

**ANALISIS PENGARUH ALIRAN MASUK MODAL ASING TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Program Studi Ilmu Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

SEKAR SARI

19060060

DEPARTEMEN STUDI ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2024

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH ALIRAN MASUK MODAL ASING TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

Nama : Sekar Sari
NIM/TM : 19060060/2019
Departemen : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis

Mengetahui,
Kepala Departemen Ilmu Ekonomi,


Dr. Novya Zulva Riani, SE, M.Si
NIP.19711104 200501 2 001

Padang, 18 Maret 2025

Disetujui dan Disahkan oleh :
Pembimbing


Dr. Alpon Satrianto, S.E., M.E
NIP. 19850909 201404 1 002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Penguji Skripsi

Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Negeri Padang

ANALISIS PENGARUH ALIRAN MASUK MODAL ASING TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

Nama : Sekar Sari
NIM/TM : 19060060/2019
Departemen : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis

Padang, 18 Maret 2025

No	Jabatan	Tim Penguji : Nama
1.	Ketua	: Dr. Alpon Satrianto, S.E., M.E
2.	Anggota	: Prof. Dr. Hasdi Aimon., M. Si
3.	Anggota	: Selli Nelonda, S.E, M.Sc

Tanda Tangan



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Sekar Sari
NIM/TM : 19060060/2019
Tempat/Tanggal Lahir: Payakumbuh / 17 Maret 2001
Departemen : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Alamat : Kenagarian Mungka, Kabupaten Lima Puluh Kota
No. HP/Telepon : 082287134346
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Aliran Masuk Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Dengan Ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), Baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam Karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasi kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini Sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Jurusan

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 18 Maret 2025
Yang Menyatakan,



Sekar Sari
NIM. 19060060

ABSTRACT

Sekar Sari (19060060): Analysis of the Influence of Foreign Capital Flows on Economic Growth in Indonesia. Economics Thesis, Faculty of Economics and Business, Padang State University. Under the guidance of Dr. Alpon Satrianto, SE, ME.

This study aims to analyze the influence of foreign capital flows, especially foreign direct investment and foreign aid on economic growth in Indonesia.

This study uses secondary data sourced from the World Bank and the Bank for International Settlements (BIS) from 1986-2021 using multiple linear regression analysis tools. The independent variables consist of foreign direct investment, foreign portfolio investment, and foreign aid, with control variables being inflation and interest rates and the dependent variable being economic growth.

The results of the study found that foreign aid has a positive and significant effect on economic growth. This shows that foreign capital inflows have an important role in driving economic growth. Foreign portfolio investment has a negative and significant effect on economic growth. This study also found that inflation has a significant effect on economic growth, so that in encouraging economic growth through foreign capital inflows, monetary authorities need to implement foreign capital inflow policies to maintain stability and encourage Indonesia's economic growth through foreign capital inflows.

Keywords: Foreign Direct Investment, Foreign Portfolio Investment, Foreign Aid, Economic Growth.

ABSTRAK

Sekar Sari (19060060): Analisis Pengaruh Aliran Masuk Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. Skripsi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang. Dibawah Bimbingan Bapak Dr. Alpon Satrianto, SE, ME.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aliran masuk modal asing terutama investasi asing langsung dan bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari World Bank dan Bank for International Settlements (BIS) dari tahun 1986-2021 menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Variabel bebas yang terdiri dari investasi asing langsung, investasi portofolio asing, dan bantuan asing, dengan variabel kontrolnya yaitu inflasi dan tingkat suku bunga serta variabel terikatnya pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian menemukan bahwa bantuan luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini, menunjukkan bahwa aliran masuk modal asing memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan

ekonomi. Investasi portofolio asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini juga menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui aliran masuk modal asing, otoritas moneter perlu menerapkan kebijakan aliran masuk modal asing untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui aliran masuk modal asing.

Kata Kunci : Investasi Asing Langsung, Investasi Portofolio Asing, Bantuan Luar Negeri, Pertumbuhan Ekonomi.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi ini, yang merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Strata Satu (S1) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Negeri Padang. Shalawat beserta salam tidak lupa kita kirimkan kepada Nabi Muhammad SAW yang senantiasa istiqomah dalam menjalankan ajarannya kepada umatnya. Atas izin dan kehendak Allah SWT penulis mampu menyelesaikan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Aliran Masuk Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”.

Dalam proses pembelajaran yang penulis alami selama ini memberikan kesan dan makna mendalam bahwa ilmu dan pengetahuan yang dimiliki penulis masih sangat terbatas. Bimbingan dan bantuan serta saran dari berbagai pihak yang diperoleh penulis dapat mempermudah dalam proses pembelajaran ini. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Teristimewa dan terhormat kepada orang tua dan keluarga tercinta terutama mama saya Nurmila Afria Santi dan abang saya Firnandea Edison yang telah memberikan cinta dan kasih sayang yang tak terhingga serta do'a yang tak henti dilangitkan, dukungan, semangat, motivasi kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Prof. Perengki Susanto, SE., M.Sc. Phd., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Dr. Novya Zulva Riani, SE., M.Si selaku Kepala Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Dr. Alpon Satrianto, SE, ME selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan, pelajaran, motivasi, kritik dan saran yang sangat berharga bagi penulis dalam pembuatan skripsi ini di waktu yang diinginkan.

5. Bapak Prof. Dr. Hasdi Aimon, M.Si dan Ibuk Selli Nelonda, S.E, M.Sc selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi serta penulisan skripsi ini.
7. Kak Asma Lidya, AMd selaku admin departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang yang telah membantu penulis dalam hal pengurusan administrasi.
8. Teman-teman penulis terutama sahabat-sahabat yang selalu mendengar keluhan dan memberi semangat kepada penulis. Dukungan dan doa baik selalu mengiringi sahabat-sahabat agar selalu tetap semangat dan terus berjuang untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi (S.E).

Padang, 07 Agustus 2024
Penulis

Sekar Sari
19060060

DAFTAR ISI

ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS	14
A. Kajian Teori.....	14
B. Penelitian Terdahulu.....	31
C. Kerangka Konseptual	34
BAB III METODE PENELITIAN	38
A. Jenis Penelitian	38
B. Tempat dan Waktu Penelitian	38
C. Jenis dan Sumber Data	38
D. Teknik Pengumpulan Data	39
E. Definisi Operasional Variabel	39
F. Teknik Analisis Data	40
BAB IV PEMBAHASAN.....	44
A. Hasil Penelitian.....	44
B. Pembahasan	65
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	74
A. Kesimpulan.....	74
B. Saran	75
DAFTAR PUSTAKA	77
LAMPIRAN.....	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi Asing Langsung di Indonesia Tahun 1981-2021	5
Gambar 2. Bantuan Luar Negeri di Indonesia Tahun 1981-2021	6
Gambar 3. Pengeluaran Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 1981-2021	7
Gambar 4. Tingkat Suku Bunga dan Inflasi di Indonesia Tahun 1986-2021.....	9
Gambar 5. Kurva Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi	15
Gambar 6. Kurva Investasi.....	16
Gambar 7. Kerangka Konseptual	36

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 1986 – 2021	46
Tabel 2 Data Investasi Asing Langsung Indonesia tahun 1986 – 2021	48
Tabel 3 Data Investasi Portofolio Asing Indonesia tahun 1986 – 2021.....	50
Tabel 4 Data Bantuan Luar Negeri Indonesia tahun 1986 – 2021.....	52
Tabel 5 Data Tingkat Suku Bunga Indonesia Tahun 1986 – 2021	54
Tabel 6 Data Inflasi Indonesia Tahun 1986 – 2021	56
Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas	58
Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas.....	58
Tabel 9. Uji Autokorelasi.....	59
Tabel 10. Hasil Regresi Linier Berganda.....	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Pertumbuhan Ekonomi, FDI, FPI, AID, INF, IR.....	84
Lampiran 2 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	85
Lampiran 3 Hasil Uji Multikolinearitas	86
Lampiran 4 Hasil Uji Heterokedasitas	86
Lampiran 5 Hasil Uji Autokorelasi	87

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam tiga dekade terakhir, globalisasi telah menjadi faktor utama dalam perubahan proses percepatan pertumbuhan ekonomi terutama di negara berkembang (Zahonogo, 2018). Perubahan tersebut memiliki dampak yang berbeda pada setiap struktur perekonomian suatu negara, seperti dampak ekonomi, sosial, lingkungan dan politik. Secara teoritis dampak globalisasi terhadap pertumbuhan ekonomi masih menjadi sebuah kontroversi. Secara umum dampak globalisasi diprediksi menyebabkan peningkatan perdagangan yang pada akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dalam perkembangan beberapa dekade terakhir menunjukkan bahwa globalisasi tidak selalu bermanfaat bagi pertumbuhan ekonomi terutama di negara berkembang. Perdagangan dapat memiliki kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi jika peningkatan internasional didukung oleh pengetahuan dan kemajuan teknologi (Almeida & Fernandes, 2008; Baldwin et al., 2005).

Pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara terutama di negara berkembang. Permasalahan yang terkait dengan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang adalah keterbatasan sumberdaya untuk mencapai peningkatan pertumbuhan tersebut. Hal ini terjadi karena Indonesia memiliki tenaga kerja yang melimpah, namun terkendala pada modal domestik dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang disebabkan tidak memadainya mobilisasi tabungan domestik sehingga

menghambat pembentukan modal dan pertumbuhan ekonomi (Ehigiamusoe & Lean, 2019). Untuk mengatasi permasalahan tersebut tersedia beberapa rekomendasi yang ditawarkan oleh para peneliti terdahulu, salah satunya menggunakan aliran masuk modal asing untuk membantu dalam memenuhi kebutuhan dan menopang pertumbuhan ekonomi, melalui modal, sumber daya manusia, dan teknologi (Gandhi et al., 2021). Dengan adanya rekomendasi tersebut, maka permasalahan di negara berkembang dalam hal modal, sumber daya manusia dan teknologi dapat diatasi. Sehingga aliran masuk modal asing menjadi penting untuk mengisi kesenjangan tabungan dan investasi (Erhieyovwe et al., 2016) dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan akumulasi modal terutama di negara berkembang.

(Duodu & Baidoo, 2022) yang meneliti mengenai dampak aliran masuk modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Ghana menemukan hasil dengan tidak membatasi interaksi antar variabel yaitu remitansi menyebabkan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan utang luar negeri dan investasi asing langsung menyebabkan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang di perekonomian Ghana. Pada penelitian lanjut menemukan bahwa remitansi menyebabkan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang ketika berinteraksi dengan variabel kausalitas instansi. Hasil temuan menunjukkan bahwa kausalitas di Ghana menjadi faktor penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Beberapa studi empiris terdahulu banyak yang membahas mengenai hubungan antar komponen aliran masuk modal asing dan pertumbuhan ekonomi,

meskipun memiliki temuan yang beragam. Pada dasarnya, penelitian terdahulu meneliti mengenai hubungan dari komponen aliran masuk modal asing (seperti investasi asing langsung, bantuan asing, investasi portofolio asing dan pinjaman asing) terhadap pertumbuhan ekonomi (Anwar & Nguyen, 2010; Keho, 2015; Sunde, 2017). Berdasarkan studi terdahulu menemukan bahwa investasi asing langsung menjadi faktor utama pertumbuhan ekonomi karena menyediakan modal, inovasi, dan teknologi yang dibutuhkan terutama oleh negara berkembang dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Mereka berpendapat bahwa investasi asing langsung dapat menimbulkan transfer teknologi yang menyebabkan meningkatnya efisiensi faktor produksi dan meningkatkan hasil dari penggunaan modal.

Beberapa studi terdahulu berpendapat bahwa investasi asing langsung tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Adams & Opoku, 2015; Gunby et al., 2017). Studi terdahulu menyatakan bahwa investasi asing langsung berdampak positif tergantung pada tingkat daya serap, kemajuan teknologi, pembangunan ekonomi, stabilitas makroekonomi, pengembangan sektor keuangan dan lainnya dari negara yang maju aliran masuk modal asing. Sedangkan (Alvarado et al., 2017) berpendapat bahwa investasi asing langsung berdampak positif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di berbagai tingkatan pendapatan suatu negara.

Berdasarkan landasan teoritis, asumsi yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi didominasi oleh aliran modal asing, dapat dikaji dari teori pertumbuhan neoklasik dan endogen yang menekankan pentingnya akumulasi modal dan kemajuan teknologi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi terutama

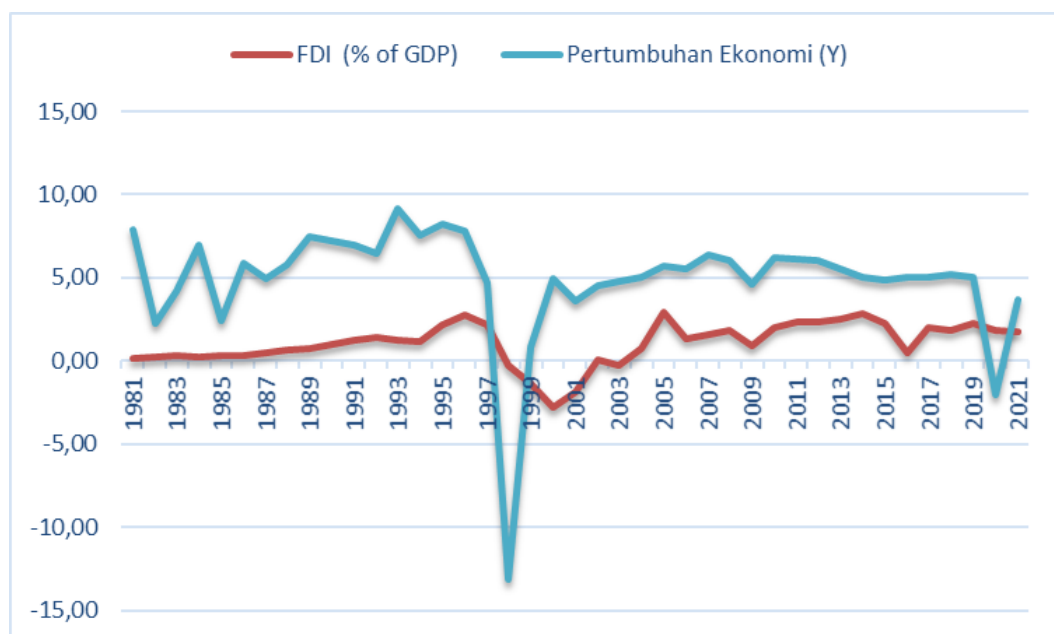
di negara berkembang (Ehigiamusoe & Lean, 2019). Selain itu, tingkat perkembangan teknologi yang timbul dari keterampilan manajerial, keterampilan manusia, inovasi, transfer teknologi dan limpahan pengetahuan merupakan hal mendasar untuk pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Grossman & Helpman, 1991; Mankiw, N et al., 2013). Akibatnya, aliran modal asing menjadi sumber utama dalam mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di negara berkembang seperti Indonesia.

Berdasarkan pengamatan tersebut, banyak peneliti terdahulu yang meneliti mengenai aliran masuk modal asing berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang stabil melalui investasi asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI), investasi portofolio asing atau *Foreign Portfolio Investment* (FPI), bantuan luar negeri atau *Foreign AID* (AID), remitansi (REM), dan utang luar negeri atau *Foreign Loans* (FLO). Peran investasi asing langsung menjadi pembahasan utama oleh para peneliti terdahulu terutama di negara berkembang.

Pada negara berkembang, untuk mampu meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi melalui transfer teknologi dan inovasi dari negara maju, diperlukan aliran modal asing untuk mentransmisikan teknologi dan inovasi tersebut. Beberapa peneliti terdahulu menemukan bahwa hubungan positif antara aliran modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi, namun dampak dari aliran modal asing memiliki pengaruh yang beragam tergantung struktur perekonomian dan wilayah suatu negara serta kebijakan pemerintah suatu negara (Nwaogu & Ryan, 2015).

Selanjutnya, peneliti terdahulu menganalisis dampak aliran modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi menemukan hasil empiris yang beragam. Aliran

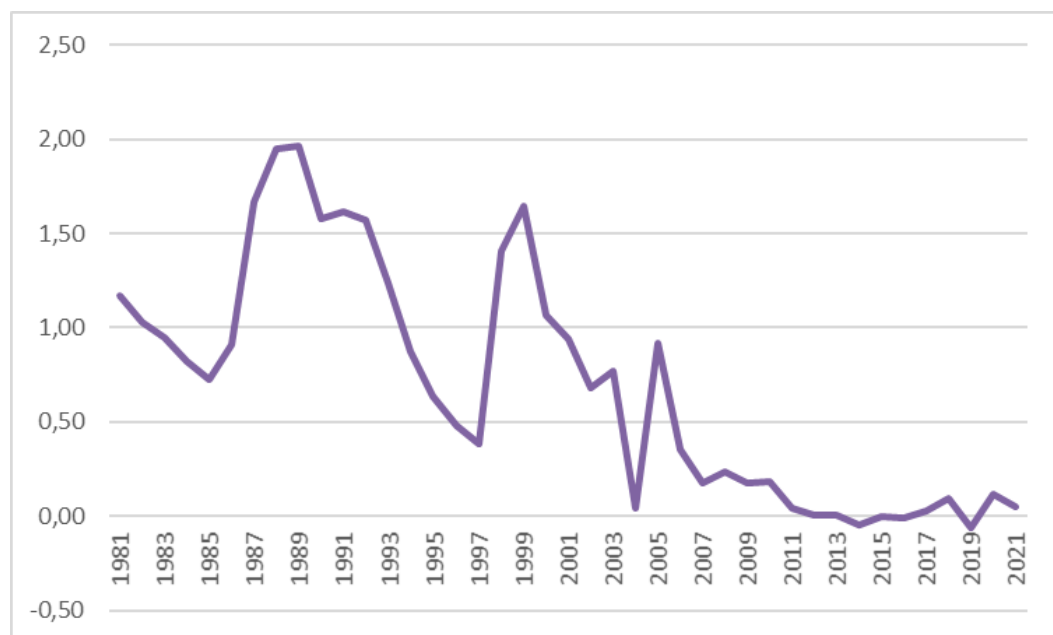
masuk modal asing seperti investasi asing langsung, bantuan luar negeri, investasi portofolio asing dan pinjaman luar negeri memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Albulescu, 2015; Dalgaard et al., 2004). Studi lain menemukan bahwa aliran masuk modal asing tidak memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Doucouliagos & Paldam, 2009; Goh et al., 2017; Gunby et al., 2017). Selanjutnya, studi terdahulu juga menemukan bahwa dalam jangka pendek FDI memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (Schoors & Tol, 2002) namun, dalam jangka panjang FDI memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Bosworth & Collins, 1999). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak aliran masuk modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan menggunakan variabel utama yaitu investasi asing langsung dan bantuan luar negeri.



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi Asing Langsung di Indonesia Tahun 1981-2021

Sumber : World Bank

Dari gambar 1 terlihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami fluktuasi selama 40 tahun terakhir. Dimana, terjadi krisis hebat yang melanda perekonomian pada tahun 1998, 2008 dan 2020. Dampak krisis terbesar terjadi pada tahun 1998 yang mengakibatkan pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan hingga 13,13%. Indonesia memiliki nilai aliran modal asing tertinggi yaitu investasi asing langsung tahun 2005 sebesar 2,92% kontribusinya terhadap produk domestik bruto (PDB). Indonesia sebagai negara berkembang memiliki sumber daya alam yang melimpah, namun terkendala dalam mensejahterakan masyarakatnya karena keterbatasan teknologi dan akumulasi modal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.



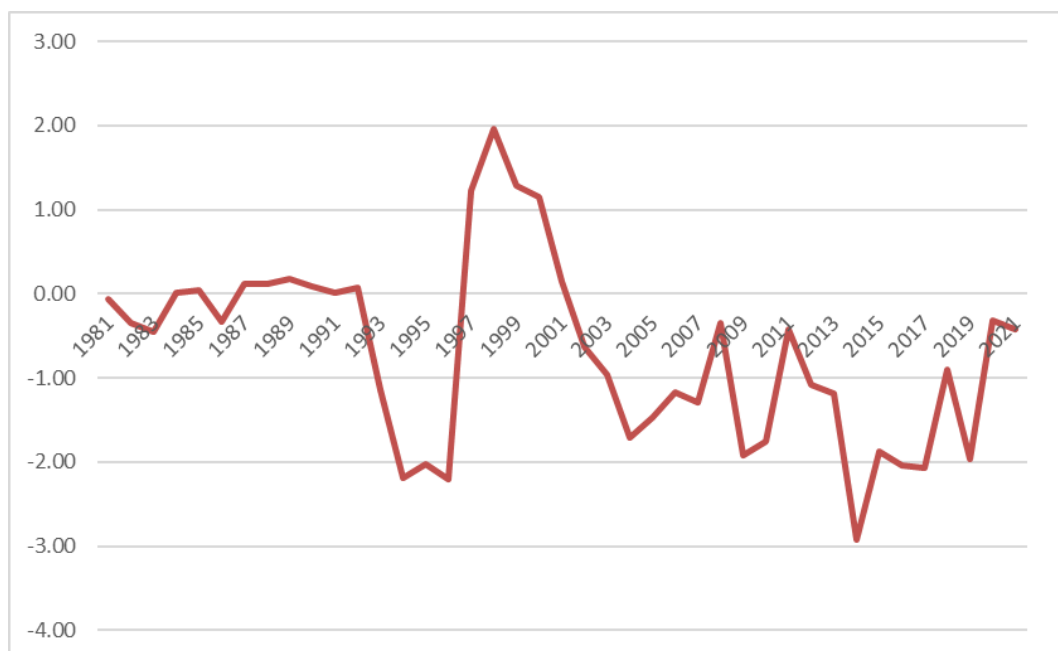
Gambar 2. Bantuan Luar Negeri Indonesia Tahun 1981-2021

Sumber : World Bank

Berdasarkan gambar 2 menunjukkan bahwa perkembangan bantuan luar negeri ke Indonesia mengalami penurunan karena banyak organisasi atau negara

asing mengurangi bantuan dan menghilangkan bantuan ke Indonesia. Hal ini terjadi karena Indonesia sudah termasuk negara *middle income country*, meskipun mengalami penurunan selama pandemi pada akhir tahun 2019 sampai tahun 2020, Indonesia sudah menunjukkan perekonomian yang stabil sebelumnya, sehingga beberapa negara asing menganggap Indonesia tidak memerlukan bantuan asing sebesar sebelumnya (Kemenkeu).

Bantuan Indonesia terjadi karena Indonesia masih termasuk kategori *lower income country* yaitu negara yang sedang memperbaiki stabilitas ekonomi dan pada masa krisis moneter serta pasca krisis moneter. Tahun 2006 terjadi penurunan bantuan asing yang diterima oleh Indonesia sehingga berdampak terhadap akumulasi modal yang pada akhirnya berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi.



Gambar 3. Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 1981-2021

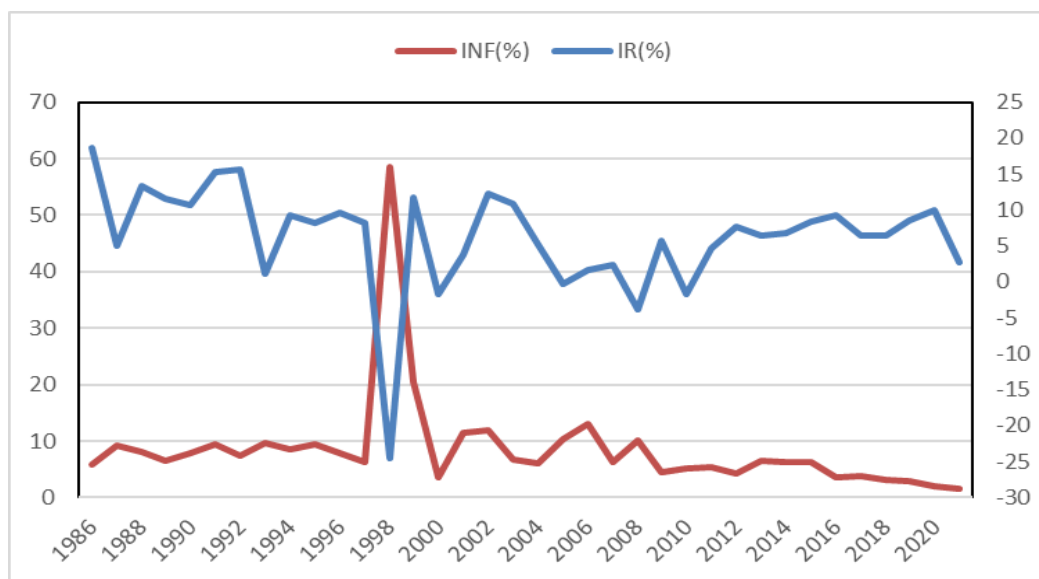
Sumber : World Bank

Dari gambar 3 menunjukkan bahwa perkembangan tingkat pengeluaran pemerintah selama 40 tahun terakhir mengalami fluktuasi. Dimana, terjadi krisis hebat yang melanda perekonomian pada tahun 1997, 2008 dan 2020, dampak krisis terbesar terjadi pada tahun 1997 yang mengakibatkan terjadinya penurunan perekonomian. Namun, investasi portofolio asing memiliki kontribusi tertinggi terhadap produk domestik bruto pada tahun 1998 sebesar 1,97%. Sementara, perkembangan investasi portofolio asing di Indonesia dari tahun 1986-2021 cenderung negatif karena perekonomian Indonesia sebagai negara berkembang rentan terhadap guncangan eksternal sehingga mempengaruhi aliran masuk atau keluarnya modal asing terutama investasi portofolio.

Berbagai penelitian terdahulu telah membahas mengenai pengaruh aliran masuk modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam meneliti pengaruh aliran masuk modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi, peneliti terdahulu melibatkan variabel kontrol untuk menjelaskan dampak aliran modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi. Ehigiamusoe & Lean (2019) dalam meneliti dampak aliran modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi, melibatkan pengeluaran pemerintah sebagai variabel kontrol karena pengeluaran pemerintah mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui permintaan agregat, pembangunan infrastruktur dan layanan publik.

Selanjutnya, variabel kontrol yang digunakan penelitian terdahulu dalam menganalisis pengaruh aliran masuk modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi adalah inflasi dan nilai tukar (Iamsiraroj, 2016; Sawalha et al., 2016; Sophannak Chorn, 2017). Inflasi merupakan harga barang dan jasa meningkat dalam suatu

perekonomian pada periode tertentu. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat dan menurunkan nilai riil investasi yang berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, tingkat suku bunga mempengaruhi keputusan investasi dan konsumsi dalam perekonomian. Ketika terjadinya peningkatan suku bunga akan meningkatkan investasi dan mengurangi konsumsi yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.



Gambar 4. Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Tahun 1986-2021

Sumber : World Bank dan Bank for International Settlements (BIS)

Berdasarkan gambar 4 menunjukkan perkembangan tingkat suku bunga dan tingkat inflasi di Indonesia dari tahun 1986 sampai 2021. Selama periode 1997-1998 terjadi peningkatan inflasi tertinggi disebabkan oleh krisis moneter Asia yang berdampak terhadap inflasi di Indonesia. Pada sisi lain, tingkat suku bunga mengalami penurunan terendah dampak terjadinya krisis moneter di Indonesia yang menyebabkan nilai tukar rupiah melemah dan melambatnya perekonomian. Kestabilan harga merupakan tujuan pertumbuhan ekonomi dalam mencapai tujuan

tersebut, bank sentral perlu mengontrol tingkat inflasi agar cenderung rendah dan tetap stabil salah satunya melalui suku bunga (Taderera, 2021). Sementara itu, bank sentral harus menjaga kestabilan harga bersamaan dengan variabel makroekonomi lain, pertumbuhan ekonomi dan tenaga kerja.

Berbagai studi terdahulu telah menganalisis hubungan antara inflasi, suku bunga dan pertumbuhan ekonomi. (Harswari & Hamza, 2017) menemukan hubungan negatif antara suku bunga dan pertumbuhan ekonomi, sementara (Karahana & Yılmaz, 2017) menemukan hubungan positif antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Pada kasus negara berkembang, (Akume et al., 2016) menemukan tingkat pinjaman dan inflasi menimbulkan dampak destabilisasi yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi di zona CEMAC merupakan kawasan negara berkembang, (Havi & Enu, 2014) menemukan hubungan negatif antara inflasi, suku bunga dan pertumbuhan ekonomi di Ghana. Pada kasus Indonesia, Malaysia dan Singapura, (Mohammed Imleesh et al., 2017) menemukan bahwa terdapat hubungan antara inflasi, suku bunga dan pertumbuhan ekonomi.

Temuan oleh para peneliti terdahulu beragam, ini dapat dikaitkan dengan penggunaan metode ekonometrika yang berbeda. Data dan periode waktu serta negara yang dipilih oleh studi terdahulu. Temuan memiliki hasil yang hampir mirip yaitu aliran modal asing menjadi sumber utama dalam mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi dan transfer teknologi serta inovasi di negara berkembang seperti Indonesia. Untuk itu perlu diperiksa hubungan variabel antara aliran masuk modal asing dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada beberapa komponen aliran masuk modal asing diberbagai negara berkembang. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena berfokus pada dampak dari dua variabel aliran masuk modal asing yaitu investasi asing langsung dan bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal tersebut penting karena Indonesia dalam tiga dekade terakhir menjadi penerima arus modal asing terbesar. Negara berkembang seperti Indonesia menjadikan aliran masuk modal asing sebagai faktor penting dalam mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, tujuan dalam penelitian ini adalah menganalisis dampak dari komponen aliran masuk modal asing seperti investasi asing langsung, investasi portofolio asing dan bantuan asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Dari penyampaian latar belakang tersebut, maka akan dilihat bagaimana aliran masuk modal asing mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang merupakan negara berkembang dengan perekonomian terbuka kecil dan menengah, sehingga diperlukan penelitian yang berjudul **“Analisis Pengaruh Aliran Masuk Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah

Aliran masuk modal asing menjadi salah satu faktor penting dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara berkembang seperti Indonesia. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka permasalahan yang akan dijawab dalam penelitian ini yaitu :

1. Seberapa besar pengaruh dari investasi asing langsung terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?

2. Seberapa besar pengaruh dari investasi portofolio asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
3. Seberapa besar pengaruh dari bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
4. Seberapa besar pengaruh dari tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
5. Seberapa besar pengaruh dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh dari investasi asing langsung terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh dari investasi portofolio asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh dari bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh dari tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Memberikan pengetahuan mengenai seberapa penting aliran masuk modal asing dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Sebagai bahan masukan, bahan kajian, evaluasi dan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan bagi pemerintah dan otoritas moneter dalam menjaga stabilitas makroekonomi.
3. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai masukan, bahan informasi, dalam penelitian lebih lanjut.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil olahan data dengan analisis estimasi regresi linier berganda dan pembahasan terhadap penelitian, maka dapat di buat kesimpulan sebagai berikut:

1. Investasi asing langsung berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini, dipengaruhi oleh tingkat inflasi, nilai tukar fluktuatif dan regulasi yang ketat yang menyebabkan investasi asing langsung tidak berdampak signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Investasi portofolio asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini, dipengaruhi oleh investasi portofolio asing yang likuiditas sehingga tingginya keluar atau masuknya aliran modal asing melalui portofolio asing dan rentan perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh guncangan eksternal, sehingga investasi portofolio asing berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan di Indonesia.
3. Bantuan luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Maka, dengan peningkatan bantuan asing dengan menyediakan modal mendorong peningkatan sumber daya manusia, memperbaiki infrastruktur dan menstabilkan perekonomian sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

4. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini, dipengaruhi oleh Indonesia sebagai negara berkembang rentan terhadap faktor eksternal sehingga suku bunga di Indonesia tidak memiliki pengaruh kuat dalam memaksimalkan aliran masuk modal asing dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
5. Inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, dimana Artinya, besar kecilnya nilai pertumbuhan ekonomi di Indonesia dipengaruhi oleh nilai inflasi. Jika inflasi meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan menurun.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut :

1. Dari hasil temuan dalam penelitian ini, menemukan bahwa investasi asing langsung (FDI) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya, aliran modal asing lain yaitu bantuan asing (AID) berpengaruh signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sehingga peningkatan bantuan asing memiliki pengaruh kuat dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Maka, pemerintah perlu menguatkan stabilitas makroekonomi sehingga aliran masuk modal asing mampu mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Sementara, komponen aliran masuk modal asing lain yaitu investasi portofolio asing (FPI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

pertumbuhan ekonomi, ini dipengaruhi oleh tingkat likuiditas yang tinggi yang rentan terhadap guncangan eksternal maupun internal sehingga peningkatan investasi portofolio asing tidak memiliki pengaruh signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia dan tingginya keluar (*capital outflow*) yang berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

3. Temuan menunjukkan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, maka pemerintah dan bank sentral harus mengambil langkah-langkah strategis untuk mengendalikan inflasi dan memitigasi dampaknya pada perekonomian sehingga mampu mendorong minat investor untuk berinvestasi di Indonesia yang berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, S., & Opoku, E. E. O. (2015). Foreign direct investment, regulations and growth in sub-Saharan Africa. *Economic Analysis and Policy*, 47, 48–56. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2015.07.001>
- Adaramola, O. A., & Dada, O. (2020). Impact of inflation on economic growth: Evidence from Nigeria. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 1–13. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.01](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.01)
- Ajija, S. R., & dkk. (2011). *Cara Cerdas Mengenal EvIEWS*. Salemba Empat.
- Akume, D., Mukete, E. M., & Njimanted, F. . (2016). The Impact of Key Monetary Variables on the Economic Growth of the CEMAC Zone. *Expert Journal of Economics*.
- Albulescu, C. T. (2015). Do Foreign Direct and Portfolio Investments Affect Long-term Economic Growth in Central and Eastern Europe? *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 507–512. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00539-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00539-0)
- Alkhasawneh, M. F. (2013). The granger causality relationship between foreign direct investment (FDI) and economic development in the state of Qatar. *Applied Mathematics and Information Sciences*, 7(5), 1767–1771. <https://doi.org/10.12785/amis/070514>
- Almeida, R., & Fernandes, A. M. (2008). Openness and technological innovations in developing countries: Evidence from firm-level surveys. *Journal of Development Studies*, 44(5), 701–727. <https://doi.org/10.1080/00220380802009217>
- Alvarado, R., Iñiguez, M., & Ponce, P. (2017). Foreign direct investment and economic growth in Latin America. *Economic Analysis and Policy*, 56, 176–187. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2017.09.006>
- Anwar, S., & Nguyen, L. P. (2010). Foreign direct investment and economic growth in Vietnam. *Asia Pacific Business Review*, 16(1–2), 183–202. <https://doi.org/10.1080/10438590802511031>
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EvIEWS*. Penerbit Erlangga.

- Ariefianto, Moch. Doddy. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Menggunakan Eviews*. Erlangga.
- Arsyad. (2010). *Ekonomi Pembangunan*. UPP STIM YKPN.
- Babatunde, S. A. (2018). Government spending on infrastructure and economic growth in Nigeria. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , 31(1), 997–1014. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1436453>
- Baldwin, R., Braconier, H., & Forslid, R. (2005). Multinationals, endogenous growth, and technological spillovers: Theory and evidence. *Review of International Economics*, 13(5), 945–963. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2005.00546.x>
- Bhunja, A. (2016). How Inflation and Interest Rates Are Related to Economic Growth? A Case of India. *Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 20–26. <https://doi.org/10.12691/jfa-4-1-3>
- Bila, S., Biyase, M., Farahane, M., Bilaliib Udimal, T., & Udimal, T. (2023). *Foreign Aid And Economic Growth In Sub-Saharan African Countries*. 03.
- Bosworth, B. P., & Collins, S. M. (1999). Capital flows to developing economies: Implications for saving and investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1999(1), 143–180. <https://doi.org/10.2307/2534664>
- Dalgaard, C. J., Hansen, H., & Tarp, F. (2004). On the empirics of foreign aid and growth. *Economic Journal*, 114(496), 191–216. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2004.00219.x>
- Doucouliaagos, H., & Paldam, M. (2009). Conditional aid effectiveness: A meta-analysis'. *Journal of International Development*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/jid.1582>
- Duarte, L. D. R. V., Kedong, Y., & Xuemei, L. (2017). The Relationship between FDI, Economic Growth and Financial Development in Cabo Verde. *International Journal of Economics and Finance*, 9(5), 132. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n5p132>
- Duodu, E., & Baidoo, S. T. (2022). The impact of capital inflows on economic growth of Ghana: Does quality of institutions matter? *Journal of Public Affairs*, 22(1). <https://doi.org/10.1002/pa.2384>

- Ehigiamusoe, K. U., & Lean, H. H. (2019). Foreign Capital Inflows and Economic Growth in Nigeria: Any Nexus? *Journal of African Business*, 20(4), 455–471. <https://doi.org/10.1080/15228916.2019.1581010>
- Erhieyovwe, Eravwoke, K., & Eshanake, S. J. (2016). Foreign Direct Investment Granger and Nigerian Growth. *Journal of Innovative Research in Management and Humanities*.
- Gandhi, E. A., Pasaribu, E., Ekaputri, R. A., Febriani, R. E., Studi, P., Pembangunan, E., & Bengkulu, U. (2021). *Investasi Asing Langsung dan Pertumbuhan Ekonomi : Perbandingan Empiris Indonesia dan Singapura*. 159–170.
- Ghozali. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariat SPSS*. Badan Penerbit Undip.
- Goh, S. K., Sam, C. Y., & McNown, R. (2017). Re-examining foreign direct investment, exports, and economic growth in asian economies using a bootstrap ARDL test for cointegration. *Journal of Asian Economics*, 51, 12–22. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2017.06.001>
- Grossman, G., & Helpman, E. (1991). *Innovation and growth in the global econom*. USA: MIT Press.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometric* (Fifth Edit).
- Gunby, P., Jin, Y., & Robert Reed, W. (2017). Did FDI Really Cause Chinese Economic Growth? A Meta-Analysis. *World Development*, 90, 242–255. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2016.10.001>
- Hakim, A. (2023). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(4), 1283–1291. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i4.3377>
- Harswari, M. H. A. B. ., & Hamza, S. M. (2017). The impact of interest rate on economic development: A study on asian countries. *International Journal of Accounting & Business Management*, 5(1), 180–188.
- Havi, D. E. kutor, & Enu, P. (2014). The Effect of Fiscal Policy and Monetary Policy on Ghana's Economic Growth: Which Policy Is More Potent? Macroeconomics View project exchange rate and trade View project The

- Effect of Fiscal Policy and Monetary Policy on Ghana's Economic Growth: Which Pol. *International Journal of Empirical Finance*, 3(2), 61–75.
<http://www.rassweb.com>
- Holston, K., Laubach, T., & Williams, J. C. (2017). Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants. *Journal of International Economics*, 108, S59–S75. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.01.004>
- Iamsiraroj, S. (2016). The foreign direct investment-economic growth nexus. *International Review of Economics and Finance*, 42, 116–133. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.10.044>
- Indriyani, S. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2005 – 2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 4(2). <https://doi.org/10.35137/jmbk.v4i2.37>
- Jawaid, S. T., & Saleem, S. M. (2017). Foreign capital inflows and economic growth of Pakistan. *Journal of Transnational Management*, 22(2), 121–149. <https://doi.org/10.1080/15475778.2017.1302784>
- Jhingan, M. . (2010). *International economics* (6th (ed.); Revised an). Vrinda Publications (P) Ltd.
- Karahan, Ö., & Yılğör, M. (2017). The Causal Relationship between Inflation and Interest Rate in Turkey. *European Financial Systems*, 309.
- Keho, Y. (2015). Foreign direct investment, exports and economic growth: Some African evidence. *Journal of Applied Economics & Business Research*, 5(4).
- Klobodu, E. K. M., & Adams, S. (2016). Capital flows and economic growth in Ghana. *Journal of African Business*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/15228916.2016.1169784>
- Mankiw, N, G., Romer, D., & Well, David, N. (2013). A contribution to the empirics of welfare growth. *B.E. Journal of Macroeconomics*, 13(1), 213–244. <https://doi.org/10.1515/bejm-2012-0042>
- Mohammed Imleesh, R., Yanto, H., Dwp, S., & Zauia, E. (2017). The Impact of Macro Economic Indicators on Economic Growth in Indonesia, Malaysia

- and Singapore. *Jee*, 6(1), 19–28.
<http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/jeec>
- Moolio, P., & Kong, S. (2016). Foreign Aid and Economic Growth: Panel Cointegration Analysis for Cambodia, Lao PDR, Myanmar, and Vietnam. *Athens Journal of Business & Economics*, 2(4), 417–428.
<https://doi.org/10.30958/ajbe.2.4.6>
- Musibah, A. S., Shahzad, A., & Bt Fadzil, F. H. (2015). Impact of foreign investment in the yemen's economic growth: The country political stability as a main issue. *Asian Social Science*, 11(4), 102–116.
<https://doi.org/10.5539/ass.v11n4p102>
- Nurlina, N. (2015). The effect of government expenditures on Indonesia economic growth. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 18(1), 1.
<https://doi.org/10.14414/jebav.v18i1.377>
- Nwaogu, U. G., & Ryan, M. J. (2015). FDI, Foreign Aid, Remittance and Economic Growth in Developing Countries. *Review of Development Economics*, 19(1), 100–115. <https://doi.org/10.1111/rode.12130>
- Nyoni, T., & Bonga, W. G. (2017). Foreign Aid-Economic Growth Nexus: A Systematic Review of Theory & Evidence from Developing Countries. *Journal of Economics and Finance (DRJ-JEF)*, 2(7), 2520–7490.
www.dynamicresearchjournals.org
- Ocharo, K., & Musyoka, N. (2018). Real Interest Rate, Inflation, Exchange Rate, Competitiveness and Foreign Direct Investment in Kenya. *American Journal of Economics*, 3(1), 1–18.
- Özyılmaz, A. (2022). *The relationship between foreign aid and economic growth*. 2022.
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., & Bahmani, S. (2015). Causal nexus between economic growth, inflation, and stock market development: The case of OECD countries. *Global Finance Journal*, 27, 98–111.
<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.04.006>
- Putri, R. P., Heriberta, H., & Emilia, E. (2018). Pengaruh inflasi, investasi asing langsung dan pengeluaran pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi

- Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 13(2), 95–104.
<https://doi.org/10.22437/paradigma.v13i2.6625>
- Salim, S. (2008). *Hukum Investasi di Indonesia*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Sari, M., Syechalad, M. N., & Majid, S. A. (2016). Pengaruh investasi, tenaga kerja dan pengeluaran pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi di indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 3(November), 109–115.
- Schoors, K., & Tol, B. Van Der. (2002). *WORKING PAPER Foreign direct investment spillovers within and between sectors: Evidence from Hungarian data 1*.
- Simanungkalit, E. F. B. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 13(3), 327–340. <https://doi.org/10.35508/jom.v13i3.3311>
- Sophannak Chorn, D. S. (2017). The Impact of Foreign Capital Inflow on Economic Growth in Developing Countries. *Journal of Finance and Economics*, 5(3), 128–135. <https://doi.org/10.12691/jfe-5-3-5>
- Sukirno, S. (2006). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Summer, L. H. (2000). International financial crises: Causes, prevention, and cures. *American Economic Review*. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.1>
- Sunde, T. (2017). Foreign direct investment, exports and economic growth: ADRL and causality analysis for South Africa. *Research in International Business and Finance*, 41, 434–444. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.035>
- Taderera, Christie and Runganga, R. and M., & Simbarashe and Mishi, S. (2021). Inflation, interest rate and economic growth nexuses in SACU countries. *Munich Personal RePEc Archive*, 105419, 1–21. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/105419/1/MPRA_paper_105419.pdf
- Tan, S. I., & Maulidia, M. (2014). *Ilmu Ekonomi Internasional II:Keuangan dan Manajemen Internasional*. FEB-UNJA.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2006). *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga* (edisi kede). Erlangga.
- Wu, S. Y., Tang, J. H., & Lin, E. S. (2010). The impact of government expenditure on economic growth: How sensitive to the level of development? *Journal*

of Policy Modeling, 32(6), 804–817.

<https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2010.05.011>

Zahonogo, P. (2018). Globalization and Economic Growth in Developing Countries: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Trade Journal*, 32(2), 189–208. <https://doi.org/10.1080/08853908.2017.1333933>