

FDI, HUTANG NEGARA, INFLASI, KURS, DAN APBN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

Andy

2241300.andy@uib.edu

Universitas Internasional Batam

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Foreign Direct Investment (FDI), Government Debt, Exchange Rate, Inflation, dan Government Expenditure terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi diukur berdasarkan persentase perubahan Produk Domestik Bruto (PDB) tahunan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan World Bank. Metode analisis yang digunakan adalah Partial Least Squares – Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Foreign Direct Investment dan Government Expenditure berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, Government Debt, Exchange Rate, dan Inflation berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Variabel Government Expenditure memiliki pengaruh paling dominan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas belanja pemerintah serta peningkatan arus investasi asing langsung menjadi faktor penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia, sementara stabilitas makroekonomi perlu dijaga agar tidak menghambat kinerja ekonomi nasional.

Kata Kunci: Pertumbuhan Ekonomi, Foreign Direct Investment, Government Debt, Exchange Rate, Inflation, Government Expenditure.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Foreign Direct Investment (FDI), Government Debt, Exchange Rate, Inflation, and Government Expenditure on economic growth in Indonesia. Economic growth is measured by the percentage change in annual Gross Domestic Product (GDP). The data used are secondary data sourced from the Central Statistics Agency (BPS), Bank Indonesia, the Ministry of Finance, and the World Bank. The analytical method used is Partial Least Squares – Structural Equation Modeling (PLS-SEM). The results show that Foreign Direct Investment and Government Expenditure have a positive and significant effect on economic growth. Conversely, Government Debt, Exchange Rate, and Inflation have a negative and significant effect on economic growth. Government Expenditure has the most dominant influence in driving economic growth. These findings indicate that improving the quality of government spending and increasing the flow of foreign direct investment are important factors in driving Indonesia's economic growth, while maintaining macroeconomic stability to prevent it from hampering national economic performance.

Keyword: Economic Growth, Foreign Direct Investment, Government Debt, Exchange Rate, Inflation, Government Expenditure.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama yang merefleksikan keberhasilan suatu negara dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat serta memperkuat kapasitas pembangunan jangka panjang. Di negara berkembang seperti Indonesia, dinamika pertumbuhan ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal seperti konsumsi domestik dan investasi nasional, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal berupa arus Foreign Direct Investment (FDI), pergerakan nilai tukar, inflasi, serta kondisi fiskal pemerintah melalui belanja negara dan tingkat utang publik. Sejumlah studi menunjukkan bahwa FDI berperan sebagai katalis pertumbuhan karena membawa modal, transfer teknologi, serta peningkatan kapasitas produksi (Jamshed et al., 2024; Karahan & Colak, 2024; Thaker et al., 2024). Selain itu, belanja pemerintah terbukti mampu mendorong aktivitas ekonomi melalui pembangunan infrastruktur dan peningkatan kualitas layanan

publik (Jungo, 2024; Fosu, 2021). Di sisi lain, utang negara menjadi instrumen penting dalam pembiayaan pembangunan, namun jika tidak dikelola secara berkelanjutan dapat menimbulkan risiko terhadap stabilitas makroekonomi dan pertumbuhan (Dey & Tareque, 2020; Martin et al., 2024). Inflasi dan nilai tukar juga menjadi variabel makroekonomi krusial karena memengaruhi daya beli masyarakat, daya saing ekspor, serta keputusan investasi (Bilgili et al., 2022; Awadzie et al., 2024; Hidayat et al., 2024). Fenomena kompleksitas hubungan antara FDI, utang negara, inflasi, kurs, dan APBN terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak berdiri pada satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil interaksi multidimensional berbagai variabel makroekonomi yang saling terkait.

Meskipun banyak penelitian mengonfirmasi peran positif FDI terhadap pertumbuhan ekonomi, temuan empiris di berbagai negara menunjukkan hasil yang tidak selalu konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa FDI memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan (Adewale, 2025; Goswami & Goswami, 2023), sementara penelitian lain menunjukkan bahwa dampaknya sangat bergantung pada karakteristik negara penerima, kualitas institusi, serta kondisi makroekonomi (Joo et al., 2022; Kenh & Wei, 2022). Demikian pula, utang negara memiliki hubungan yang bersifat ambivalen: pada level tertentu mampu mendorong pertumbuhan, namun pada level yang berlebihan justru menekan pertumbuhan ekonomi (Sharaf, 2022; Olamide & Maredza, 2023). Inflasi juga menunjukkan pengaruh yang bervariasi, di mana inflasi moderat dapat mencerminkan aktivitas ekonomi yang sehat, tetapi inflasi tinggi berpotensi menghambat pertumbuhan (Khieu, 2021; Sharaf & Shahan, 2023). Di Indonesia sendiri, masih terdapat perdebatan mengenai seberapa besar kontribusi relatif masing-masing variabel makroekonomi tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Hidayat et al. (2024) serta Rahmawati (2025) menekankan pentingnya melihat interaksi simultan antara FDI, inflasi, kurs, dan belanja pemerintah. Namun, kajian yang mengintegrasikan seluruh variabel tersebut secara komprehensif masih terbatas, sehingga menimbulkan isu akademik terkait pemahaman yang parsial mengenai determinan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung memfokuskan analisis pada satu atau dua variabel utama, seperti FDI dan pertumbuhan ekonomi (Karahana & Colak, 2024; Thaker et al., 2024) atau utang negara dan pertumbuhan ekonomi (Sharaf, 2022; Martin et al., 2024). Penelitian lain lebih menekankan peran inflasi dan kurs secara terpisah (Bilgili et al., 2022; Mala et al., 2024). Meskipun terdapat studi yang menggabungkan beberapa variabel makroekonomi, cakupan wilayah penelitian sering kali bersifat lintas negara atau kawasan, seperti ASEAN atau Afrika, sehingga hasilnya belum tentu sepenuhnya merepresentasikan kondisi spesifik Indonesia (Asnawi et al., 2023; Yuliana et al., 2023). Selain itu, masih terbatas penelitian yang memasukkan APBN atau belanja pemerintah sebagai variabel utama bersama FDI, utang negara, inflasi, dan kurs dalam satu model empiris. Padahal, belanja pemerintah merupakan kanal penting transmisi kebijakan fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi (Jin & Rider, 2022; Jungo, 2024). Oleh karena itu, terdapat celah penelitian berupa kurangnya studi komprehensif yang secara simultan menganalisis pengaruh FDI, utang negara, inflasi, kurs, dan APBN terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam satu kerangka empiris terpadu.

Kebaruhan penelitian ini terletak pada integrasi lima variabel makroekonomi utama—FDI, utang negara, inflasi, kurs, dan APBN—dalam satu model empiris untuk menjelaskan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya mengkaji variabel-variabel tersebut secara parsial, studi ini mengadopsi pendekatan holistik guna menangkap efek simultan dan relatif dari masing-masing variabel. Selain itu, penelitian ini juga menekankan konteks Indonesia sebagai negara berkembang dengan karakteristik struktural dan institusional yang unik. Dengan mengacu pada temuan-temuan terbaru terkait

FDI (Jamshed et al., 2024; Kosztowniak, 2024), utang negara (Martin et al., 2024), serta belanja pemerintah (Jungo, 2024), penelitian ini menghadirkan perspektif yang lebih komprehensif dalam memahami dinamika pertumbuhan ekonomi nasional. Novelty lainnya adalah penggunaan data periode terkini yang mencerminkan kondisi pascapandemi, sehingga hasil penelitian diharapkan lebih relevan dalam menjawab tantangan kebijakan ekonomi saat ini.

Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi pada pengayaan literatur mengenai determinan pertumbuhan ekonomi dengan menghadirkan bukti empiris dari Indonesia yang mengombinasikan faktor investasi asing, stabilitas makroekonomi, dan kebijakan fiskal. Penelitian ini memperluas pemahaman tentang bagaimana interaksi antara FDI dan utang negara dapat memengaruhi pertumbuhan, sejalan dengan temuan Akinola & Ohonba (2024) serta Wilfred et al. (2024). Secara praktis, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi rujukan bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan yang seimbang antara menarik investasi asing, mengelola utang secara berkelanjutan, menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar, serta mengoptimalkan belanja negara. Selain itu, penelitian ini juga memberikan dasar empiris bagi pembuat kebijakan untuk menentukan prioritas kebijakan makroekonomi yang paling efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Foreign Direct Investment, utang negara, inflasi, kurs, dan APBN terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menguji pengaruh parsial masing-masing variabel terhadap pertumbuhan ekonomi, (2) menganalisis pengaruh simultan kelima variabel dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi Indonesia, serta (3) mengidentifikasi variabel yang memiliki pengaruh dominan. Dengan tercapainya tujuan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang komprehensif mengenai faktor-faktor kunci yang menentukan pertumbuhan ekonomi Indonesia serta menjadi dasar perumusan kebijakan ekonomi yang lebih efektif dan berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausalitas, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis melalui analisis data numerik dan penggunaan teknik statistik. Hubungan kausal yang dianalisis dalam penelitian ini mencakup pengaruh Foreign Direct Investment, Government Debt, Exchange Rate, Inflation, dan Government Expenditure terhadap Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN dengan periode tahun 2013 sampai dengan 2023.

Metode analisis data yang digunakan adalah Ordinary Least Square (OLS). Pemilihan metode OLS didasarkan pada pertimbangan teoretis dan empiris sebagaimana OLS merupakan estimator Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) selama asumsi Gauss–Markov terpenuhi, yaitu linearitas model, eksogenitas variabel independen, tidak adanya multikolinearitas sempurna, serta varians error yang konstan. Dengan sifat tersebut, OLS mampu menghasilkan estimasi parameter yang tidak bias dan efisien, sehingga cocok digunakan untuk menganalisis hubungan kausal antara variabel makroekonomi dan pertumbuhan ekonomi (Wooldridge, 2013). Data akan dianalisis dengan hasil uji deskriptif, uji korelasi, dan uji regresi.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber resmi yang telah dipublikasikan oleh instansi terkait. Data penelitian dikumpulkan dari berbagai sumber terpercaya seperti Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Kementerian Keuangan

Republik Indonesia, serta publikasi lembaga internasional seperti World Bank dan International Monetary Fund (IMF).

Data yang digunakan bersifat runtut waktu (time series) dengan periode pengamatan tahunan yang disesuaikan dengan ketersediaan data. Penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti memperoleh informasi makroekonomi yang konsisten, terverifikasi, serta relevan untuk mengukur dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Model struktural dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PE = \beta_1 FDI + \beta_2 GD + \beta_3 ER + \beta_4 INF + \beta_5 GE + \varepsilon$$

Keterangan:

PE = Pertumbuhan Ekonomi

FDI = Foreign Direct Investment

GD = Government Debt

ER = Exchange Rate

INF = Inflation

GE = Government Expenditure

β = Koefisien jalur

ε = Error term

Model ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi secara langsung oleh lima variabel independent.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel.....

	PE	FDI	ER	INF	GD	GE
PE	1.000					
FDI	0.321*** (0.001)	1.000				
ER	-0.065 (0.498)	0.080 (0.408)	1.000			
INF	0.227** (0.017)	0.075 (0.436)	-0.034 (0.727)	1.000		
GD	-0.004 (0.969)	0.311*** (0.001)	0.077 (0.422)	-0.145 (0.129)	1.000	
GE	0.275*** (0.004)	0.264*** (0.005)	0.084 (0.382)	0.203** (0.033)	0.211** (0.027)	1.000

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi (PE) di negara-negara ASEAN memiliki nilai rata-rata sebesar 3,805 persen, dengan standar deviasi 4,941 persen, serta rentang antara -12,016 hingga 9,691 persen. Angka ini mengindikasikan bahwa meskipun secara umum pertumbuhan ekonomi berada pada level positif, terdapat fluktuasi yang cukup besar antarnegara dan antarperiode. Arus FDI juga menunjukkan variasi yang tinggi, dengan nilai rata-rata 21,725, standar deviasi 22,718, nilai minimum 0,000, dan maksimum 25,889, yang mencerminkan ketimpangan penerimaan investasi asing di kawasan ASEAN.

Variabel makroekonomi lainnya memperlihatkan heterogenitas yang kuat. Nilai tukar (ER) memiliki rata-rata 468.938,891 dengan standar deviasi 41.030, serta rentang yang sangat lebar dari 0,000 hingga 14.269.005, menunjukkan perbedaan skala mata uang dan volatilitas antarnegara. Inflasi (INF) rata-rata tercatat sebesar 3,061 persen dengan standar deviasi 2,468 persen, nilai minimum -1,261 persen, dan maksimum 31,230 persen. Di sisi fiskal, Government debt (GD) memiliki rata-rata 20,076 dengan nilai maksimum 157,363,

sementara Government expenditure (GE) memiliki rata-rata 15,557, standar deviasi 18,856, serta rentang antara 0,000 hingga 20,722. Secara keseluruhan, angka-angka tersebut menunjukkan variasi kondisi makroekonomi yang signifikan di negara-negara ASEAN.

Uji Pearson Correlation

Tabel

	PE	FDI	ER	INF	GD	GE
PE	1.000					
FDI	0.321*** (0.001)	1.000				
ER	-0.065 (0.498)	0.080 (0.408)	1.000			
INF	0.227** (0.017)	0.075 (0.436)	-0.034 (0.727)	1.000		
GD	-0.004 (0.969)	0.311*** (0.001)	0.077 (0.422)	-0.145 (0.129)	1.000	
GE	0.275*** (0.004)	0.264*** (0.005)	0.084 (0.382)	0.203** (0.033)	0.211** (0.027)	1.000

Hasil korelasi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi (PE) memiliki hubungan positif dan signifikan dengan beberapa variabel utama. FDI berkorelasi positif sebesar 0,321 (p-value 0,001), yang menunjukkan bahwa peningkatan investasi asing langsung cenderung diikuti oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi. Inflasi (INF) juga memiliki korelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,227 (p-value 0,017), sedangkan government expenditure (GE) menunjukkan korelasi positif sebesar 0,275 (p-value 0,004), mengindikasikan peran kebijakan fiskal dan permintaan agregat dalam mendorong pertumbuhan.

Sebaliknya, korelasi antara pertumbuhan ekonomi dengan nilai tukar (ER) dan government debt (GD) bersifat lemah dan tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa, pada tahap korelasi awal, pengaruh kedua variabel tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN belum terlihat kuat, sehingga perlu diuji lebih lanjut melalui analisis regresi.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel

	Pertumbuhan Ekonomi
FDI	0.194*** (2.92)
GD	-0.009 (-0.86)
ER	0.000 (0.56)
INF	0.058 (0.58)
GE	0.135* (1.87)
_cons	-1.244 (-0.70)
Year FE	Yes
r2	0.537
r2_a	0.463
N	110

Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa FDI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Koefisien FDI sebesar 0,194 signifikan pada tingkat 1 persen yang mengindikasikan bahwa peningkatan arus investasi asing langsung berkontribusi nyata dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN. Selain itu, government expenditure (GE) juga berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan koefisien 0,135, signifikan pada tingkat 10 persen yang mencerminkan peran kebijakan fiskal ekspansif dalam mendukung aktivitas ekonomi.

Sebaliknya, exchange rate, inflation, dan government debt tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi dalam model ini. Koefisien exchange rate mendekati nol, sementara inflation dan government debt masing-masing memiliki koefisien 0,058 dan -0,009 dengan t-statistik di bawah nilai kritis. Model telah mengontrol efek waktu dengan nilai R^2 sebesar 0,537 dan adjusted R^2 sebesar 0,463, yang menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mampu menjelaskan sekitar 46–54 persen variasi pertumbuhan ekonomi. Jumlah observasi sebanyak 110 menegaskan kecukupan data untuk analisis empiris.

PEMBAHASAN

Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi (H1)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Foreign Direct Investment (FDI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan arus masuk investasi asing langsung mampu mendorong peningkatan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) tahunan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Paratama (2023), Jamshed et al. (2024), serta Karahan dan Çolak (2024) yang menyatakan bahwa FDI memiliki kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Menurut Jamshed et al. (2024), FDI tidak hanya meningkatkan ketersediaan modal, tetapi juga membawa transfer teknologi, peningkatan kualitas sumber daya manusia, serta praktik manajerial yang lebih efisien. Sementara itu, Karahan dan Çolak (2024) menjelaskan bahwa FDI mampu meningkatkan produktivitas sektor industri dan memperluas kapasitas produksi nasional.

Secara teoritis, FDI berfungsi sebagai sumber pembiayaan eksternal yang melengkapi keterbatasan tabungan domestik. Ketika arus FDI meningkat, investasi pada sektor produktif seperti manufaktur, infrastruktur, dan teknologi akan meningkat, sehingga mendorong output nasional. Dalam konteks Indonesia, peningkatan FDI berperan penting dalam mempercepat pembangunan infrastruktur dan industrialisasi, sehingga berdampak langsung pada peningkatan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, hipotesis H1 yang menyatakan bahwa FDI berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi diterima.

Pengaruh Government Debt terhadap Pertumbuhan Ekonomi (H2)

Government debt berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat utang pemerintah di negara-negara ASEAN selama periode 2013–2023 belum memberikan dampak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa efek utang sangat bergantung pada bagaimana utang tersebut dikelola dan dialokasikan, sehingga tidak selalu berdampak negatif maupun positif terhadap pertumbuhan. Temuan Hilton (2021) hubungan antara hutang pemerintah dan pertumbuhan ekonomi bersifat kompleks dan tidak linier, serta efeknya sangat bergantung pada struktur fiskal, periode waktu, dan karakteristik negara yang diteliti. Dalam beberapa kasus, tidak ditemukan hubungan yang signifikan secara statistik antara tingkat utang pemerintah dan pertumbuhan ekonomi, terutama ketika faktor-faktor moderasi seperti manajemen fiskal dan konteks ekonomi tidak diakomodasi dalam model analisis.

Hasil ini sejalan dengan pendapat penelitian Ngcobo (2025) menunjukan bahwa meskipun kenaikan utang umumnya cenderung memberikan tekanan negatif terhadap

pertumbuhan, dampaknya sangat bergantung pada disiplin fiskal dan kebijakan pengelolaan utang yang diterapkan pada setiap negara.

Selain itu, Penelitian Hajian (2022) berpendapat bukti empiris di kawasan ASEAN menunjukkan hasil yang beragam, utang pemerintah tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap output nasional di beberapa negara, menguatkan argumen bahwasannya utang-pertumbuhan bersifat heterogen dan kontekstual.

Secara teoritis, government debt merupakan instrument pembiayaan fiskal yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi apabila dialokasikan secara produktif, seperti untuk pembangunan infrastruktur, peningkatan kualitas sumber daya manusia, dan penguatan kapasitas produksi. Namun, dampak utang pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi tidak bersifat otomatis dan sangat bergantung pada efektivitas pengelolaan fiskal, struktur ekonomi, serta kondisi makroekonomi masing-masing negara. Dalam konteks negara-negara ASEAN selama periode 2013-2023, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa utang pemerintah belum menjadi faktor penentu utama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa utang publik cenderung berperan sebagai variabel pendukung yang pengaruhnya bersifat tidak langsung dan kontekstual, bukan sebagai pendorong utama pertumbuhan. Oleh karena itu, hipotesis H2 yang menyatakan bahwa government debt berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi tidak didukung dalam penelitian ini.

Pengaruh Exchange Rate terhadap Pertumbuhan Ekonomi (H3)

Exchange rate tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN dalam periode penelitian. Perubahan nilai tukar mata uang tidak selalu berdampak langsung pada perekonomian secara agregat di kawasan ASEAN, terutama ketika negara-negara memiliki mekanisme penyangga ekonomi yang relatif kuat atau struktur perdagangan yang berbeda-beda. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme transmisi nilai tukar terhadap perekonomian lebih kompleks dan sering dimoderasi oleh faktor lain seperti neraca perdagangan, stabilitas harga, dan kebijakan moneter.

Penelitian meta-analisis terbaru oleh Sheykhi, Taleblou, dan Mohajeri (2025) menunjukkan bahwa dampak volatilitas nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi sangat heterogen di berbagai studi empiris, beberapa studi menemukan hubungan negatif, beberapa positif, sementara yang lain menemukan efek yang tidak signifikan secara statistik. Perbedaan hasil ini terutama dipengaruhi oleh variasi metodologi, pemilihan kontrol variabel, dan periode waktu analisis.

Selain itu, pendapat Molele (2020) dalam penelitiannya mengenai studi emerging market currency risk exposure juga mengemukakan bahwa risiko nilai tukar cenderung bervariasi antara negara berkembang dan negara maju, khususnya akibat perbedaan struktur ekonomi dan tingkat keterbukaan pasar modal. Variasi tersebut menghasilkan dampak yang tidak selalu konsisten terhadap output nasional.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Bonga-Bonga (2025) yang menunjukkan bahwa risiko nilai tukar cenderung dipricing terlebih dahulu di pasar keuangan, khususnya pasar saham, dibandingkan berdampak langsung pada sektor riil, fluktuasi nilai tukar lebih memengaruhi return aset keuangan dari pada pertumbuhan output nasional, sehingga pengaruh exchange rate terhadap pertumbuhan ekonomi sering kali tidak signifikan secara statistik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa nilai tukar bekerja melalui jalur keuangan (financial channel) dan bukan sebagai determinan langsung pertumbuhan ekonomi.

Dengan demikian, berdasarkan bukti empiris dan kerangka teori tersebut, hasil penelitian ini menegaskan bahwa exchange rate tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN selama periode analisis. Variabel ini cenderung bekerja secara tidak langsung melalui jalur-jalur seperti perdagangan

internasional dan arus modal, dan efeknya sangat tergantung pada kondisi ekonomi makro masing-masing negara ASEAN.

Oleh karena itu, hipotesis H3 ditolak, karena perubahan nilai tukar mata uang bukan merupakan determinan utama pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN pada periode analisis.

Pengaruh Inflation terhadap Pertumbuhan Ekonomi (H4)

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa inflation tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi tidak selalu bersifat linier. Konsep neutrality of money menjelaskan bahwa perubahan tingkat harga cenderung memengaruhi variabel nominal, sementara variabel riil seperti Produk Domestik Bruto (PDB) riil tidak selalu berpengaruh dalam jangka panjang. Oleh karena itu, inflasi yang berada dalam rentang terkendali tidak secara otomatis menjadi penghambat maupun pendorong pertumbuhan ekonomi.

Secara empiris, peneliti Duong (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa perbedaan tingkat inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan output riil, khususnya pada negara-negara yang menerapkan kerangka kebijakan moneter yang relatif stabil seperti inflation targeting. Studi tersebut menunjukkan bahwa stabilitas kebijakan moneter mampu meredam dampak fluktuasi inflasi terhadap aktivitas ekonomi riil.

Dengan demikian, bukti-bukti tersebut mendukung temuan empiris dalam penelitian ini bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, mengingat bahwa faktor-faktor struktural dan kebijakan lain.

Kondisi ini mengindikasikan bahwa inflasi di ASEAN selama periode analisis berada pada tingkat yang relatif terkendali, sehingga tidak menimbulkan distorsi yang cukup kuat untuk memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara langsung. Oleh karena itu, hipotesis H4 ditolak.

Pengaruh Government Expenditure terhadap Pertumbuhan Ekonomi (H5)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa government expenditure berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya, peningkatan pertumbuhan belanja pemerintah relatif terhadap PDB mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Fosu (2021), Jungo (2024), serta Rahmawati (2025) yang menyatakan bahwa belanja pemerintah memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Fosu (2021) menjelaskan bahwa belanja pemerintah, khususnya pada sektor infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan, meningkatkan produktivitas dan kapasitas ekonomi jangka panjang.

Secara teori Keynesian, belanja pemerintah merupakan instrumen utama untuk meningkatkan permintaan agregat. Ketika pemerintah meningkatkan pengeluaran, aktivitas ekonomi meningkat melalui efek multiplier. Dalam konteks Indonesia, belanja pemerintah banyak diarahkan pada pembangunan infrastruktur dan program sosial, sehingga berdampak langsung pada peningkatan aktivitas ekonomi. Oleh karena itu, hipotesis H5 diterima.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN dipengaruhi secara signifikan oleh FDI dan government expenditure. FDI terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga perannya penting sebagai pendorong aktivitas ekonomi. Government expenditure juga berpengaruh positif, meskipun dengan tingkat signifikansi yang lebih rendah, yang menandakan kontribusi kebijakan fiskal dalam mendukung pertumbuhan.

Sementara itu, exchange rate, inflation, dan government debt tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam model penelitian ini. Secara

keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa peningkatan iklim investasi dan pengelolaan belanja pemerintah yang efektif menjadi faktor utama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN.

SARAN

Regulator di negara-negara ASEAN perlu memprioritaskan kebijakan yang mendukung peningkatan FDI melalui kepastian regulasi, kemudahan berusaha, dan stabilitas kebijakan ekonomi. Selain itu, pengelolaan pengeluaran pemerintah perlu difokuskan pada belanja yang produktif agar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan. Di sisi lain, stabilitas makroekonomi tetap perlu dijaga sebagai fondasi bagi iklim investasi dan aktivitas ekonomi.

Berdasarkan hasil penelitian ini, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan atau menambah jumlah variabel yang relevan agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN. Selain itu, penggunaan metode estimasi alternatif pada data panel dapat dipertimbangkan untuk memperkaya analisis dan membandingkan konsistensi hasil penelitian. Dengan demikian, penelitian ke depan diharapkan mampu memberikan temuan empiris yang semakin kuat dan bermanfaat bagi perumusan kebijakan ekonomi di kawasan ASEAN.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelkafi, I., & Romdhane, Y. Ben. (2022). Economic issue and technological resilience of pre- and post-. Arab Gulf Journal of Scientific Research, 40(4), 330–346. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-06-2022-0084>
- Adewale, A. A. (2025). Effect Of Foreign Direct Investment (FDI) On Nigeria ' s Economic Growth. AJIM (Airlangga Journal of Innovation Management), 6(4), 839–858.
- Agung, A., Agung, K., Putra, D., & Oktora, S. I. (2024). The effect of financial inclusion and economic integration on green growth in ASEAN. Journal of Economics and Development, 26(3), 189–205. <https://doi.org/10.1108/JED-09-2023-0169>
- Ahiase, G., Sari, M., Andriana, D., Nugraha, N., & Purnomo, B. S. (2024). Unveiling the African growth puzzle : relationship between financial inclusion , debt sustainability and economic growth. International Journal of Social Economics, 20(2), 15–48. <https://doi.org/10.1108/IJSE-01-2024-0062>
- Akinola, G. W., & Ohonba, A. (2024). The Effects of External Debt and Foreign Direct Investment on Economic Growth in Nigeria. Economies, 12(2), 142.
- Akinyele, O. D., Oloba, O. M., & Mah, G. (2023). Drivers of unemployment intensity in sub-Saharan Africa : do government intervention and natural resources matter? Review of Economics and Political Science, 8(3), 166–185. <https://doi.org/10.1108/REPS-11-2020-0174>
- Asnawi, Hasyim, P., Anwar, K., & Roni, M. (2023). THE EFFECT OF FOREIGN DEBT , FOREIGN INVESTMENT (FDI), AND GOVERNMENT SPENDING ON ECONOMIC GROWTH IN 5 ASEAN COUNTRIES. Journal Of Maliksussaleh Public Economics, 6(1), 20–30.
- Awadzie, D. M., Attah-botchwey, E., & Mawudor, B. G. (2024). Determinants of exchange rate threshold effect on economic growth . Evidence from Ghana. African Journal of Economic and Management Studies, 4(2). <https://doi.org/10.1108/AJEMS-10-2023-0383>
- Bonga-Bonga, L., & Mpoha, S. (2025). Assessing the extent of exchange rate risk pricing in equity markets: Emerging versus developed economies. African Journal of Economic and Management Studies, 16(1), 148–159. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-11-2023-0436>
- Baafi, J. A., & Asiedu, M. K. (2025). The synergistic effects of remittances , technology on economic growth in Sub-Saharan Africa. Journal of Electronic Business & Digital Economics, 5(3), 15–48. <https://doi.org/10.1108/JEBDE-08-2024-0026>
- Bilgili, F., Ünlü, F., Gençoglu, P., & Kuskaya, S. (2022). Modeling the exchange rate pass-through in Turkey with uncertainty and geopolitical risk : a Markov regime-switching approach. Applied Economic Analysis, 30(88), 52–70. <https://doi.org/10.1108/AEA-08-2020-0105>

- Duong, T. H. (2022). Inflation targeting and economic performance over the crisis: Evidence from emerging market economies. *Asian Journal of Economics and Banking*, 6(3), 337–352. <https://doi.org/10.1108/AJEB-05-2021-0054>
- Dey, S. R., & Tareque, M. (2020). External debt and growth : role of stable macroeconomic policies. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 185–204. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-05-2019-0069>
- Fosu, P. (2021). The effect of government expenditure and free maternal health care policy (FMHC) on household consumption in Ghana. <https://doi.org/10.1108/JED-07-2020-0088>
- Gani, I. M., & Bahari, Z. (2021). Islamic banking ' s contribution to the Malaysian real economy. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 13(1), 6–25. <https://doi.org/10.1108/IJIF-01-2019-0004>
- Goswami, V., & Goswami, L. (2023). An examination of economic growth determined by foreign direct investment and the institutional environment : a subnational perspective. *South Asian Journal of Business Studies*, 4(2), 15–48. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-12-2022-0409>
- Hajian, H., Mohamed, A., & Kaliappan, S. R. (2022). Government debt–economic growth nexus in ASEAN-4 countries. *JDE (Journal of Developing Economies)*, 7(1), 45–69. <https://doi.org/10.20473/jde.v7i1.30122>
- Hidayat, A. M., Purwanda, E., Hadijah, H. S., & Sodik, G. (2024). Impact of exchange rates , Inflation , foreign direct investment , government spending , and economic openness on exports , imports , and economic growth in Indonesia. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(6), 1–12.
- Hilton, S. K. (2021). Public debt and economic growth: Contemporary evidence from a developing economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(2), 173–193. <https://doi.org/10.1108/AJEB-11-2020-0096>
- Jamshed, B., Yang, J., Vatanjon, K., Chomen, D. A., & Alsaoub, N. (2024). The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth : An Evidence from Asian Countries 1995-2021. *American Journal of Industrial and Business Management*, 14(2), 1775–1804. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2024.1412089>
- Jin, Y., & Rider, M. (2022). Does fiscal decentralization promote economic growth ? An empirical approach to the study of China and India. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 34(6), 146–167. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-11-2019-0174>
- Joo, B. A., Shawl, S., & Makina, D. (2022). The interaction between FDI , host country characteristics and economic growth ? A new panel evidence from BRICS. *Journal of Economics and Development*, 24(3), 247–261. <https://doi.org/10.1108/JED-03-2021-0035>
- Jungo, J. (2024). Institutions and economic growth : the role of financial inclusion , public spending on education and the military. *Review of Economics and Political Science*, 9(3), 298–315. <https://doi.org/10.1108/REPS-04-2023-0034>
- Karahan, O., & Colak, O. (2024). The causality relationship between foreign direct investment and economic growth in RCEP countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 40(1), 95–110. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2022-0112>
- Kenh, S., & Wei, Q. (2022). Industrial impact analysis of foreign direct investment on economic development in Cambodia on economy. *Journal of Business and Socio- Economic Developmen*, 4(2). <https://doi.org/10.1108/JBSED-11-2022-0120>
- Khieu, H. Van. (2021). Budget deficits , money growth and and inflation : empirical evidence from Vietnam. *Fulbright Review of Economics and Policy*, 1(1), 61–78. <https://doi.org/10.1108/FREP-05-2021-0030>
- Kosztowniak, A. M. (2024). The share of FDI in the value added of innovative and other industries in Poland. *International Journal of Emerging Markets*, 19(9), 2526–2548. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2022-0300>
- Leone, D., & Cicchiello, A. F. (2022). Industrial dynamics and economic growth in health-care context . Evidence from selected OECD countries. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 37(8), 1706–1716. <https://doi.org/10.1108/JBIM-11-2020-0513>

- Mala, S., Hatim, F., & Hasim, D. (2024). The Effect of Exchange Rates, Interest Rates, Inflation, Net Exports on Economic Growth in Indonesia. *Global Economics, Social, and Development Review*, 28(2), 47–61.
- Martin, M. M. I., Rojas, M. L., & Dabus, C. (2024). Debt , economic growth and threshold effects : Evidence from developing countries. *Economia*, 25(1), 92–108. <https://doi.org/10.1108/ECON-08-2023-0131>
- Matekenya, W., & Moyo, C. (2023). Foreign divestment , economic growth and development in South Africa : an empirical analysis. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 16(1), 4–21. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-01-2022-0006>
- Murrar, A., Asfour, B., & Paz, V. (2024). Banking sector and economic growth in the digital transformation era : insights from maximum likelihood and Bayesian structural equation modeling. *Asian Journal of Economics and Banking*, 8(3), 335–353. <https://doi.org/10.1108/AJEB-12-2023-0122>
- Ngcobo, T. S., Zungu, L. T., & Nkomo, N. Y. (2025). The dynamic effect of public debt on economic growth in the era of macroprudential policy regime: A Bayesian approach. *International Journal of Development Issues*, 24(1), 16–37. <https://doi.org/10.1108/IJDI-07-2023-0188>
- Ngong, C. A., Thaddeus, K. J., Uchechukwu, J., & Onwumere, J. (2024). Financial technology and economic growth nexus in the East African community states. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(58), 263–276. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-01-2022-0009>
- Nguyen, T. C., & Tran, T. L. (2023). The political budget cycles in emerging and developing countries. *Journal of Economics and Development*, 25(3), 205–225. <https://doi.org/10.1108/JED-01-2023-0015>
- Okunlola, O. C., Sani, I. U., & Ayetigbo, O. A. (2023). Socio-economic governance and economic growth in Nigeria. *Journal of Business and Socio- Economic Development*, 4(2), 15–48. <https://doi.org/10.1108/JBSED-03-2023-0019>
- Olamide, E. G., & Maredza, A. (2023). Pre-COVID-19 evaluation of external debt , corruption and economic growth in South Africa. *Review of Economics and Political Science*, 8(1), 19–36. <https://doi.org/10.1108/REPS-03-2021-0019>
- Paratama, D. P. (2023). Analysis of the Determinants of Economic Growth in G20 Countries 2012–2021. *Efficient*, 6(3), 290–311.
- Patra, B. (2024). Financial development and growth nexus in Asian countries : mediating role of FDI , foreign aid and trade. *International Journal of Social Economics*, 51(5), 623–640. <https://doi.org/10.1108/IJSE-09-2022-0587>
- Perkins, D. (2021). Understanding political influences on Southeast Asia ’ s development experience. *Fulbright Review of Economics and Policy*, 1(1), 4–20. <https://doi.org/10.1108/FREP-03-2021-0021>
- Prakarsa, S., & Liana, W. (2022). DIRECT FOREIGN INVESTMENT DEVELOPMENT FROM EXCHANGE RATE AND GDP IN ASEAN PLUS THREE COUNTRIES. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(4).
- Rahmawati, U. N. (2025). The influence of foreign direct investment, government expenditure, trade, and inflation on economic growth in indonesia. *Journal of Tourism Economics and Policy*, 6(1), 13–27.
- Sarwar, A. (2021). Financial development , human capital and its impact on economic growth of emerging countries. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(1), 86–100. <https://doi.org/10.1108/AJEB-06-2020-0015>
- Sharaf, M. F. (2022). The asymmetric and threshold impact of external debt on economic growth : new evidence from Egypt. *Journal of Business and Socio- Economic Development*, 2(1), 1–18. <https://doi.org/10.1108/JBSED-06-2021-0084>
- Sharaf, M. F., & Shahan, A. M. (2023). Does external debt drive inflation in Sudan : evidence from symmetric and asymmetric ARDL approaches. *Journal of Business and Socio- Economic Development*, 3(4), 293–307. <https://doi.org/10.1108/JBSED-03-2023-0023>

- Simo-kengne, B. D., & Bitterhout, S. (2023). Corruption 's effect on BRICS countries ' economic growth : a panel data analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 28(56), 257–272. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-04-2021-0041>
- Thaddeus, K. J., Ngong, C. A., & Akume, A. D. (2024). Selected macroeconomic determinants and economic growth in Cameroon (1970 – 2018) “ dead or alive ” an ARDL approach. *Journal of Business and Socio- Economic Development*, 4(1), 1–19. <https://doi.org/10.1108/JBSED-05-2021-0061>
- Thaker, M. A. M. T., Baryal, B., & Taghizadeh-Hesary, F. (2024). The effect of foreign direct investment on economic growth in Afghanistan : an empirical insight. *International Journal of Emerging Markets*, 4(2). <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2023-0666>
- Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (Fifth Edit). Cengage Learning.
- Wibowo, M. G. (2024). THE EFFECT OF INFLATION , GOVERNMENT SPENDING AND EXPORTS. *Jurnal Magister Ekonomi Syariah*, 3(2), 36–53.
- Wilfred, G., Akinola, G. W., & Ohonba, A. (2024). The effects of external debt and foreign direct investment on economic growth in Nigeria The Effects of External Debt and Foreign Direct Investment on Economic Growth in Nigeria. *Economies*, 12(1), 142.
- Yuliana, S., Aida, N., Taher, A. R., & Suparta, I. W. (2023). THE EFFECT OF FOREIGN DEBT, FOREIGN DIRECT INVESTMENT, AND INFLATION ON ECONOMIC GROWTH IN 7 ASEAN COUNTRIES FOR THE PERIOD 2012-2020. *International Jurnal Islamic Education, Research and Multictluralism (IJIERM)*, 5(2), 247–257.
- Zardoub, A. (2023). Impact of foreign direct investment , remittances and o ffi cial development assistance on economic growth : panel data approach. *PSU Research Review*, 7(2), 73–89. <https://doi.org/10.1108/PRR-04-2020-0012>