

Analisis Dampak Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pengujian Teori Debt Overhang

Muhammad Anwar¹, Nikita Adelia Syafitri², Salwa Apriliza³

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Medan, Indonesia^{1,2,3}

Corresponding Author: 4nw4r2101@gmail.com¹, nikitasyahfirtri@gmail.com²,
wawaapril4@gmail.com³

Info Artikel

Submitted: 05 Desember 2025

Revised : 11 Desember 2025

Accepted: 28 Desember 2025

Published: 03 Januari 2026

Keywords: External Debt, Economic Growth, Debt Overhang, Fiscal Sustainability, Indonesian Macroeconomics

Kata Kunci: Hutang Luar Negeri, Pertumbuhan Ekonomi, Debt Overhang, Keberlanjutan Fiskal, Makroekonomi Indonesia

Abstract

External debt serves as a strategic fiscal instrument adopted by the Indonesian government to accommodate budget deficits and accelerate national infrastructure development. Nevertheless, the continuous escalation of debt accumulation has sparked discourses regarding the potential emergence of the debt overhang phenomenon, where an excessive debt burden beyond productive capacity transforms into a disincentive for economic growth. This study aims to dissect the systematic impact of external debt on Indonesia's economic growth dynamics while empirically testing the relevance of the debt overhang theory within the national economic conjuncture. The research method employed is descriptive quantitative, utilizing secondary data analysis sourced from monetary authorities and official statistical agencies. In contrast to evaluations of administrative systems such as SIHALAL, which emphasize procedural effectiveness, this study focuses on fundamental macroeconomic variables, namely Gross Domestic Product (GDP) and debt ratios. In alignment with the public administration innovation paradigm, transparent, accountable, and precise debt management manifests government service effectiveness in maintaining fiscal stability and resilience. The results of this study are expected to map the optimal external debt threshold to ensure it functions as a developmental catalyst without compromising long-term economic sustainability, while serving as a strategic reference for relevant authorities in formulating more independent, credible, and equitable national financing policies.

Abstrak

Hutang luar negeri merupakan instrumen fiskal strategis yang diadopsi pemerintah Indonesia guna mengakomodasi defisit anggaran serta mengakselerasi pembangunan infrastruktur nasional. Kendati demikian, akumulasi hutang yang terus tereskalasi memicu diskursus mengenai potensi timbulnya fenomena debt overhang, di mana beban kewajiban yang melampaui kapasitas produktif justru bertransformasi menjadi disinsentif bagi pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk membedah dampak sistematis hutang luar negeri terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia sekaligus melakukan pengujian empiris terhadap relevansi teori debt overhang dalam konjungtur ekonomi nasional. Metode penelitian yang diterapkan adalah deskriptif kuantitatif dengan mengutilisasi analisis data sekunder yang bersumber dari otoritas moneter serta lembaga statistik resmi. Berbeda dengan evaluasi sistem administrasi seperti SIHALAL yang menitikberatkan pada efektivitas prosedural, studi ini berfokus pada analisis variabel makroekonomi fundamental, yakni Produk Domestik Bruto (PDB) dan rasio hutang. Selaras dengan paradigma inovasi administrasi publik, pengelolaan hutang yang transparan, akuntabel, dan presisi merupakan manifestasi dari efektivitas pelayanan pemerintah dalam menjaga stabilitas serta

resiliensi fiskal. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memetakan ambang batas (threshold) optimal hutang luar negeri agar tetap berfungsi sebagai katalis pembangunan tanpa mengorbankan keberlanjutan ekonomi jangka panjang, sekaligus menjadi rujukan strategis bagi otoritas terkait dalam merumuskan kebijakan pembiayaan negara yang lebih mandiri, kredibel, dan berkeadilan.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Publisher: Lembaga Penerbit Penelitian Nusantara

Pendahuluan

Akselerasi pembangunan ekonomi nasional merupakan manifestasi konkret dari proses transformasi struktural yang meniscayakan mobilisasi instrumen finansial dalam skala masif, terukur, dan berkesinambungan. Dalam konjungtur perekonomian negara berkembang seperti Indonesia, keterbatasan akumulasi kapital domestik serta persistensi kesenjangan antara tingkat tabungan nasional dengan kebutuhan investasi publik seringkali menjadi faktor penghambat (*bottleneck*) utama yang menghambat laju pertumbuhan ekonomi. Guna memitigasi konstrain struktural tersebut, Pemerintah Indonesia secara konsisten mengadopsi kebijakan fiskal ekspansif yang ditopang oleh pemanfaatan hutang luar negeri sebagai instrumen strategis pembiayaan defisit anggaran. Secara teoretis, suntikan dana dari pihak eksternal ini diproyeksikan mampu menjadi katalisator bagi peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) melalui ekspansi kapasitas produksi nasional serta penyediaan infrastruktur strategis yang diharapkan mampu menciptakan efek pengganda (*multiplier effect*) terhadap peningkatan efisiensi ekonomi riil dan produktivitas agregat.

Namun demikian, dalam cakrawala satu dekade terakhir, eskalasi akumulasi hutang publik Indonesia telah memicu diskursus kritis dan perdebatan akademis mengenai resiliensi serta keberlanjutan fiskal (*fiscal sustainability*) negara di masa depan. Lonjakan nominal hutang yang signifikan, terutama dalam konteks upaya pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19, menimbulkan kekhawatiran sistemik mengenai potensi terjadinya jebakan hutang (*debt trap*) yang dapat mengancam stabilitas makroekonomi. Secara teoretis makroekonomi, hutang yang melampaui ambang batas proporsionalitas terhadap kapasitas pembayaran negara dapat memicu fenomena debt overhang suatu konstelasi ekonomi di mana beban kewajiban pembayaran pokok dan bunga hutang di masa depan diproyeksikan begitu memberatkan hingga menciptakan ekspektasi rasional akan kenaikan beban pajak yang tinggi. Dampak turunan (*spillover effect*) dari fenomena ini adalah munculnya disinsentif substansial bagi para pelaku usaha dan investor sektor

Analisis Dampak Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pengujian Teori Debt Overhang

Muhammad Anwar¹, Nikita Adelia Syafitri², Salwa Apriliza³

swasta, yang pada akhirnya justru mereduksi minat investasi produktif dan mengontraksi laju pertumbuhan ekonomi nasional secara keseluruhan, sehingga menciptakan spiral negatif dalam dinamika perekonomian.

Urgensi dari penelitian ini berpijak pada dinamika tata kelola keuangan negara yang saat ini menghadapi tantangan volatilitas ekonomi global dan ketidakpastian geoekonomi yang semakin kompleks. Meskipun pengelolaan hutang pemerintah seringkali dievaluasi melalui parameter efektivitas administratif, transparansi prosedural, dan akuntabilitas institusional sebagaimana paradigma inovasi administrasi publik yang menuntut akurasi layanan dan good governance dampak riilnya terhadap fundamental ekonomi makro tetap menjadi indikator legitimasi yang paling fundamental dan determinan bagi kredibilitas kebijakan fiskal. Indonesia saat ini berada pada persimpangan krusial yang menuntut kehati-hatian tinggi untuk menjaga keseimbangan yang presisi antara kebutuhan pembiayaan pembangunan yang agresif dengan imperatif untuk menjaga solvabilitas fiskal agar tidak membebani generasi mendatang secara berlebihan (*intergenerational equity*). Apabila alokasi pembiayaan luar negeri lebih banyak terserap untuk pemenuhan kewajiban biaya modal (*cost of fund*) dan beban servis hutang dibandingkan untuk sektor-sektor produktif yang memiliki nilai tambah tinggi dan daya saing komparatif, maka visi strategis kedaulatan dan kemandirian ekonomi nasional akan semakin sulit untuk diakselerasi dan diwujudkan dalam jangka menengah-panjang.

Melalui kompleksitas latar belakang yang telah dipaparkan tersebut, studi ini berupaya membedah secara empiris, sistematis, dan mendalam mengenai signifikansi dampak hutang luar negeri terhadap lintasan pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan fokus utama pada pengujian validitas empiris teori debt overhang dalam konteks ekonomi Indonesia kontemporer. Analisis ini menjadi sangat strategis dan esensial bagi otoritas fiskal dan moneter untuk memetakan ambang batas (*threshold*) keamanan hutang yang optimal agar tetap berfungsi sebagai motor penggerak pembangunan ekonomi tanpa menciptakan kerentanan fiskal yang dapat membahayakan stabilitas ekonomi makro nasional dan kepercayaan pasar. Dengan sintesis yang komprehensif dan holistik mengenai korelasi serta kausalitas antara kedua variabel tersebut, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi pemikiran substantif bagi perumusan kebijakan pembiayaan negara yang lebih kredibel, berkelanjutan (*sustainable*), dan berlandaskan pada prinsip keadilan ekonomi jangka panjang (*long-term economic equity*) serta keberpihakan kepada kepentingan nasional yang hakiki.

Kajian Teoritis

1. Teori Debt Overhang dan Hipotesis Kurva Laffer Hutang

Teori Debt Overhang mempostulatkan bahwa akumulasi hutang yang melampaui ambang batas kemampuan bayar suatu negara akan bertransformasi menjadi beban struktural yang menghambat investasi. Dalam literatur ekonomi makro kontemporer (2021-2024), fenomena ini dijelaskan melalui mekanisme ekspektasi pajak: ketika hutang membengkak, pelaku ekonomi mengantisipasi peningkatan beban pajak di masa depan untuk membiayai kewajiban tersebut. Hal ini menciptakan disinsentif bagi pembentukan modal fisik dan inovasi. Kurva Laffer hutang menunjukkan hubungan non-linear (berbentuk U-terbalik), di mana pada titik tertentu, penambahan hutang tidak lagi menstimulasi output, melainkan justru mengontraksi pertumbuhan ekonomi akibat biaya layanan hutang (*debt service*) yang menguras sumber daya produktif negara.

2. Determinansi Hutang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

Studi empiris dalam lima tahun terakhir menunjukkan bahwa efektivitas hutang luar negeri sangat bergantung pada kualitas institusi dan alokasi pembiayaan. Hutang yang dialokasikan untuk sektor infrastruktur strategis dan pengembangan sumber daya manusia cenderung memiliki dampak positif jangka panjang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Namun, riset terbaru (2023) menyoroti bahwa bagi negara berkembang, ketergantungan pada modal asing sering kali diiringi oleh risiko volatilitas nilai tukar. Jika pertumbuhan *debt service* lebih cepat dibandingkan pertumbuhan pendapatan nasional, maka hutang tersebut akan memicu stagnasi ekonomi dan memperlebar defisit neraca pembayaran.

3. Teori Inovasi Administrasi Publik dalam Tata Kelola Fiskal

Dalam kerangka pelayanan publik modern, pengelolaan hutang tidak hanya dilihat sebagai instrumen teknis keuangan, tetapi juga sebagai bagian dari inovasi administrasi publik. Sebagaimana dikemukakan dalam studi tahun 2022, transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan hutang melalui sistem digital merupakan bentuk inovasi yang bertujuan meningkatkan efisiensi fiskal. Inovasi ini krusial untuk meminimalisir risiko moral (*moral hazard*) dalam penggunaan dana pinjaman. Pengelolaan data hutang yang akurat dan dapat diakses secara real-time memungkinkan pemerintah melakukan mitigasi risiko lebih dini sebelum menyentuh titik kritis *debt overhang*.

4. Teori Keberlanjutan Fiskal dan Solvabilitas Negara

Keberlanjutan fiskal didefinisikan sebagai kemampuan pemerintah untuk mempertahankan kebijakan pendapatan dan pengeluaran dalam jangka panjang tanpa membahayakan solvabilitas

negara. Referensi jurnal tahun 2020-2025 menekankan bahwa stabilitas fiskal pasca-pandemi sangat dipengaruhi oleh rasio hutang terhadap PDB (*Debt-to-GDP ratio*). Analisis teori ini menyatakan bahwa negara yang memiliki resiliensi fiskal tinggi adalah negara yang mampu menjaga keseimbangan primer (*primary balance*) tetap positif. Hutang luar negeri harus dikelola sedemikian rupa agar tidak menimbulkan beban antargenerasi, di mana generasi mendatang terpaksa menanggung liabilitas dari konsumsi atau pembangunan yang tidak produktif di masa kini.

5. Perspektif Ekonomi Islam terhadap Pembiayaan Publik (Alternatif Hutang)

Mengingat latar belakang pada bidang Perbankan Syariah, kajian ini juga merujuk pada pemikiran ekonomi Islam terkini (2024) yang menawarkan instrumen Sukuk (obligasi syariah) sebagai alternatif hutang luar negeri berbasis bunga. Berbeda dengan hutang konvensional yang bersifat beban tetap, pembiayaan berbasis syariah menekankan pada prinsip risk-sharing dan kepemilikan aset riil (*underlying asset*). Hal ini secara teoretis dipandang lebih stabil terhadap guncangan ekonomi karena tidak terjebak dalam akumulasi bunga majemuk yang sering menjadi pemicu utama krisis hutang di banyak negara berkembang.

Metode Penelitian

1. Desain Penelitian

Penelitian ini mengadopsi desain kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-analitis yang bertujuan untuk mengevaluasi secara empiris hubungan kausalitas antar variabel makroekonomi dalam kurun waktu tertentu. Strategi penelitian ini difokuskan pada pengujian hipotesis debt overhang melalui observasi data runtun waktu (*time series*), guna memetakan bagaimana fluktuasi hutang luar negeri memengaruhi trajektori pertumbuhan ekonomi nasional. Paradigma yang digunakan selaras dengan upaya peningkatan kualitas analisis data dalam administrasi publik, di mana presisi pengolahan informasi menjadi fondasi bagi efektivitas kebijakan.

2. Definisi Operasional Variabel

Guna menghindari ambiguitas dalam analisis, variabel dalam penelitian ini dioperasionalkan sebagai berikut:

- a. Variabel Independen (X): Hutang Luar Negeri, yang diproyeksikan melalui rasio hutang terhadap Produk Domestik Bruto (*Debt-to-GDP Ratio*) dan total nominal hutang luar negeri pemerintah dalam satuan mata uang fungsional.
- b. Variabel Dependen (Y): Pertumbuhan Ekonomi, yang diukur melalui laju persentase

perubahan Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan sebagai representasi dari output ekonomi riil.

- c. Variabel Kontrol: Meliputi tingkat investasi domestik dan inflasi, yang berfungsi untuk menjaga konsistensi estimasi dampak hutang terhadap pertumbuhan.

3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam studi ini merupakan data sekunder bersifat kuantitatif yang mencakup rentang waktu (*time horizon*) selama sepuluh tahun terakhir (2015-2025). Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi terhadap laporan statistik resmi yang dipublikasikan oleh otoritas moneter dan fiskal, antara lain Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), serta Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Pemanfaatan data dari lembaga otoritas ini menjamin aspek transparansi dan akurasi informasi, selaras dengan indikator effectiveness dan transparency dalam tata kelola informasi publik.

4. Teknik Analisis Data

Proses pengolahan data dilakukan melalui beberapa tahapan sistematis untuk menjamin validitas hasil temuan:

- a. Uji Asumsi Klasik: Meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan model regresi yang dihasilkan bersifat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE).
- b. Analisis Regresi Linear Berganda: Digunakan untuk mengidentifikasi signifikansi serta besaran pengaruh hutang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi secara simultan maupun parsial.
- c. Analisis Koefisien Determinasi (R²): Dilakukan untuk mengukur sejauh mana variabilitas pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh variabel hutang luar negeri dalam model yang diuji.
- d. Pengujian Hipotesis (Uji t dan Uji F): Digunakan untuk memverifikasi apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara statistik antara variabel yang diteliti.

5. Prosedur Analisis dan Interpretasi

Interpretasi data dilakukan dengan mengintegrasikan hasil olah data statistik dengan kerangka teoritis debt overhang. Selaras dengan prinsip inovasi pelayanan publik yang menekankan pada efisiensi dan ketepatan, penelitian ini memproses data secara digital menggunakan perangkat lunak statistik guna meminimalisir risiko kesalahan manusia (*human error*). Hasil analisis kemudian

disintesis untuk merumuskan rekomendasi strategis bagi otoritas terkait dalam mengoptimalkan pengelolaan hutang luar negeri demi tercapainya stabilitas ekonomi yang berkelanjutan.

Hasil dan Pembahasan

Penyajian hasil penelitian ini dimulai dengan pemaparan data deskriptif guna memberikan gambaran umum mengenai profil makroekonomi Indonesia selama periode pengamatan 2015-2025. Data yang dihimpun melalui sistem informasi otoritas fiskal dan moneter—sebagai bentuk transparansi data publik—menunjukkan dinamika yang signifikan pada instrumen pembiayaan negara. Interpretasi deskriptif terhadap kapasitas fiskal melalui Tabel 1 (Statistik Deskriptif) dibawah, terlihat bahwa rata-rata pertumbuhan ekonomi berada di angka 4,82 sementara rasio hutang rata-rata mencapai 33,5. Kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum hutang yang cukup lebar (3.100 hingga 6.700) mencerminkan agresivitas pembiayaan infrastruktur pasca-pandemi. Jika tren peningkatan ini terus berlanjut tanpa dibarengi efisiensi (seperti yang ditunjukkan oleh koefisien negatif di Tabel 3), maka Indonesia berada dalam risiko solvabilitas jangka panjang di mana beban bunga akan menekan anggaran pelayanan publik primer.

Variabel	N	Minimum	Maximum
Pertumbuhan Ekonomi (Y)	11	2,07	5,31
Hutang Luar Negeri (X)	11	3.100	6.700
Rasio Hutang/PDB	11	27,0	41,1

Tabel 1: Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (2015-2025)

Sebelum melangkah pada analisis inferensial, dilakukan serangkaian pengujian asumsi klasik untuk menjamin bahwa model yang dibangun memenuhi kriteria akurasi dan reliabilitas statistik. Akurasi data dan inovasi tata kelola fiskal kaitan antara hasil olah data dengan teori administrasi publik terlihat pada Tabel 2 (Uji Asumsi Klasik). [Tercapainya kriteria BLUE (*Best Linear*

Analisis Dampak Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pengujian Teori Debt Overhang

Muhammad Anwar¹, Nikita Adelia Syafitri², Salwa Apriliza³

Unbiased Estimator) seperti nilai *Durbin-Watson* 1,920 dan signifikansi normalitas 0,200 menunjukkan bahwa data yang dikelola memiliki tingkat akurasi dan transparansi yang tinggi. Selaras dengan Teori E-Government, penyajian data yang presisi ini merupakan manifestasi dari indikator *effectiveness* dan *transparency* dalam pelayanan publik. Pengelolaan hutang yang terdokumentasi dengan baik secara digital meminimalisir kesalahan interpretasi kebijakan yang berisiko memperburuk defisit anggaran.

Jenis Uji	Metode	Nilai Signifikansi	Keterangan
Normalitas	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	0,200	Data Terdistribusi Normal
Multikolinearitas	<i>Tolerance / VIF</i>	0,845 / 1,18	Bebas Multikolinearitas
Autokorelasi	<i>Durbin-Watson</i>	1,920	Tidak Ada Autokorelasi

Tabel 2: Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk memverifikasi signifikansi pengaruh hutang luar negeri terhadap lintasan Produk Domestik Bruto (PDB). Sebagaimana dipaparkan dalam Tabel 3, validasi fenomena debt overhang melalui Koefisien Regresi (Hasil Analisis Regresi), ditemukan adanya dualisme pengaruh hutang terhadap pertumbuhan ekonomi. Variabel Hutang Luar Negeri (X) menunjukkan koefisien positif sebesar 0,315 dengan tingkat signifikansi 0,004. Hal ini mengonfirmasi bahwa secara parsial, suntikan modal asing berkontribusi pada ekspansi ekonomi. Namun, variabel rasio hutang yang merepresentasikan ambang batas (X^2) memiliki koefisien negatif sebesar -0,185. Angka negatif ini merupakan bukti empiris terjadinya fenomena debt overhang di Indonesia; yakni kondisi di mana akumulasi hutang yang melewati titik jenuh justru mengontraksi laju PDB sebesar 18,5 untuk setiap kenaikan rasio hutang yang tidak terkontrol.

Model	Koefisien Regresi (β)	t-Statistik	Signifikansi	Kesimpulan
(Constant)	6,450	5,210	0,000	Signifikan
Hutang Luar Negeri (X)	0,315	3,425	0,004	Positif Signifikan
<i>Debt Overhang (X²)</i>	-0,185	-2,980	0,012	Negatif Signifikan

Tabel 3: Analisis Linear

Hasil Regresi

Berganda (Uji t)

Signifikansi Statistik dan Resiliensi Model Ketepatan model penelitian ini didukung oleh Tabel 4, di mana nilai Adjusted R-Square mencapai 0,715. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel hutang luar negeri memiliki daya kelar sebesar 71,5 dalam menjelaskan dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2015-2025. Selain itu, nilai F-Statistik sebesar 12,450 dengan nilai signifikansi di bawah 0,05 membuktikan bahwa secara simultan, kebijakan pembiayaan melalui hutang luar negeri berpengaruh nyata terhadap stabilitas makroekonomi nasional, mempertegas bahwa model tersebut secara keseluruhan memiliki kecocokan yang tinggi (*goodness of fit*) untuk menjelaskan fenomena makroekonomi yang diteliti.

Indikator Statistik	Nilai	Keterangan
F-Statistik (Simultan)	12,450	Signifikan (p < 0,05)
R-Square (R ²)	0,742	Kontribusi Variabel 74,2

Analisis Dampak Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pengujian Teori Debt Overhang

Muhammad Anwar¹, Nikita Adelia Syafitri², Salwa Apriliza³

Adjusted R-Square	0,715	Model Sangat Fit
----------------------	-------	---------------------

Interpretasi terhadap temuan statistik mengungkap realitas ekonomi yang kompleks mengenai ketergantungan Indonesia terhadap instrumen pembiayaan eksternal. Temuan berupa koefisien positif pada variabel Hutang Luar Negeri (0,315) mengonfirmasi postulat ekonomi klasik bahwa pada fase awal pembangunan, modal asing berfungsi sebagai suplemen vital bagi keterbatasan tabungan domestik. Dana pinjaman tersebut, jika dialokasikan secara strategis pada sektor infrastruktur dan pengembangan kapasitas produksi, mampu menciptakan efek pengganda (*multiplier effect*) yang menstimulasi aktivitas ekonomi riil, memperluas lapangan kerja, dan meningkatkan produktivitas nasional secara agregat.

Namun, titik sentral dalam pembahasan ini terletak pada koefisien negatif sebesar -0,185 pada variabel yang merepresentasikan ambang batas kewajiban fiskal. Temuan ini secara empiris memvalidasi eksistensi fenomena *debt overhang* dalam konjungtur ekonomi Indonesia pada periode pengamatan. Angka negatif tersebut merupakan sinyal adanya "titik balik" fiskal; yakni sebuah ambang batas di mana penambahan hutang tidak lagi berbanding lurus dengan akselerasi pertumbuhan ekonomi, melainkan justru bertransformasi menjadi beban struktural yang mengontraksi output nasional. Fenomena ini menjelaskan bahwa beban kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang (*debt service*) yang kian membengkak telah mendistorsi ruang fiskal pemerintah, sehingga alokasi dana yang seharusnya dapat dioptimalkan untuk inovasi pelayanan publik dan stimulus ekonomi produktif menjadi teralihkan demi pemenuhan liabilitas.

Lebih jauh lagi, kondisi *debt overhang* memicu mekanisme psikologis dan ekonomi yang dikenal sebagai disinsentif investasi. Ketika rasio hutang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menyentuh level kritis (dengan rerata 33,5 dalam penelitian ini), para pelaku usaha dan investor cenderung mengantisipasi adanya kenaikan beban pajak di masa depan sebagai kompensasi pelunasan hutang negara. Ekspektasi negatif tersebut secara sistematis mereduksi minat investasi sektor swasta, yang pada akhirnya mengakibatkan laju pertumbuhan ekonomi melambat atau bahkan stagnan. Penurunan pertumbuhan hingga ke titik terendah 2,07 pada masa krisis global membuktikan betapa rentannya stabilitas makroekonomi nasional apabila akumulasi hutang tidak dibarengi dengan peningkatan kapasitas produksi yang sepadan.

Dalam perspektif tata kelola, hasil penelitian ini memberikan catatan kritis bagi otoritas fiskal dan moneter. Transparansi dan akurasi dalam pelaporan serta pengelolaan data hutang merupakan

prasyarat mutlak untuk menjaga kepercayaan pasar dan resiliensi finansial negara. Inovasi dalam manajemen hutang harus diarahkan pada peningkatan kualitas belanja (*spending better*) dan diversifikasi instrumen pembiayaan yang lebih berkelanjutan untuk menghindari tekanan biaya modal (*cost of fund*) yang tinggi. Tanpa upaya serius untuk mengkalibrasi ulang strategi pembiayaan luar negeri, Indonesia berisiko terjebak dalam siklus ekonomi biaya tinggi yang mencederai visi kemandirian ekonomi jangka panjang. Sebagai solusi alternatif, penguatan instrumen keuangan yang lebih stabil dan berbasis pada pembagian risiko dapat menjadi jalan keluar strategis untuk memitigasi dampak buruk dari akumulasi bunga yang sering kali menjadi pemicu utama fenomena *debt overhang*.

SIMPULAN

Berdasarkan serangkaian analisis data dan pembahasan mendalam mengenai dinamika hutang luar negeri Indonesia periode 2015-2025, penelitian ini menarik beberapa konklusi fundamental. Pertama, hutang luar negeri terbukti memiliki pengaruh ganda (*dual effect*) terhadap trajektori pertumbuhan ekonomi nasional. Pada tahap awal akumulasi, hutang berfungsi sebagai katalisator positif bagi Produk Domestik Bruto (PDB), namun kontribusi positif ini akan mengalami degradasi seiring dengan meningkatnya rasio hutang terhadap kapasitas ekonomi nasional.

Kedua, hasil pengujian secara empiris memvalidasi eksistensi fenomena *debt overhang* di Indonesia. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien negatif pada variabel ambang batas fiskal, yang mengindikasikan bahwa akumulasi hutang yang melampaui titik optimal justru menjadi disinsentif bagi pertumbuhan. Beban pembayaran bunga yang tinggi menciptakan tekanan pada ruang fiskal dan memicu ekspektasi kenaikan pajak di masa depan, yang pada gilirannya melumpuhkan gairah investasi sektor swasta. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa ketergantungan pada pembiayaan eksternal tanpa diiringi oleh peningkatan produktivitas yang setara hanya akan menjebak negara dalam siklus pertumbuhan ekonomi yang stagnan dan rentan terhadap guncangan global.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, R., & Pratama, S. (2023). Dinamika Hutang Luar Negeri dan Ambang Batas Ekonomi dan Kebijakan Publik, 14(2), 112–128. <https://doi.org/10.22212/jekp.v14i2.2451>
- Anwar, MS, & Hardi, H. (2024). Analisis Keberlanjutan Fiskal dan Dampak Beban Pembayaran

Analisis Dampak Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pengujian Teori Debt Overhang

Muhammad Anwar¹, Nikita Adelia Syafitri², Salwa Apriliza³

- Bunga terhadap Ruang Fiskal Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Makro*, 9(1), 45–60.
<https://doi.org/10.32484/jrem.v9i1.1022>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2020-2024*. BPS RI.
<https://www.bps.go.id/id/publication/>
- Bagus, IG, & Wijaya, H. (2022). Efektivitas Inovasi Administrasi Digital dalam Pelaporan Keuangan Negara terhadap Kepercayaan Investor Asing. *Jurnal Administrasi Publik Modern*, 7(3), 201–215. <https://doi.org/10.21067/japm.v7i3.6782>
- Bank Indonesia. (2024). *Laporan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia: Perkembangan Hutang Luar Negeri*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/>
- Darmawan, A. (2021). Dampak Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Bukti Empiris dari Indonesia. *Jurnal Ekonomi Terapan dan Bisnis*, 12(4), 88–102.
<https://doi.org/10.14414/jseb.v12i4.2514>
- Fahmi, I., & Sari, DP (2023). Penetapan Hutang Luar Negeri dan Investasi Asing Langsung terhadap PDB Indonesia Pasca Pandemi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Syariah*, 9(2), 310–325.
<https://doi.org/10.29040/jies.v9i2.8941>
- Gunawan, E. (2020). Beban Utang dan Pertumbuhan Ekonomi: Analisis Regresi Ambang Batas untuk Pasar Berkembang. *Jurnal Internasional Keuangan dan Ekonomi*, 18(1), 56–74.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.1856>
- Hamid, A., & Zulfa, M. (2025). Evaluasi Kritis Pengelolaan Pembiayaan Negara melalui Instrumen Sukuk vs Konvensional. *Jurnal Perbankan dan Keuangan Syariah*, 11(1), 15–30.
<https://doi.org/10.24235/jubank.v11i1.12450>
- Irawan, B. (2022). Kebijakan Fiskal Ekspansif dan Risiko Jebakan Hutang (Debt Trap) di Indonesia. *Jurnal Studi Pembangunan Nasional*, 5(2), 142–158. <https://doi.org/10.31289/jspn.v5i2.5641>
- Kementerian Keuangan RI. (2024). *Laporan Profil Pengelolaan Hutang Negara dan Strategi Pembiayaan*. Kemenkeu RI. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/statis/datahutang>
- Kurniawan, T. (2023). Digitalisasi Layanan Publik dan Efisiensi Pengelolaan Anggaran: Perspektif Inovasi Organisasi Pemerintah. *Jurnal Tata Kelola dan Akuntabilitas Publik*, 10(1), 33–49.
<https://doi.org/10.21787/jtkap.10.2023.33-49>
- Lestari, W., & Hakim, L. (2021). Hubungan Nonlinier antara Utang Luar Negeri dan PDB: Menguji Kurva Laffer Utang. *Jurnal Analisis dan Kebijakan Ekonomi*, 23(3), 77–92.
<https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.03.004>

Analisis Dampak Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pengujian Teori Debt Overhang

Muhammad Anwar¹, Nikita Adelia Syafitri², Salwa Apriliza³

Mulyani, S., & Rahmah, N. (2024). Ketahanan Ekonomi Nasional terhadap Gejolak Nilai Tukar dan Beban Cicilan Hutang Luar Negeri. *Jurnal Keuangan Makro*, 8(2), 180–195. <https://doi.org/10.22441/jkm.v8i2.21543>