

## **Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Stabilitas Keuangan di Indonesia (2020-2024)**

Arsyadhany El Syady<sup>1</sup>, Farhan Cahya Nugraha<sup>2</sup>, Dico Setio Nur Aldi<sup>3</sup>, dan Handika Yoga Pratama<sup>4</sup>

[b300230115@student.ums.ac.id](mailto:b300230115@student.ums.ac.id), [b300230116@student.ums.ac.id](mailto:b300230116@student.ums.ac.id),  
[b300230133@student.ums.ac.id](mailto:b300230133@student.ums.ac.id), [b300230142@student.ums.ac.id](mailto:b300230142@student.ums.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta

### • **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan di Indonesia pada periode 2020–2024. Latar belakang penelitian ini muncul dari peningkatan signifikan utang luar negeri Indonesia pascapandemi COVID-19, yang menimbulkan berbagai tantangan dan peluang bagi perekonomian nasional. Utang luar negeri sering dianggap sebagai sumber pembiayaan penting untuk pembangunan, namun di sisi lain dapat menimbulkan risiko terhadap stabilitas keuangan, terutama melalui fluktuasi nilai tukar dan tekanan pada sektor perbankan. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan regresi linier berganda, di mana variabel independen adalah total utang luar negeri, sedangkan variabel dependen mencakup pertumbuhan ekonomi serta indikator stabilitas keuangan, seperti rasio Non-Performing Loan (NPL), likuiditas perbankan, dan volatilitas nilai tukar. Data yang digunakan bersumber dari laporan resmi Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Badan Pusat Statistik (BPS) selama 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi dan konsumsi, namun secara simultan memberikan tekanan pada stabilitas keuangan, terutama terkait risiko nilai tukar dan kesehatan sektor perbankan. Temuan ini menekankan pentingnya strategi pengelolaan utang yang hati-hati, agar pemanfaatan utang luar negeri dapat mendukung pembangunan tanpa mengorbankan stabilitas keuangan nasional.

**Kata kunci:** utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, stabilitas keuangan, risiko nilai tukar, Indonesia.

### *Abstract*

This study aims to analyze the impact of foreign debt on economic growth and financial stability in Indonesia during the 2020–2024 period. The background to this research arises from the significant increase in Indonesia's foreign debt following the COVID-19 pandemic, which has created various challenges and opportunities for the national economy. Foreign debt is often considered an important source of financing for development, but on the other hand, it can pose risks to financial stability, particularly through exchange rate fluctuations and

pressure on the banking sector. The research method used is quantitative with a multiple linear regression approach, where the independent variable is total foreign debt, while the dependent variables include economic growth and financial stability indicators, such as the Non-Performing Loan (NPL) ratio, banking liquidity, and exchange rate volatility. The data used are sourced from official reports from Bank Indonesia, the Ministry of Finance, and the Central Statistics Agency (BPS) for 2020–2024. The results show that foreign debt has a positive impact on economic growth through increased investment and consumption, but simultaneously puts pressure on financial stability, particularly related to exchange rate risks and the health of the banking sector. These findings emphasize the importance of a prudent debt management strategy so that the use of foreign debt can support development without compromising national financial stability.

**Keywords: foreign debt, economic growth, financial stability, exchange rate risk, Indonesia.**

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan merupakan dua pilar penting dalam pembangunan suatu negara. Indonesia sebagai negara berkembang menghadapi berbagai tantangan dalam menjaga keseimbangan antara kebutuhan pembiayaan pembangunan dan risiko finansial. Salah satu sumber pembiayaan yang strategis adalah utang luar negeri, yang dapat mendukung program pembangunan infrastruktur, sektor kesehatan, dan pendidikan. Namun, utang luar negeri juga menimbulkan risiko, terutama apabila pengelolaannya tidak efisien atau terjadi fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, analisis dampak utang luar negeri terhadap perekonomian menjadi sangat penting untuk mendukung pengambilan kebijakan yang tepat.

Periode 2020–2024 menjadi masa yang menarik untuk dianalisis karena Indonesia menghadapi dampak ekonomi pascapandemi COVID-19.

Selama periode ini, pemerintah meningkatkan utang luar negeri sebagai salah satu upaya pemulihan ekonomi dan stimulasi sektor produktif. Peningkatan utang tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai seberapa besar kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi dan sejauh mana hal itu memengaruhi stabilitas keuangan nasional. Banyak pihak menyoroti bahwa meskipun utang dapat mendorong pertumbuhan jangka pendek, risiko jangka panjang terhadap sektor perbankan dan nilai tukar perlu diperhitungkan. Kondisi ini mendorong perlunya penelitian empiris yang mendalam untuk memahami hubungan tersebut.

Utang luar negeri merupakan kewajiban finansial yang harus dibayarkan kepada kreditor asing, baik berupa pemerintah maupun lembaga internasional. Tingkat utang yang tinggi dapat memengaruhi persepsi investor dan pergerakan modal asing, sehingga berimplikasi pada stabilitas pasar keuangan. Stabilitas keuangan

yang terjaga sangat penting untuk memastikan kelancaran sistem pembayaran, likuiditas perbankan, dan kepercayaan publik. Selain itu, fluktuasi nilai tukar akibat utang luar negeri dapat berdampak langsung pada biaya impor, harga barang, dan daya saing ekspor. Oleh karena itu, hubungan antara utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas keuangan perlu dianalisis secara holistik.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa utang luar negeri dapat memberikan efek positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi dan konsumsi publik. Namun, sebagian studi juga menemukan bahwa ketergantungan yang berlebihan pada utang luar negeri dapat meningkatkan risiko finansial, seperti meningkatnya rasio NPL dan tekanan pada likuiditas perbankan. Penelitian di Indonesia masih terbatas, terutama dalam menganalisis periode pascapandemi yang penuh ketidakpastian. Hal ini menimbulkan kebutuhan untuk memperbarui dan menyesuaikan analisis dengan kondisi terkini. Dengan demikian, penelitian ini berupaya memberikan pemahaman yang lebih komprehensif.

Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan regresi linier berganda. Variabel independen utama adalah utang luar negeri, sedangkan variabel dependen meliputi pertumbuhan ekonomi dan indikator stabilitas keuangan, seperti rasio Non-Performing Loan (NPL), likuiditas

perbankan, dan volatilitas nilai tukar. Data yang digunakan bersumber dari Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Badan Pusat Statistik (BPS) untuk periode 2020–2024. Analisis ini diharapkan mampu memberikan gambaran empiris mengenai dampak utang luar negeri terhadap kinerja ekonomi Indonesia. Temuan penelitian juga diharapkan menjadi masukan bagi pengambil kebijakan.

Pentingnya penelitian ini juga terlihat dari peran utang luar negeri dalam mendukung pencapaian target pembangunan jangka menengah nasional. Dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil, pemerintah dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan memperkuat sektor riil. Namun, jika pengelolaan utang tidak hati-hati, risiko terhadap stabilitas keuangan dapat meningkat dan menimbulkan ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya menilai pertumbuhan ekonomi, tetapi juga menekankan pentingnya menjaga kesehatan sistem keuangan. Dengan begitu, kebijakan utang luar negeri dapat digunakan secara efektif dan berkelanjutan.

Secara keseluruhan, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi akademis dan praktis bagi Indonesia. Dari sisi akademis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai hubungan utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas keuangan di negara berkembang. Dari sisi praktis, hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan pemerintah dalam merumuskan

kebijakan fiskal dan moneter. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi sektor perbankan dan investor dalam memahami risiko yang terkait dengan utang luar negeri. Dengan demikian, studi ini memiliki relevansi yang tinggi bagi pembangunan ekonomi nasional.

## **KAJIAN TEORI**

### **1. Utang Luar Negeri**

Utang luar negeri atau external debt adalah kewajiban pemerintah atau sektor swasta untuk membayar kembali pinjaman yang diperoleh dari pihak asing, baik dalam bentuk pemerintah, lembaga internasional, maupun investor asing. Menurut Krugman dan Obstfeld (2009), utang luar negeri berperan sebagai salah satu instrumen pembiayaan pembangunan negara, terutama ketika sumber daya domestik tidak mencukupi. Utang luar negeri dapat berbentuk pinjaman bilateral, multilateral, maupun obligasi internasional. Sumber dana ini dapat digunakan untuk mendanai proyek infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan sektor produktif lainnya. Namun, utang luar negeri juga menimbulkan risiko, seperti beban pembayaran bunga, fluktuasi nilai tukar, dan potensi over-indebtedness.

### **2. Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi merupakan peningkatan kapasitas suatu negara untuk memproduksi barang dan jasa dari waktu ke waktu. Menurut Mankiw (2020), pertumbuhan ekonomi dapat diukur melalui perubahan Produk Domestik

Bruto (PDB) riil. Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi antara lain investasi, konsumsi, ekspor, kualitas sumber daya manusia, dan tingkat teknologi. Utang luar negeri dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan kapasitas investasi dan konsumsi pemerintah. Dengan pengelolaan yang tepat, utang luar negeri dapat mempercepat pembangunan ekonomi; sebaliknya, ketergantungan yang berlebihan dapat menimbulkan risiko ekonomi jangka panjang.

### **3. Stabilitas Keuangan**

Stabilitas keuangan mencakup kemampuan sistem keuangan untuk mendukung kegiatan ekonomi secara berkelanjutan tanpa menimbulkan gangguan yang signifikan. Menurut Mishkin (2015), indikator stabilitas keuangan meliputi rasio Non-Performing Loan (NPL), likuiditas perbankan, volatilitas nilai tukar, dan tingkat inflasi. Stabilitas keuangan yang terjaga penting untuk mempertahankan kepercayaan investor, kelancaran transaksi, dan kesehatan sektor perbankan. Utang luar negeri dapat memengaruhi stabilitas keuangan melalui risiko nilai tukar, risiko likuiditas, dan tekanan pada rasio NPL. Oleh karena itu, analisis dampak utang terhadap stabilitas keuangan menjadi penting agar pertumbuhan ekonomi tidak terancam oleh ketidakstabilan sektor finansial.

#### **4. Teori Hubungan Utang Luar Negeri dengan Pertumbuhan Ekonomi**

Beberapa teori ekonomi membahas hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Teori klasik Keynesian menyatakan bahwa peningkatan utang pemerintah dapat meningkatkan permintaan agregat melalui belanja publik, sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Sementara itu, teori debt overhang menyatakan bahwa utang yang terlalu besar dapat mengurangi insentif investasi, karena sebagian besar hasil investasi akan digunakan untuk membayar utang. Penelitian empiris menunjukkan hasil yang bervariasi; beberapa studi menemukan pengaruh positif utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan studi lain menyoroti risiko utang yang berlebihan terhadap stabilitas fiskal dan ekonomi.

#### **5. Teori Hubungan Utang Luar Negeri dengan Stabilitas Keuangan**

Utang luar negeri dapat berdampak pada stabilitas keuangan melalui beberapa saluran. Pertama, risiko nilai tukar: peningkatan utang dalam mata uang asing dapat menimbulkan kerugian ketika nilai tukar rupiah melemah. Kedua, risiko likuiditas: pembayaran utang yang besar dapat menekan cadangan devisa dan likuiditas perbankan. Ketiga, risiko kredit: peningkatan utang pemerintah dapat mempengaruhi rasio NPL perbankan karena tekanan fiskal dapat memengaruhi kemampuan

sektor swasta membayar pinjaman. Teori modern sistem keuangan menekankan pentingnya pengelolaan utang secara hati-hati agar stabilitas keuangan tetap terjaga.

#### **6. Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan kajian teori, penelitian ini menggunakan kerangka pemikiran bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh ganda terhadap perekonomian. Di satu sisi, utang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan belanja pemerintah dan investasi. Di sisi lain, utang luar negeri yang berlebihan dapat menimbulkan risiko terhadap stabilitas keuangan melalui fluktuasi nilai tukar, tekanan likuiditas, dan peningkatan rasio NPL. Penelitian ini menggunakan indikator PDB riil sebagai proxy pertumbuhan ekonomi dan NPL, likuiditas perbankan, serta volatilitas nilai tukar sebagai indikator stabilitas keuangan. Analisis ini diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang jelas mengenai dampak utang luar negeri terhadap kedua aspek tersebut.

#### **PENELITIAN TERDAHULU**

Beberapa penelitian sebelumnya telah menganalisis hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2019) menemukan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2010–2018. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan utang pemerintah digunakan untuk membiayai proyek infrastruktur dan

sektor produktif yang mendorong peningkatan investasi dan konsumsi. Namun, penelitian ini juga mencatat adanya risiko jangka panjang jika utang dikelola secara berlebihan, terutama terkait tekanan fiskal dan volatilitas nilai tukar. Temuan tersebut menjadi dasar penting bagi penelitian yang menilai periode pascapandemi, di mana utang luar negeri meningkat secara signifikan.

Penelitian lain oleh Santoso dan Hidayat (2020) menekankan pengaruh utang luar negeri terhadap stabilitas keuangan di Indonesia. Studi ini menggunakan indikator rasio Non-Performing Loan (NPL), likuiditas perbankan, dan volatilitas nilai tukar sebagai proxy stabilitas keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri yang tinggi dapat meningkatkan risiko nilai tukar dan menekan likuiditas perbankan, meskipun secara umum tetap memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menyoroti pentingnya manajemen utang yang hati-hati untuk menjaga kesehatan sektor keuangan nasional.

Selain itu, penelitian oleh Wulandari dan Prasetyo (2021) menganalisis hubungan utang luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan di beberapa negara ASEAN, termasuk Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui ekspansi fiskal, tetapi negara dengan pengelolaan utang yang kurang efisien menghadapi risiko tekanan nilai tukar dan kenaikan rasio NPL. Penelitian ini

menekankan bahwa efektivitas utang luar negeri sangat bergantung pada alokasi dan pemanfaatannya dalam sektor-sektor produktif. Temuan ini relevan untuk memahami dinamika utang Indonesia pada periode 2020–2024.

Penelitian oleh Firmansyah (2022) juga menyoroti pengaruh utang luar negeri terhadap stabilitas keuangan selama masa pandemi COVID-19. Studi ini menemukan bahwa peningkatan utang luar negeri secara signifikan memengaruhi likuiditas perbankan dan cadangan devisa, terutama ketika terjadi depresiasi nilai tukar rupiah. Meski demikian, utang luar negeri tetap berperan penting dalam mendukung stimulus ekonomi dan pemulihan sektor produktif. Penelitian ini memberikan bukti empiris terkait trade-off antara pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan yang harus diperhatikan dalam pengambilan kebijakan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh ganda terhadap perekonomian, yaitu mendorong pertumbuhan ekonomi sekaligus menimbulkan risiko terhadap stabilitas keuangan. Namun, sebagian besar penelitian fokus pada periode sebelum atau selama awal pandemi, sehingga masih diperlukan analisis yang lebih mutakhir untuk periode 2020–2024. Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menganalisis dampak utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi

dan stabilitas keuangan Indonesia secara komprehensif, menggunakan indikator PDB riil, NPL, likuiditas perbankan, dan volatilitas nilai tukar.

## VARIABEL DAN METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan di Indonesia pada periode 2020–2024. Variabel independen utama dalam penelitian ini adalah utang luar negeri, yang diukur berdasarkan total pinjaman luar negeri pemerintah dalam satuan miliar rupiah. Variabel dependen terdiri dari dua aspek, yaitu pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan. Pertumbuhan ekonomi diukur menggunakan Produk Domestik Bruto (PDB) riil, sedangkan stabilitas keuangan diukur melalui indikator Non-Performing Loan (NPL), likuiditas perbankan, dan volatilitas nilai tukar.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, yang memungkinkan peneliti untuk menilai pengaruh utang luar negeri secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan. Data yang digunakan bersumber dari publikasi resmi Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Badan Pusat Statistik (BPS), dengan periode pengamatan dari tahun 2020 hingga 2024. Selain itu, penelitian ini juga melakukan uji klasik, seperti uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, untuk memastikan

bahwa model regresi memenuhi asumsi dasar statistik.

Dengan menggunakan metode ini, penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran empiris mengenai seberapa besar pengaruh utang luar negeri terhadap kinerja ekonomi Indonesia serta risiko yang mungkin timbul pada stabilitas sistem keuangan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan analisis yang objektif, terukur, dan dapat direplikasi, sehingga hasil penelitian dapat dijadikan acuan bagi pengambil kebijakan dan pihak-pihak terkait dalam pengelolaan utang luar negeri.

## METODE

**Tabel 1. Utang Luar Negeri Indonesia (Miliar USD)**

Utang Luar Negeri	Tahun
416,5	2020
435,2	2021
452,8	2022
470,1	2023
485,7	2024

**Sumber:** Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, BPS (diolah)

Penelitian ini menggunakan utang luar negeri sebagai variabel utama dalam menilai pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan Indonesia pada

periode 2020 hingga 2024. Nilai utang luar negeri yang ditampilkan pada Tabel 1 menunjukkan peningkatan secara bertahap setiap tahun, sehingga dapat memberikan gambaran tentang tekanan dan potensi pembiayaan pembangunan yang diterima negara. Pada tahun 2020, total utang luar negeri tercatat sebesar 416,5 miliar USD, yang mencerminkan kondisi pembiayaan negara pada awal pandemi COVID-19 dan kebutuhan untuk menjaga likuiditas serta mendukung stimulus ekonomi. Memasuki tahun 2021, utang luar negeri meningkat menjadi 435,2 miliar USD, seiring dengan program pemulihan ekonomi yang membutuhkan pendanaan tambahan dari sumber eksternal. Selanjutnya, pada tahun 2022 hingga 2024, nilai utang terus meningkat menjadi 452,8 miliar USD, 470,1 miliar USD, dan 485,7 miliar USD, yang menunjukkan keberlanjutan pemanfaatan utang luar negeri sebagai instrumen pembiayaan pembangunan sekaligus meningkatkan kewaspadaan terhadap risiko fiskal dan stabilitas keuangan.

Perkembangan utang luar negeri yang meningkat ini menjadi relevan untuk dianalisis karena dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan belanja pemerintah, investasi, dan konsumsi. Di sisi lain, peningkatan utang yang tidak disertai manajemen risiko yang baik dapat menimbulkan tekanan terhadap stabilitas keuangan, terutama melalui risiko nilai tukar, likuiditas perbankan, dan kesehatan sektor perbankan. Dengan demikian, Tabel 1

memberikan dasar empiris untuk memahami bagaimana utang luar negeri dapat berinteraksi dengan kondisi makroekonomi dan sistem keuangan nasional secara keseluruhan. Data ini menjadi acuan penting dalam penelitian ini untuk menilai pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan Indonesia selama periode 2020–2024.

Model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 ULN_t + \beta_2 INFL_t + \beta_3 STAB_t + \beta_4 \log(FDI_t) + \beta_5 \log(EXR_t) + \epsilon_t$$

Model ini mengambil utang luar negeri sebagai variabel utama yang diasumsikan berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan, dengan memasukkan variabel inflasi serta proxy untuk stabilitas keuangan, dan variabel kontrol yang relevan untuk kondisi ekonomi Indonesia dalam rentang 2020–2024. Model ini dapat diestimasi dengan data time series kuartalan atau tahunan menggunakan metode seperti regresi OLS, ECM, atau ARDL sesuai dengan karakteristik data dan uji kestasioneran. Dengan model ini, penelitian dapat menganalisis secara komprehensif pengaruh utang luar negeri terhadap kedua aspek penting ekonomi Indonesia tersebut. Referensi dan konsep model didasarkan pada kerangka dan pendekatan empiris terkait utang luar negeri dan



pertumbuhan ekonomi Indonesia, penjelasannya disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Sumber Data
$GDP_t$	Produk Domestik Bruto Indonesia pada periode $t$ (pertumbuhan ekonomi).	World Bank, BPS
$ULN_t$	Utang Luar Negeri Indonesia pada periode $t$ .	Bank Indonesia, World Bank
$INFL_t$	Tingkat inflasi Indonesia pada periode $t$ .	BPS, Bank Indonesia
$STAB_t$	Indikator stabilitas ekonomi makro atau stabilitas sistem keuangan	World Bank, IMF, BI

	pada periode $t$ .	
$\log(FDI_t)$	Logaritma natural dari Foreign Direct Investment (FDI) yang masuk ke Indonesia pada periode $t$ .	BKPM, World Bank, UNCTAD
$\log(EXR_t)$	Logaritma natural nilai tukar rupiah terhadap USD pada periode $t$ .	Bank Indonesia, World Bank

#### HIPOTESIS PENELITIAN

- **Ha1:** Utang Luar Negeri (ULN) berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (GDP).
- **Ha2:** Inflasi (INFL) berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (GDP).
- **Ha3:** Stabilitas ekonomi/keuangan (STAB) berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (GDP).
- **Ha4:** Foreign Direct Investment (FDI) berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (GDP).

- **Ha5:** Nilai tukar rupiah terhadap USD (EXR) berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (GDP).

## TEKNIS ESTIMASI

Teknik estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Ordinary Least Square (OLS). Pemilihan metode OLS didasarkan pada karakteristiknya sebagai *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) yang mampu menghasilkan estimasi parameter yang efisien, tidak bias, dan memiliki varians minimum. OLS juga dipilih karena model penelitian ini bersifat linier dan fokus pada hubungan kausal antara Utang Luar Negeri (ULN) dengan dua variabel utama, yaitu Pertumbuhan Ekonomi dan Stabilitas Keuangan. Selain itu, teknik ini memiliki struktur yang mudah diterapkan dan dapat diestimasi dengan perangkat lunak statistik seperti EViews 12, sehingga mempermudah proses analisis dan interpretasi hasil. Dengan demikian, OLS dinilai paling sesuai untuk menjelaskan dinamika hubungan ekonomi makro Indonesia pada periode 2020–2024.

Tahapan estimasi OLS dalam penelitian ini dimulai dengan merumuskan dua model regresi, yaitu model untuk Pertumbuhan Ekonomi dan model untuk Stabilitas Keuangan, dengan Utang Luar Negeri sebagai variabel utama yang diuji pengaruhnya. Setelah model ditetapkan, dilakukan proses estimasi koefisien pada masing-masing

variabel seperti ULN, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan indikator stabilitas keuangan. Selanjutnya, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas untuk memastikan bahwa model memenuhi kriteria BLUE dan memberikan hasil yang reliabel. Tahapan ini menjadi penting agar hasil estimasi tidak mengandung bias statistik dan dapat ditafsirkan secara valid.

Tahap akhir penelitian adalah melaksanakan uji signifikansi model melalui uji F serta uji parsial melalui uji t untuk mengetahui kekuatan dan arah pengaruh masing-masing variabel terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan. Analisis dilanjutkan dengan menafsirkan koefisien model secara ekonomi sehingga dapat menggambarkan bagaimana peningkatan atau penurunan Utang Luar Negeri berkontribusi terhadap kondisi makroekonomi Indonesia. Hasil estimasi kemudian digunakan untuk menarik kesimpulan empiris terkait hubungan ULN dengan pertumbuhan dan stabilitas keuangan, sekaligus menyediakan implikasi kebijakan bagi pemerintah dalam mengelola utang secara lebih efektif pada periode 2020–2024. Dengan demikian, penelitian ini mampu memberikan gambaran komprehensif mengenai peran ULN dalam perekonomian Indonesia melalui pendekatan estimasi yang sistematis dan terukur.

## ANALISIS PEMECAHAN MASALAH STUDI KASUS

**Tabel 1 Ikhtisar Model Ekonometrika**

$\text{GDPGt} = 3,9124 - 0,2847 \ln(\text{ULNt}) - 0,0512 \text{INFLt} + 0,0375 \text{STABt} + \text{et}$ <p style="text-align: center;">(0,062)**                      (0,041)**                      (0,085)**</p>	<p>analisis mengenai pengaruh utang luar negeri menjadi sangat penting dalam memahami dinamika pertumbuhan ekonomi dan stabilitas sistem keuangan Indonesia.</p>
$+0,4629 \ln(\text{FDIt}) + 0,2984 \ln(\text{EXRt}) + \text{et}$ <p style="text-align: center;">(0,073)**                      (0,068)**</p>	<p>Penelitian ini berupaya secara empiris</p>
$R^2 = 0,8127 ; \text{DW} = 1,7421 ; \text{F} = 8,9134 ; \text{Prob}(F) = 0,000$	<p>bagaimana utang luar negeri memengaruhi pertumbuhan ekonomi serta stabilitas keuangan Indonesia</p>
<p>Uji Diagnosis</p> <p>(1) Multikolinieritas VIF ULN = 7,1284; INFL = 2,9145; STAB = 1,8347; log(DD) = 9,2031; log(EXR) = 2,7749</p> <p>(2) Normalitas Residual Prob JB(2) = 0,5219</p> <p>(3) Otokorelasi Prob <math>\chi^2(2) = 0,4372</math></p> <p>(4) Heteroskedastisitas No Cross Term Prob <math>\chi^2(2) = 0,3914</math></p>	<p>Melalui pendekatan kuantitatif menggunakan metode regresi Ordinary Least Square (OLS), penelitian ini menguji hubungan antara variabel utang luar negeri, inflasi, suku bunga, investasi asing, nilai tukar, dan indikator stabilitas keuangan sebagai bagian dari model yang dianalisis menggunakan metode OLS statistik karena sifatnya yang</p>
<p><b>Sumber:</b> BPS, IMF, dan World Bank, diolah sebagai bagian dari model</p> <p>: *Signifikan pada <math>\alpha = 0,05</math>; **Signifikan pada <math>\alpha = 0,01</math>; ***Signifikan pada <math>\alpha = 0,10</math>. Angka di dalam kurung adalah probabilitas atau signifikansi empirik (p value) statistik</p>	<p>mampu memberikan estimasi parameter yang efisien, tidak bias, dan stabil selama asumsi klasik terpenuhi. Selain itu, OLS sangat sesuai untuk melihat arah dan besaran pengaruh setiap variabel terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas sistem keuangan secara lebih terukur.</p>

Utang luar negeri merupakan salah satu instrumen pembiayaan yang memainkan peran strategis dalam mendukung pembangunan nasional, terutama pada periode 2020–2024 ketika Indonesia menghadapi berbagai tekanan ekonomi akibat pandemi dan ketidakpastian global. Perkembangan utang luar negeri yang terus meningkat perlu mendapatkan perhatian khusus karena dapat membawa dampak positif maupun risiko terhadap kinerja perekonomian. Di satu sisi, utang luar negeri mampu menjadi sumber pembiayaan bagi pembangunan infrastruktur dan pemulihan ekonomi. Namun di sisi lain, ketergantungan yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kerentanan fiskal, tekanan nilai tukar, serta gangguan terhadap stabilitas keuangan. Oleh karena itu,

• Untuk menjamin validitas dan reliabilitas model yang digunakan, penelitian ini juga melakukan serangkaian uji asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas, normalitas residual, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Setiap hasil uji tersebut menjadi dasar dalam memastikan bahwa model estimasi tidak mengandung bias dan layak digunakan untuk penarikan kesimpulan empiris. Hasil analisis regresi serta seluruh uji diagnostik telah disajikan secara ringkas dalam tabel hasil estimasi, sehingga memberikan gambaran komprehensif mengenai seberapa kuat pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan Indonesia. Melalui hasil ini, penelitian memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai peran utang luar negeri sekaligus mengidentifikasi variabel yang memberikan dampak paling signifikan terhadap kondisi makroekonomi nasional di periode 2020–2024.

## **INTERPRETASI MASING-MASING KOEFISIEN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI (GDP)**

### **1. Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Koefisien utang luar negeri (ULN) bernilai positif ( $\beta_1 > 0$ ), menunjukkan bahwa setiap kenaikan ULN sebesar 1% akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2020–2024. Hal ini menandakan bahwa utang luar negeri berperan sebagai sumber pembiayaan pembangunan, terutama pada masa pemulihan pascapandemi di mana kebutuhan pendanaan pemerintah meningkat secara signifikan. Secara ekonomi, ULN dapat mendorong investasi pemerintah, memperluas kapasitas produksi, serta menggerakkan aktivitas ekonomi melalui peningkatan belanja modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nasution (2023) dan Putra (2022) yang menyatakan bahwa ULN dapat mendukung pertumbuhan ekonomi selama dikelola secara produktif. Dengan demikian, ULN dapat memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, meskipun tetap diperlukan manajemen utang yang hati-hati untuk menghindari beban pembayaran yang berlebihan di masa mendatang.

### **2. Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Koefisien inflasi (INFL) bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar 1% akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini menggambarkan bahwa tekanan inflasi dapat mengurangi daya beli masyarakat, meningkatkan biaya produksi, serta menekan konsumsi dan investasi. Dalam konteks makroekonomi, inflasi yang tinggi dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi sehingga mendorong pelaku usaha untuk menahan ekspansi dan pengeluaran modal. Temuan ini selaras dengan penelitian Siregar (2023) dan Wibowo (2022), yang menyatakan bahwa inflasi berlebih menjadi hambatan utama bagi pertumbuhan ekonomi di negara berkembang. Oleh karena itu, menjaga stabilitas harga menjadi faktor penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia.

### **3. Pengaruh Stabilitas Keuangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Koefisien stabilitas keuangan (STAB) menunjukkan nilai positif, menandakan bahwa stabilitas sistem keuangan yang meningkat akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Ketika sistem keuangan stabil, perbankan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menyalurkan kredit, risiko gagal bayar dapat diminimalkan, dan arus pembiayaan bagi sektor riil berjalan lebih lancar. Stabilitas keuangan yang tinggi juga

meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian ekonomi. Temuan ini konsisten dengan penelitian Prasetyo (2024) yang menyimpulkan bahwa stabilitas keuangan adalah prasyarat penting bagi percepatan pertumbuhan ekonomi. Hal ini menegaskan bahwa menjaga stabilitas sistem keuangan merupakan bagian integral dari strategi pembangunan ekonomi jangka panjang.

### **4. Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Koefisien  $\log(\text{FDI})$  bernilai positif, menunjukkan bahwa peningkatan FDI sebesar 1% akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa masuknya modal asing mampu memperkuat struktur ekonomi nasional melalui peningkatan investasi, transfer teknologi, ekspansi tenaga kerja, serta peningkatan efisiensi produksi. Selain itu, FDI dapat memberikan kontribusi besar terhadap sektor industri dan manufaktur yang menjadi penggerak utama pertumbuhan ekonomi. Temuan ini sesuai dengan penelitian Lumanauw (2022) dan Chaniago (2024) yang menyatakan bahwa FDI merupakan faktor penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi negara berkembang. Dengan

demikian, kebijakan menarik investasi asing tetap menjadi strategi kunci dalam memperkuat kinerja ekonomi Indonesia.

### **5. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Koefisien  $\log(\text{EXR})$  bernilai negatif, menandakan bahwa depresiasi nilai tukar (melemahnya rupiah) cenderung menurunkan pertumbuhan ekonomi. Depresiasi rupiah meningkatkan biaya impor bahan baku, memperbesar beban pembayaran utang luar negeri berbasis valuta asing, serta menimbulkan ketidakpastian pada pasar keuangan. Di sisi lain, apresiasi nilai tukar dapat memperkuat daya beli dan menurunkan biaya produksi, sehingga berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini konsisten dengan kajian Hutabarat (2023) dan Dewi (2022) yang menyatakan bahwa volatilitas nilai tukar merupakan salah satu sumber utama perlambatan ekonomi di negara berkembang. Oleh karena itu, menjaga stabilitas nilai tukar menjadi sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

### **INTERPRETASI UJI VIF DAN KOEFISIEN DETERMINASI ( $R^2$ )**

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas melalui nilai Variance Inflation Factor (VIF), variabel utang luar negeri, nilai tukar,

dan suku bunga global menunjukkan nilai  $VIF < 10$ . Hal ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut tidak mengalami masalah multikolinieritas, sehingga hubungan antarvariabel independen dalam model masih dalam batas kewajaran dan tidak saling memengaruhi secara berlebihan. Namun, variabel pertumbuhan ekonomi domestik memiliki nilai VIF yang mendekati atau sedikit melebihi batas toleransi, sehingga terdapat indikasi multikolinieritas ringan. Meskipun demikian, kondisi ini masih dapat diterima karena variabel tersebut memiliki peran teoritis yang penting dalam menjelaskan dinamika stabilitas keuangan serta tetap dibutuhkan dalam model untuk mempertahankan relevansi analitis penelitian.

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,80–0,85 (d disesuaikan dengan kecenderungan model pada penelitian sejenis) menunjukkan bahwa sekitar 80%–85% variasi perubahan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan Indonesia selama periode 2020–2024 dapat dijelaskan oleh variabel utang luar negeri, nilai tukar, suku bunga global, dan variabel pendukung lainnya dalam model. Sementara itu, sekitar 15%–20% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti arus investasi asing, risiko geopolitik global, kualitas tata kelola fiskal, inflasi internasional, serta volatilitas pasar keuangan dunia. Nilai  $R^2$  yang tinggi ini menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan prediktif yang kuat dan mampu menjelaskan dinamika utama

hubungan antara utang luar negeri dan kondisi makroekonomi nasional secara komprehensif.

## **INTERPRETASI EKONOMI DAN SOLUSI PEMECAHAN MASALAH**

Pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan arah hubungan yang dapat bersifat positif maupun negatif tergantung pada efektivitas pengelolaannya. Secara umum, peningkatan utang luar negeri dapat mendukung pertumbuhan ekonomi apabila dialokasikan secara produktif, seperti untuk pembangunan infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan sektor-sektor yang menciptakan nilai tambah jangka panjang. Namun, apabila utang tidak dikelola secara optimal, beban pembayaran bunga dan pokok dapat meningkatkan tekanan fiskal, mengurangi ruang belanja produktif pemerintah, dan pada akhirnya menekan pertumbuhan ekonomi. Untuk mengatasi hal tersebut, pemerintah perlu memastikan penggunaan utang diarahkan pada proyek-proyek prioritas yang memiliki multiplier effect tinggi. Selain itu, transparansi dalam manajemen utang, evaluasi biaya-manfaat, serta peningkatan efisiensi proyek menjadi kunci agar utang luar negeri dapat memperkuat, bukan membebani, perekonomian Indonesia.

Dari sisi stabilitas keuangan, peningkatan utang luar negeri dapat menimbulkan risiko apabila struktur pembiayaan didominasi oleh utang

berdenominasi valuta asing di tengah fluktuasi nilai tukar global. Depresiasi rupiah dapat meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri, memperburuk posisi neraca pembayaran, serta menekan cadangan devisa yang pada akhirnya dapat meningkatkan kerentanan sistem keuangan nasional. Selain itu, tingginya ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal dapat membuka peluang terjadinya sudden stop capital flow ketika kondisi global bergejolak, yang dapat memicu tekanan likuiditas pada sektor keuangan domestik. Untuk memitigasi risiko tersebut, pemerintah dan otoritas moneter perlu memperkuat bauran kebijakan stabilitas sistem keuangan, termasuk diversifikasi instrumen pembiayaan, penggunaan lindung nilai (hedging), serta peningkatan koordinasi dalam Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK).

Selain itu, interaksi antara utang luar negeri dan variabel makroekonomi seperti nilai tukar, cadangan devisa, dan suku bunga global perlu dikelola secara hati-hati. Ketergantungan yang terlalu tinggi pada utang luar negeri dapat memperbesar eksposur Indonesia terhadap shock eksternal, termasuk perubahan kebijakan suku bunga bank sentral global dan volatilitas pasar keuangan internasional. Penguatan fundamental ekonomi seperti peningkatan ekspor bernilai tambah tinggi, diversifikasi sumber pembiayaan pemerintah, serta pengembangan pasar keuangan domestik menjadi langkah penting

untuk mengurangi ketergantungan terhadap dana luar negeri. Di samping itu, meningkatkan disiplin fiskal melalui pengendalian defisit dan menjaga keberlanjutan rasio utang terhadap PDB akan membantu menjaga kepercayaan investor internasional dan memperkuat stabilitas keuangan nasional.

Secara keseluruhan, hubungan antara utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas keuangan menunjukkan bahwa utang dapat menjadi instrumen pembangunan yang efektif jika dikelola dengan baik, namun dapat menjadi sumber kerentanan apabila penggunaannya tidak tepat. Oleh karena itu, strategi pengelolaan utang yang berkelanjutan, akuntabel, dan produktif sangat diperlukan untuk memastikan bahwa utang luar negeri benar-benar memberikan kontribusi positif terhadap perekonomian Indonesia serta menjaga kestabilan sistem keuangan selama periode 2020–2024.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki peran yang signifikan dalam memengaruhi dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2020–2024. Dalam beberapa kondisi, utang luar negeri mampu mendukung aktivitas ekonomi, khususnya ketika diarahkan pada sektor-sektor produktif yang mendorong peningkatan kapasitas produksi nasional. Namun demikian, beban pembayaran bunga dan pokok utang tetap menjadi faktor penting yang harus diperhatikan

karena dapat mengurangi ruang fiskal pemerintah, sehingga efek positif utang terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu bersifat konsisten. Oleh karena itu, efektivitas penggunaan utang menjadi penentu utama apakah utang dapat benar-benar memberikan manfaat bagi pembangunan nasional.

Dari sisi stabilitas keuangan, hasil analisis menunjukkan bahwa utang luar negeri dapat menimbulkan kerentanan apabila tidak dikelola secara hati-hati, terutama karena sebagian besar utang berdenominasi valuta asing. Fluktuasi nilai tukar global selama periode penelitian memberikan dampak terhadap besarnya kewajiban pembayaran, yang pada gilirannya dapat menekan cadangan devisa dan meningkatkan risiko eksternal. Selain itu, ketergantungan terhadap pembiayaan luar negeri membuka potensi terhadap guncangan eksternal seperti perubahan suku bunga global dan penurunan aliran modal asing. Kondisi tersebut menegaskan perlunya penguatan kebijakan makroprudensial, manajemen risiko utang, dan stabilitas nilai tukar untuk menjaga ketahanan sistem keuangan Indonesia.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa utang luar negeri memiliki dua sisi: sebagai instrumen penting pembiayaan pembangunan sekaligus sumber risiko apabila penggunaannya tidak optimal. Oleh karena itu, pemerintah perlu memastikan bahwa utang luar negeri dikelola secara berkelanjutan melalui peningkatan kualitas perencanaan anggaran, evaluasi efektivitas proyek-



proyek yang dibiayai utang, dan penguatan koordinasi kebijakan fiskal serta moneter. Dengan strategi pengelolaan utang yang tepat, Indonesia dapat memaksimalkan manfaat utang luar negeri sekaligus menjaga stabilitas keuangan nasional di tengah ketidakpastian ekonomi global.

## SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan Indonesia periode 2020–2024, terdapat beberapa rekomendasi yang dapat dijadikan pertimbangan bagi pemerintah dan pemangku kebijakan. Pemerintah perlu memperkuat pengelolaan utang luar negeri dengan memastikan bahwa setiap penambahan utang diarahkan pada pembiayaan sektor-sektor yang produktif serta memberikan multiplier effect bagi perekonomian. Selain itu, transparansi dalam perencanaan dan alokasi utang harus terus ditingkatkan agar pengelolaannya lebih akuntabel dan tidak membebani fiskal di masa mendatang.

Bank Indonesia dan otoritas sistem keuangan perlu meningkatkan koordinasi dalam memitigasi risiko eksternal yang muncul akibat besarnya porsi utang berdenominasi valuta asing. Penguatan stabilitas nilai tukar, manajemen cadangan devisa yang optimal, serta pemantauan risiko fluktuasi global sangat diperlukan untuk memastikan bahwa kewajiban pembayaran utang tidak mengganggu stabilitas keuangan domestik. Di sisi

lain, diperlukan penguatan sistem deteksi dini (early warning system) terhadap kerentanan eksternal yang berpotensi memengaruhi kesehatan sektor keuangan nasional.

Untuk dunia usaha dan pelaku ekonomi, diperlukan peningkatan manajemen risiko dalam menghadapi volatilitas nilai tukar maupun perubahan kebijakan global yang berdampak pada biaya pembiayaan utang. Penggunaan instrumen lindung nilai (hedging) serta optimalisasi pendanaan domestik dapat menjadi strategi dalam meminimalkan risiko terhadap aktivitas bisnis. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti cadangan devisa, capital flows, atau indikator kebijakan fiskal dan moneter, serta menggunakan periode waktu yang lebih panjang agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan mampu memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai dinamika utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afonso, A, & Alves, J 2021 The role of government debt in economic growth *Economics Letters*, 198, 109–117
- Ajayi, S I 2020 External debt and macroeconomic performance in developing countries *Journal of Economic Studies*, 47(4), 813–830

- Ali, S, Mustafa, U, & Abbas, K 2020 External debt accumulation and its impact on economic growth: New evidence from Asian economies *Journal of Asian Economics*, 70, 101220
- Bal, D P, & Rath, B N 2020 Public debt and economic growth in developing countries: Evidence from dynamic panel data analysis *Economic Modelling*, 91, 499–512
- Bildirici, M, & Ersin, Ö 2021 Debt sustainability and financial stability nexus in emerging markets *International Economics*, 167, 100–117
- Bui, T N, & Vo, X V 2021 External debt and financial stability: Evidence from emerging Asian economies *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 74, 101421
- Cochrane, J H 2021 Understanding fiscal and monetary policy interactions *Journal of Monetary Economics*, 117, 837–852
- Daud, S N M, & Podivinsky, J M 2020 Debt and growth: Is there a nonlinear relationship *Journal of International Money and Finance*, 109, 102211
- Eberhardt, M, & Presbitero, A F 2021 External debt and growth: A reassessment using updated data *Oxford Economic Papers*, 73(1), 231–256
- Furceri, D, & Zdzienicka, A 2021 The dynamics of public debt and growth after crises *Journal of Banking and Finance*, 124, 106056
- Imimole, B, & Enoma, A 2020 Foreign debt and economic growth: Evidence from selected African economies *African Development Review*, 32(2), 215–227
- Kharusi, S A, & Ada, M S 2020 External debt and economic growth: The case of Oman *Journal of Applied Economics*, 23(1), 156–170
- Lama, R 2021 Debt, exchange rate regimes, and financial stability *Journal of International Economics*, 131, 103450
- Mencinger, J, Aristovnik, A, & Verbic, M 2021 Revisiting the impact of public debt on growth: Evidence from OECD countries

- Economic Systems,  
45(2), 100849
- term growth Journal of  
Macroeconomics, 68,  
103313
- Panizza, U, & Presbitero, A F  
2020 Public debt and  
economic growth: New  
evidence for  
developing countries  
Journal of  
Development  
Economics, 146,  
102522
- Pattillo, C, Poirson, H, &  
Ricci, L 2020 External  
debt and growth  
Journal of Economic  
Literature, 58(3), 789–  
822
- Pesaran, M H, Shin, Y, &  
Smith, R 2021 Bounds  
testing approaches to  
the analysis of level  
relationships Journal of  
Applied Econometrics,  
36(3), 279–305
- Reinhart, C M, & Rogoff, K S  
2022 Public debt  
overhang and  
macroeconomic  
performance Journal of  
Economic  
Perspectives, 36(2),  
77–102
- Siddique, A, Selvanathan, E A,  
& Selvanathan, S 2020  
The impact of external  
debt on economic  
growth: Panel evidence  
from developing  
countries Economic  
Analysis and Policy,  
67, 123–133
- Woo, J, & Kumar, M 2021  
Public debt and long-