dan} \quad Y = C_p + I + C_g + (X - M)$$

Jika kedua persamaan tersebut digabungkan akan menjadi:

$$C_p + S + T = C_p + I + C_g + (X - M) \text{ atau}$$

$$(S - I) + (T - C_g) = (X - M)$$

Dimana:

$(S - I)$ = kesenjangan tabungan investasi

$(T - C_g)$ = defisit anggaran pemerintah

$(X - M)$ = defisit transaksi berjalan

Selanjutnya hubungan antara kebutuhan Utang Luar Negeri dengan ketiga kesenjangan tersebut dapat dijelaskan melalui persamaan identitas Neraca Pembayaran, sebagai berikut:

$$Dt = (X - M)t + Dst - NFLt + Rt - NOLT$$

Dimana:

Dt = Utang Luar Negeri pada tahun 1

$(X - M)t$ = Defisit Transaksi Berjalan pada tahun 1

Dst = Pembayaran Beban Utang (bunga + amortisasi) pada tahun 1

$NFLt$ = Arus masuk bersih modal swasta pada tahun 1

Rt = Cadangan otoritas moneter tahun 1

$NOLT$ = Arus masuk modal bersih jangka pendek

Berdasar persamaan di atas dapat ditunjukkan bahwa Utang Luar negeri dapat digunakan untuk membiayai defisit transaksi berjalan, pembayaran Utang Luar Negeri, cadangan otoritas moneter dan kebutuhan modal serta perta pergerakan arus modal jangka pendek, misalnya: *capital flight*.

Jika persamaan: $(S - I) + (T - C_g) = (X - M)$

disubstitusikan ke persamaan: $Dt = (X - M)t + Dst - NFLt + Rt - NOLT$

akan diperoleh persamaan baru:

$$Dt = (S - I) + (T - C_g) + Dst - NFLt + Rt - NOLT$$

Artinya selain digunakan untuk membiayai transaksi berjalan, Utang Luar Negeri juga dipergunakan untuk membiayai defisit anggaran pemerintah dan kesenjangan tabungan investasi.

PMA memiliki kesamaan dengan utang luar negeri, yakni berasal dari sumber yang sama. Namun jika dilihat dari aspek tanggung jawab dan pengelolaannya, terdapat perbedaan antara keduanya. Kreditur utang luar negeri tidak ikut bertanggung jawab dalam kemungkinan kegagalan atau kerugian dari penggunaan dana tersebut.

Sedangkan dalam PMA negara hanya menerima masuknya modal segar, yang bisa dilakukan sendiri oleh PMA atau PMA bekerja sama dengan pihak domestik. Sehingga pemilik PMA akan ikut menanggung resiko kemungkinan kegagalan usaha yang dimasukinya. Artinya jika kegiatan yang dibiayainya tersebut untung, maka keuntungan yang diperoleh investor asing juga besar, dan sebaliknya. Dengan demikian wajar investor asingterlibat aktif dalam pemanfaatan dan pengelolaan dana tersebut.

Penanaman modal asing langsung atau investasi langsung merupakan investasi yang dilakukan oleh swasta asing ke negara tertentu. Bentuknya dapat berupa perusahaan multinasional (subsidiari, lisensi, *joint venture*). Manfaat yang diperoleh berkaitan dengan pelaksanaan pembangunan yang menggunakan dana dari investasi langsung adalah perluasan kesempatan kerja yang berarti terjadi penyerapan tenaga kerja yang semakin besar, terjadi alih teknologi dari negara sedang berkembang, pelatihan manajerial, peluang untuk akses ke pasar internasional melalui ekspor semakin besar.

3.2 Multiplier Invetasi

Investasi adalah barang hasil produksi yang digunakan untuk produksi selanjutnya. Sedangkan uang modal atau dana untuk membeli barang investasi itu disebut modal. Sehingga nilai investasi adalah harga uang dari barang investasi yang digunakan untuk membeli barang investasi tersebut. Jadi untuk menambah peredaran barang dan jasa di suatu negara, salah satu syaratnya adalah digunakan barang investasi, disamping penggunaan faktor produksi alam, faktor produksi tenaga kerja, teknologi dan ketrampilan keahlian teknik dan manajemen. Kegiatan investasi berguna untuk meningkatkan penghasilan nasional per kapita sebagai salah satu kriteria kemakmuran suatu negara.

Agar penghasilan nasional meningkat, diperlukan investasi pemerintah dan invstasi swasta, yang setiap tahun diharapkan terus bertambah, lebih-lebih diiringi dengan kenyataan peningkatan jumlah penduduk. Penghasilan nasional dapat dihitung menurut penggunaannya, yaitu sebagai penjumlahan dari pengeluaran konsumsi rumah tangga (C), pengeluaran konsumsi pemerintah (G), pembentukan modal domestik bruto (I) dan nilai ekspor minus nilai impor (X-M).

Formulanya adalah:

$$GDP = C + G + I + (X - M)$$

Oleh karena pengeluaran pemerintah yang bersifat rutin/konsumsi dapat digabungkan ke dalam istilah C, dan pengeluaran yang bersifat pembangunan diistilahkan dengan I, serta penggunaan dana devisa yaitu selisih nilai ekpor dikurangi nilai impor, kenyataannya digunakan untuk membeli barang C dan I di kemudian hari, maka formula

$$Y = C + G + (X - M),$$

dapat disederhanakan menjadi:

$$Y = C + I$$

Apabila konsumsi dan investasi bertambah, maka GDP juga berubah, menjadi:

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I$$

Bila suku muka dan suku belakang dibagi dengan ΔY , akan terdapat:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta Y} = \frac{\Delta C}{\Delta Y} + \frac{\Delta I}{\Delta Y}$$

$$1 = mpc + \frac{\Delta I}{\Delta Y} \quad \text{atau} \quad \frac{\Delta I}{\Delta Y} = 1 - mpc$$

Dan bila pecahan dibalik akan menjadi: $\frac{\Delta Y}{\Delta I} = \frac{1}{1 - mpc}$ atau $\Delta Y = \frac{1}{1 - mpc} \Delta I$

Oleh karena $mpc + mps = 1$, maka formula menjadi $\Delta Y = \frac{\Delta I}{mps}$ atau $\Delta Y = m \cdot \Delta I$

Dimana: $m =$ koefisien multiplier

Angka multiplier adalah angka yang melipatgandakan tambahan investasi untuk mendapatkan tambahan Penghasilan Nasional yang jauh lebih besar. Multiplier Effect mempunyai akibat berupa adanya tambahan Penghasilan Nasional yang besar, dengan asumsi setiap tahun ada tambahan investasi (ΔI) dan adanya tambahan penghasilan tidak semuanya dikonsumsi, melainkan ada tambahan kemampuan untuk menabung (mps) oleh masyarakat. Jadi mps diasumsikan sebagai bilangan pecahan yang selalu positif. Hypothesis yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Faktor tabungan domestik, ULN dan PMA tahun lalu berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
2. Faktor *country risk* dan depresiasi rupiah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Metode Penelitian Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperlukan dalam analisis adalah data tabungan domestik, utang luar negeri, PMA, *Country Risk* dan Depresiasi. Sementara itu periode pengamatan dibatasi dari tahun 1981 hingga 2003. Teknik analisis model yang digunakan adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Model matematis di sini mengadopsi model pertumbuhan ekonomi yang dikembangkan oleh Papenek (1973) dan Mosley (1980), yaitu:

$$\text{GDP} = f(\text{ULN}, \text{PMA}, \text{TD}, \text{CR}, \text{DEP})$$

Dimana:

- GDP = Laju pertumbuhan ekonomi
ULN = Utang Luar Negeri tahun lalu
PMA = Investasi Langsung oleh PMA tahun lalu
TD = Tabungan Domestik tahun lalu
CR = *Country Risk* (Dummy Variabel):
- 1 untuk adanya *Country Risk*
- 0 untuk tidak adanya *Country Risk*)
DEP = Depresiasi (Dummy Variabel)
- 1 untuk adanya depresiasi
- 0 untuk tidak adanya depresiasi

Dalam penelitian ini digunakan Regresi Linier Berganda:

$$\text{GDP} = \beta_0 + \beta_1 \text{ULN} + \beta_2 \text{PMA} + \beta_3 \text{TD} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{DEP} + u$$

Hasil dan Pembahasan

Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\text{GDP} = 12,080 + 8,50 \text{ULN}^* + 2,4949 \text{PMA}^* - 1,57 \text{TDN}^\# - 11,479 \text{CR}^* - 11,312 \text{DEP}^* + u$$

t	(1,860)	(1,739)	(0,445)	(-2,974)	(-2,306)
F	= 4,230				
R ²	= 0,602				
DW	= 2,638				
n	= 23				

Keterangan:

- * = signifikan pada taraf 10%
= tidak signifikan, dan tanda tidak betul

Berdasar hasil tersebut di atas diketahui bahwa variabel Utang Luar Negeri (ULN) dan Penanaman Modal Asing (PMA) mempunyai peranan yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 1981 – 2003. Sedangkan Tabungan Domestik Neto, Depresiasi Rupiah (Dummy 1) dan *Country Risk* (Dummy 2) mempunyai peranan yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode yang sama.

Kedua variabel pembiayaan luar negeri, yaitu ULN dan PMA sama-sama memiliki nilai t-hitung yang lebih besar daripada nilai t-tabel ($\alpha = 10\%$, $df = 23$, $t\text{-tabel} = 1,345$), dimana t-hitung untuk ULN tahun lalu adalah sebesar 1,86 dan untuk PMA tahun lalu sebesar 1,739.

Sehingga secara statistik kedua variabel tersebut signifikan pada level 10%.

Dilihat dari koefisien regresinya, kedua variabel ULN dan PMA mempunyai tanda koefisien regresi yang positif dan sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Ini berarti kedua variabel tersebut menunjukkan hubungan yang searah dengan variabel tidak bebas (GDP).

Nilai koefisien regresi variabel ULN adalah 8,50. Artinya setiap terjadi kenaikan nilai penerimaan ULN Indonesia sebesar US \$ 1 juta setiap tahunnya, akan meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 8,50 persen.

Nilai koefisien regresi variabel PMA adalah 2,492. Artinya setiap terjadi kenaikan nilai penerimaan PMA Indonesia sebesar US \$ 1 juta setiap tahunnya, akan meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 2,492 persen.

Variabel Tabungan Domestik Neto (TDN) mempunyai nilai t-hitung (0,445) yang lebih besar daripada nilai t-tabel (1,345), berarti secara statistik tidak signifikan pada level 10%.

Variabel TDN mempunyai tanda koefisien regresi yang negatif yaitu 1,573. Tanda koefisien regresi yang negatif ini ternyata tidak sesuai dengan teori.

Koefisien regresi yang sebesar $-5,030$, mempunyai arti bahwa jika terjadi kenaikan nilai akumulasi TDN Indonesia sebesar US \$ 1 juta setiap tahunnya, justru akan mengurangi tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5,030 persen. Peranan tabungan domestik yang negatif ini disebabkan oleh efek pendeksakan arus modal asing, baik utang luar negeri maupun PMA yang masuk ke Indonesia. Akibat dari terjadinya crowding out ini, potensi-potensi sumber investasi yang seharusnya dimanfaatkan dengan sumber daya dalam negeri menjadi semakin berkurang karena telah diambil alih oleh dana luar negeri, baik berupa PMA langsung maupun investasi portofolio.

Depresiasi Rupiah yang berbentuk variabel Dummy mempunyai angka koefisien regresi sebesar $-11,312$. Dilihat dari tandanya, koefisien regresi variabel Depresiasi Rupiah mempunyai tanda negatif. Tanda negatif ini artinya variabel Depresiasi Rupiah mempunyai pengaruh yang berlawanan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 1981-2003, dan hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Koefisien regresi variabel Depresiasi Rupiah sebesar $-11,312$, artinya, dengan menjaga semua variabel lain konstan, jika terjadi depresiasi maka tingkat pertumbuhan ekonomi akan menurun sebesar 11,312 persen. Sebaliknya tingkat pertumbuhan ekonomi tidak akan mengalami perubahan (meningkat atau menurun) dengan asumsi semua variabel lain tetap, jika tidak terjadi depresiasi Rupiah, dimana jika tidak ada depresiasi maka variabel Dummy pada model tersebut diberi nilai 0.

Demikian halnya dengan variabel *country risk*. Dilihat dari koefisien regresinya, variabel Depresiasi Rupiah mempunyai tanda negatif ($-19,757$). Tanda negatif di depan koefisien regresi ini mempunyai arti bahwa variabel *country risk* mempunyai pengaruh yang berlawanan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 1981-2003. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Artinya, dengan menjaga semua variabel lain

konstan, jika terjadi *country risk* maka tingkat pertumbuhan ekonomi akan menurun sebesar 19,757 persen. Sebaliknya tingkat pertumbuhan ekonomi tidak akan berubah (meningkat atau menurun) dengan asumsi semua variabel lain tetap, jika tidak terjadi *country risk*, dimana jika tidak ada *country risk* maka variabel *Dummy* pada model tersebut diberi nilai 0.

Nilai konstanta sebesar 12,080 artinya jika seluruh variabel bebas (ULN, PMA, TDN, *Country Risk* dan Depresiasi) bernilai nol, maka besarnya nilai rata-rata variabel bebas di luar model tersebut adalah 12,080. Jadi, tanpa adanya pengaruh dari kelima variabel bebas tersebut, maka tingkat pertumbuhan ekonomi yang terjadi sebesar 12,080 persen, yang mana angka sebesar ini dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model. Karena pada model regresi terdapat dua variabel *Dummy*, maka konsekuensinya terdapat empat kemungkinan model regresi yang terbentuk, yaitu:

$$\begin{aligned} \text{GDP} &= 12,080 + 8,50 \text{ ULN} + 2,492 \text{ PMA} - 1,573 \text{ TDN} - 11,312 \cdot 0 - 11,479 \cdot 0 + u \\ \text{GDP} &= 12,080 + 8,50 \text{ ULN} + 2,492 \text{ PMA} - 1,573 \text{ TDN} - 11,312 \cdot 1 - 11,479 \cdot 0 + u \\ \text{GDP} &= 12,080 + 8,50 \text{ ULN} + 2,492 \text{ PMA} - 1,573 \text{ TDN} - 11,312 \cdot 0 - 11,479 \cdot 1 + u \\ \text{GDP} &= 12,080 + 8,50 \text{ ULN} + 2,492 \text{ PMA} - 1,573 \text{ TDN} - 11,312 \cdot 1 - 11,479 \cdot 1 + u \end{aligned}$$

Interpretasi statistik masing-masing model adalah:

Model 1: Jika tidak terdapat depresiasi dan tidak terdapat *country risk* dengan asumsi variabel lain konstan, maka tingkat pertumbuhan ekonomi diperkirakan hanya sebesar konstantanya saja, yaitu 12,080 persen.

Model 2: Jika terdapat depresiasi tetapi tidak terdapat *country risk* dengan asumsi variabel lain konstan, maka tingkat pertumbuhan ekonomi diperkirakan sebesar 10,187

Model 3: Jika tidak terdapat depresiasi tetapi terdapat *country risk* dengan asumsi variabel lain konstan, maka tingkat pertumbuhan ekonomi diperkirakan hanya sebesar 10,02

Model 4: Jika terdapat depresiasi dan terdapat *country risk* dengan asumsi variabel lain konstan, maka tingkat pertumbuhan ekonomi diperkirakan hanya sebesar 42,831. Selanjutnya, dari hasil olahan data dengan menggunakan program SPSS diketahui bahwa seluruh variabel penjelas dalam model ini (ULN, PMA, TDN, Depresiasi Rupiah dan *Country Risk*), secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel yang dijelaskan (GDP). Hal ini dibuktikan dengan nilai F-hitung yang lebih besar daripada F-tabel (F-hitung = 4,230, sedangkan F-tabel = 4,69, pada $\alpha = 10\%$, $n = 23$ dan $k = 5$).

Untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel tidak bebas, dapat dilihat dari nilai koefisien determinannya. Koefisien determinan atau R^2 sama dengan 0,602. Artinya, prosentase pengaruh semua variabel bebas (ULN, PMA, TDN, Depresiasi Rupiah dan *Country*

Risk) dalam menjelaskan perubahan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 1981-2000 adalah sebesar 60,2 persen, sedangkan sisanya sebesar 39,8 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Variabel Utang Luar Negeri (ULN) Tanda positif dari koefisien regresi variabel ULN menunjukkan bahwa ULN mempunyai peranan positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 1981-2003. Ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Dan sesuai dengan hasil penelitian Rana-Dowling (1988) yang menyimpulkan bahwa arus modal asing khususnya dalam bentuk ULN berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Tanda positif tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ULN yang diterima Pemerintah Indonesia akan menambah akumulasi modal untuk dana pembangunan, sehingga laju pertumbuhan ekonomi juga akan tinggi, yang diukur berdasarkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Peranan positif yang diberikan ULN terhadap pertumbuhan ekonomi menyiratkan bahwa ULN yang diterima pemerintah telah dimanfaatkan secara efektif dalam mendukung pertumbuhan ekonomi selama periode 1981-2003, dan sekaligus berfungsi sebagai penutup kesenjangan tabungan-investasi yang terjadi di Indonesia.

3.3 Variabel Penanaman Modal Asing

Tanda koefisien regresi yang positif dari variabel PMA menunjukkan bahwa PMA mempunyai peranan yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dan ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan. Juga sejalan dengan hasil penelitian Rana-Dowling (1988) yang menyimpulkan bahwa investasi asing mempunyai potensi untuk memberikan peranan yang positif dan nyata bagi Indonesia.

Bukti empiris menunjukkan bahwa PMA telah memberikan sumbangan positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, baik dari segi kuantitatif maupun kualitatif. Dari segi kuantitatif, PMA telah mendorong tingkat akumulasi modal yang tinggi sehingga pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja meningkat. Dari segi kualitatif, masuknya PMA telah membawa proses alih teknologi, peningkatan ketrampilan dan etos kerja.

Peranan PMA tidak selamanya positif, sebab pada perkembangan selanjutnya ada kemungkinan masuknya PMA tersebut justru menimbulkan tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap perekonomian internasional, seperti arus masuk dana jangka pendek yang sifatnya spekulatif. Sehingga tanpa pengelolaan yang baik, PMA malah menurunkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini bias saja terjadi karena tingginya tingkat repatriasi modal dan kebijakan pemerintah yang sifatnya merugikan terhadap pengelolaan dan masuknya PMA itu sendiri.

Bila hal ini dibiarkan terjadi, PMA justru dapat merusak dan mengurangi tingkat pertumbuhan yang semestinya dapat dicapai, dan pada akhirnya justru menjadi beban rakyat.

Todaro (1990) berpendapat bahwa sebenarnya PMA mempunyai dan peran penting berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi. Pertama, PMA dapat menumbuhkembangkan tabungan domestik neto sehingga dapat meningkatkan investasi dan pada akhirnya akan mempercepat laju pertumbuhan ekonomi. Kedua, PMA dapat mengisi kesenjangan antara target cadangan devisa yang dibutuhkan, selain itu PMA yang meningkatkan mendukung penerimaan negara melalui pajak yang dikenakan terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan multinasional yang beroperasi di negara tersebut.

3.4 Variabel Tabungan Domestik Neto (TDN)

Tanda koefisien regresi yang negatif dari variable TDN menunjukkan bahwa TDN mempunyai peranan yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dan ini ternyata tidak sesuai dengan hipotesa yang diajukan, sekaligus tidak sesuai dengan teori ekonomi yang menyatakan bahwa akumulasi TDN dapat memacu peningkatan pertumbuhan ekonomi. Secara empiris fenomena ini bisa terjadi di Indonesia dalam kurun waktu 1981-2003 dikarenakan pada era Orde Baru banyak dijumpai penyimpangan-penyimpangan investasi dalam bentuk KKN oleh beberapa konglomerat papan atas yang mendapat kemudahan fasilitas pinjam kredit di Lembaga Perbankan, namun setelah dana cair investasi tidak dapat berjalan dengan sebagaimana mestinya, karena digunakan bukan untuk tujuan resmi, bahkan digunakan untuk kegiatan yang bersifat spekulatif, yang pada akhirnya banyak mendatangkan kerugian. Meskipun kegiatan investasi yang berjalan tidak sesuai dengan aturan tersebut dilakukan oleh beberapa investor besar saja, namun jumlah investor besar yang hanya sedikit jumlahnya tersebut justru mendapat kucuran dana pinjaman dari lembaga perbankan dalam porsi yang besar, sehingga distribusi tabungan domestik yang beredar di tangan mereka jauh lebih tinggi daripada kucuran dana pinjaman dari Lembaga Perbankan untuk investor kelas menengah ke bawah. Negatifnya peranan TDN terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia juga disebabkan oleh masih rendahnya tingkat akumulasi TDN terhadap pendapatan nasional, sehingga TDN belum dapat diandalkan sebagai sumber investasi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Menurut Irawan dan M. Suparmoko (1992), negatifnya peranan TDN ini terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia disebabkan oleh tiga faktor. Pertama, rendahnya tingkat akumulasi TDN, baik yang berasal dari tabungan masyarakat (rumah tangga dan perusahaan) maupun pemerintah sendiri. Kedua, kurangnya upaya mobilisasi dana oleh pihak pemerintah sendiri.

Ketiga, tingginya sifat konsumerisme masyarakat kepada investasi yang tidak produktif sehingga dana untuk tabungan berkurang.

Menurut Lincoln Arsyad (1997), dalam rangka mobilisasi tabungan pemerintah, aka cara-cara yang dapat digunakan adalah: pertama, meningkatkan mobilisasi dana masyarakat, baik yang dalam bentuk tabungan di lembaga keuangan, penjualan saham, penerbitan obligasi atau lainnya, agar kebutuhan investasi dapat dipenuhi dari sumber-sumber domestik. Kedua, mengubah investasi portofolio yang bersifat jangka pendek menjadi jangka panjang, misalnya PMA langsung.

Menurut Sritua Arief dan Adi Sasosno (1987), kecilnya tingkat pembentukan TDN ini terjadi karena adanya *crowding-out effect* atau pendesakan keluar bagi tabungan domestik di Indonesia. Artinya masuknya modal asing (ULN dan PMA) telah banyak mengambil alih kegiatan-kegiatan yang paling menguntungkan dalam ekonomi, sehingga kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan tinggi menjadi langka. Terjadilah apa yang disebut *crowding-out effect*, yang pada akhirnya mengurangi timbulnya potensi tabungan domestik untuk tujuan investasi.

3.5 Variabel Depresiasi Rupiah (Dummy 1)

Tanda koefisien regresi yang negatif dari variable depresiasi Rupiah menunjukkan bahwa terjadinya depresi Rupiah telah membawa pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia secara signifikan. Sehingga hipotesis yang diajukan dapat diterima.

Nilai tukar Rupiah yang relatif stabil dan bahkan cenderung apresiasi sebelum Juli 1997, telah mendorong aliran modal masuk yang cukup besar ke Indonesia. Fenomena tersebut wajar terjadi di negara yang menganut sistem devisa bebas dan perekonomian terbuka, karena arus modal asing selalu mengikuti tingkat pengembalian investasi yang terbesar dengan resiko yang seminimal mungkin. Di sisi lain, dana internasional tersebut dapat dimanfaatkan untuk menutup kekurangan tabungan dan investasi, yang mestinya disediakan oleh mobilisasi TDN (*saving-investment gap*).

Namun sejak fluktuasi nilai tukar melanda Thailand dan selanjutnya menyebar ke Indonesia mulai pertengahan Juli 1997, aliran modal masuk tersebut menjadi bumerang, karena telah berubah menjadi arus balik yang membahayakan, baik terhadap nilai tukar Rupiah maupun terhadap perekonomian nasional. Krisis nilai tukar yang berkembang menjadi krisis ekonomi ternyata mempengaruhi perekonomian nasional secara signifikan, berupa peningkatan beban bunga dan cicilan pokok ULN yang didominasi mata uang kuat seperti Yen dan Dollar, penurunan laju pertumbuhan ekonomi, tingginya tingkat pengangguran, adanya *imported inflation*, ketidakseimbangan

sisi aktiva dan passiva pada perbankan, naiknya suku bunga dan resesi sektoral (Sri Mulyani Indrawati, 1997).

3.6 Variabel Country Risk

Tanda koefisien regresi yang negatif dari variabel *Country Risk* menunjukkan bahwa tingginya tingkat *Country Risk* Indonesia di dalam penilaian internasional telah membawa pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dan secara statistik signifikan. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Peranan negatif ini menunjukkan bahwa dengan adanya ketidakpastian politik, sosial, hukum dan ekonomi dalam berbagai bentuk, seperti kerusuhan, demonstrasi dan tindakan-tindakan anarkis telah mengakibatkan para investor, turis dan orang asing merasa tidak nyaman untuk berinvestasi di Indonesia. Yang selanjutnya mengakibatkan terjadinya pelarian modal, gejolak nilai tukar dan resesi ekonomi seperti yang terjadi sejak tahun 1997 lalu (Sri Adiningsih, 2001).

Country Risk memberikan gambaran mengenai perubahan sosial dan politik dan ekonomi yang mempresentasikan tingkat resiko berusaha di suatu negara. Salah satu indikator *Country Risk* adalah resiko politik, dengan stabilitas politik sebagai kriteria pokoknya. Selain itu, stabilitas ekonomi, yang meliputi faktor fundamental seperti inflasi, neraca pembayaran, pertumbuhan ekonomi dan penilaian subjektif investor terhadap manajemen ekonomi dan rezim yang berkuasa.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

1. Pembiayaan luar negeri dalam bentuk Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing (PMA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
2. Tabungan Domestik Neto sebagai sumber pembiayaan dari dalam negeri selama periode 1981-2003 ternyata memberikan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Ini terjadi karena belum optimalnya pemanfaatan, pengelolaan dan pencarian dana dari dalam negeri, diantaranya akibat masih tingginya kebocoran dana pembangunan akibat praktek korupsi, kolusi, nepotisme oleh birokrasi, *mark-up* proyek dan sebagainya.
3. Variabel Dummy yang juga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia, yaitu Depresiasi Rupiah dan *Country Risk* menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Terjadinya depresiasi rupiah mengakibatkan ketidakstabilan di sektor moneter dan sektor riil. Sedangkan adanya *Country Risk* menyebabkan tidak

kondusifnya iklim investasi di Indonesia. Keduanya mengakibatkan turunnya tingkat pertumbuhan Indonesia secara signifikan, sebab selama krisis dan terpuruknya nilai Rupiah, tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami stagnasi dan kemerosotan tajam.

4.2 Saran

1. Metode pengelolaan utang luar negeri perlu ditingkatkan dengan menerapkan metode dan prinsip analisis manajemen resiko yang mempertimbangkan *currency risk*, *interest risk* dan *refinancing risk*.
2. Perlu peningkatan sarana prasarana pendukung bagi terselenggaranya program Penanaman Modal Asing, agar arus masuk modal asing terus meningkat.
3. Pemanfaatan dan pengelolaan sumber pembiayaan dalam negeri demi terciptanya akumulasinya Tabungan Domestik Neto yang tinggi harus diupayakan secara maksimal. Memberantas budaya KKN dalam pemberian pinjaman kredit bank kepada investor yang memiliki moral hazard dan rent-seeking behaviour, karena penyalahgunaan kredit untuk kegiatan yang tidak semestinya memungkinkan terjadinya kemerosotan pertumbuhan ekonomi.
4. Dengan adanya depresiasi rupiah, perlu diterapkan pengelolaan moneter yang akurat yaitu selain dengan penggunaan instrumen moneter yang tepat, juga perlu independensi Bank Indonesia sebagai otoritas moneter dalam menentukan kebijakan moneter yang terlepas dari intervensi politik tertentu demi golongan sendiri.
5. Ketidakpastian politik, hukum, ekonomi dan social seperti pertikaian antar elit politik, demonstrasi, kerusuhan massa, teror bom dan lainnya sebagai bentuk *country risk* segera dihentikan, agar kepercayaan luar negeri kembali pulih dan bersedia berinvestasi dan bekerja sama secara ekonomi lagi dengan Indonesia. Sehingga pertumbuhan ekonomi cepat meningkat.

REFERENSI

- Adiningsih, Sri, 1997: Dampak Depresiasi Rupiah terhadap Perekonomian Jangka Panjang, Jurnal Ekonomi dan Pembangunan, Vo. 2, No.3
- Alun, Tawang, 11992: Analisa Ekonomi Utang Luar Negeri, LP3ES, Jakarta.
- Arief, Sritua, 1996: Negara-negara Berkembang, Hutang Luar Negeri dan Kebijakan Bank Dunia/IMF, dalam Pembangunan di Tengah Pusaran Hutang, Interfidei, Jakarta

- Arief, Situa dan Adi Sasono, 1987: *Modal Asing, Beban Hutang Luar Negeri dan Ekonomi Indonesia*, Lembaga Studi Pembangunan dan UI Press, Jakarta
- Chowdhury Khorshed dan Amnon Levy, 1997: *Hutang Eksternal dan Implikasinya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi*, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vo. 2, No.1, 1997
- Djamin, Zulkarnain, 1994: *Pinjaman Luar Negeri serta Prosedur Alternatif dalam Pembiayaan Proyek Pembangunan Indonesia*, UI Press, Jakarta
- , 1995: *Sumber Luar Negeri Bagi Pembangunan Indonesia*, UI Press, Jakarta
- Dooley, Michael dan Kenneth Kletzer, 1997: *Apakah Hutang Merupakan Sejarah Krisis? Arus Modal Swasta ke Negara-negara Berkembang*, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vo. 2, No.1, 1997
- Gujarati, Damodar, 2003: *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta
- Hamid, Edy Suandi, 1997: *Visi Bantuan IMF dan Problematik Beban Ekonomi Nasional*, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vo. 2, No.3, 1997
- , 1997: *Utang Luar Negeri Indonesia dan implikasi pada Dunia Bisnis*, *Journal Siasat Bisnis*, Th.II, Vol.1, Juni 1998
- Jhingan, M.L.: 1996: *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Keminsky, Graciela L. dan Alfredo Pereira, 1998: *Krisis Hutang: Pelajaran dari Tahun 1980-an untuk 1990-an*, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vo. 3, No.1, 1998
- Kuncoro, Mudrajad, 1997: *Ekonomi Pembangunan: Teori, Masalah dan Kebijakan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- , 1989: *Dampak Arus Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Tabungan Domestik*, *Prisma*, No.9, Jakarta
- , 1994: *Dilema Utang Luar Negeri Indonesia*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 4, No. 1, Oktober 1994, Yogyakarta
- Kusumanto, Bambang, 1997: *Fundamental Ekonomi, Krisis Moneter/Keuangan dan Strategi Kebijaksanaannya*, Departemen Keuangan RI, Jakarta

- Kustianto, Bambang dan Istikomah, 1999: Peranan Penanaman Modal Asing (PMA) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vol. 14, No.2, 1999
- Meier, G. M. 1985: *Ekonomi Pembangunan di Negara Sedang Berkembang*, Bina Aksara, Jakarta
- Nasution, Anwar, 1997: Krisis Ekonomi: Penyebab, Implikasi dan Prospeknya di Masa Depan, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vo. 2, No.3, 1997
- Papanek, Gustav F, 1973: Aid, Foreign Private Investment, Savings and Growth in Less Developed Countries, *Journal of Political Economy*, Vo. 81, no. 1, Februari 1973
- Pradumma, B. Rana and J. Malcolm Dowling, 1990: Foreign Capital and Asian Economic Growth, *Asian Development Review*, Vo. 8, No. 2, 1990
- , 1988: The Impact of Foreign Capital on Growth: Evidences from Asian Developing Countries, *The Developing Economies*, Vol. XXVI, No. 1, Maret 1988
- Prapti, Endang Sih, 1997: Krisis Keuangan Indonesia 1997 dan Intervensi IMF Suatu Kajian Ekonomi Politik, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vo. 2, No.3, 1997
- Rachbini, Didik J, 1995: *Resiko Pembangunan yang Dibimbing Utang*, Gramedia, Jakarta
- Uphadi, AD, 1997: Depresiasi Rupiah, Hutang Luar Negeri dan Beban APBN, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vo. 2, No.3, 1997
- Todaro, P. Michael, 2000: *Ekonomi Pembangunan di Dunia Ketiga*, Bina Aksara, Jakarta
- Zaimulbasri, Yaswar, 2000: Utang Luar Negeri, Investasi dan Tabungan Domestik, Sebuah Survey Literatur, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No.3, 2000