

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UTANG LUAR NEGERI DI INDONESIA

Defrizal Saputra, Hasdi Aimon, Melti Roza Adry  
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Email: defrizalsaputra6@gmail.com

**Abstrak:** *This study aims to determine and analyze the factors that influence foreign debt in Indonesia with variables that effect economic growth, inflation, and foreign interest rates. This type of research is associative descriptive research, where the data used is secondary data from 1970 to 2017 obtained from institutions and related institutions, which are analyzed using the Error Correction Model (ECM) method. This study initially used the Ordinary Lest Square (OLS) method to see long-term, and used ECM because it wanted to see short-term at the same time. The findings of this study indicate that economic growth and inflation have a significant effect in the long run, but the interest rates have no significant effect, and in the short term all have a significant effect on foreign debt in Indonesia.*

**Keywords:** *foreign debt, economic growth, inflation, interest rates and error correction model (ECM)*

### PENDAHULUAN

Suatu negara dalam mencapai pertumbuhan ekonomi membutuhkan dana yang relatif besar. Namun usaha pengerahan dana tersebut banyak mengalami kendala yaitu kesulitan mengumpulkan modal untuk pembangunan. Sumber modal dapat digali baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri, hal tersebut merupakan dasar penghimpunan dana untuk pembangunan. Upaya penghimpunan dana dari dalam negeri bagi negara-negara yang sedang berkembang cenderung lebih sulit diandalkan. Pada umumnya Negara berkembang banyak yang tergantung pada utang luar negeri sebagai modal dalam pembangunannya, yang sudah tentu utang ini akan berpengaruh pada neraca pembayaran nasional dalam jangka panjang. Bila tergantung dan terlalu seringnya peminjaman dana dengan jumlah yang cukup besar dari negara lain akan mengarahkan pada terjadinya krisis utang luar negeri.

Pada penelitian mengenai utang luar negeri diantaranya adalah penelitian (Hutapea 2007) menyatakan bahwa defisit keuangan hubungan negatif dengan volume penyerapan utang luar negeri dalam jangka panjang, tingkat pertumbuhan ekonomi berhubungan negatif pada jangka pendek, Inflasi berhubungan negatif dan signifikan pada jangka pendek, LIBOR berhubungan negatif dalam jangka panjang dan positif dalam jangka pendek, dan kondisi kestabilan politik berhubungan positif dalam jangka pendek. Penelitian (Bildrici, dkk 2008) menyatakan bahwa efek inflasi dari peningkatan biaya utang dalam negeri, yang memperburuk biaya utang luar negeri dan ketergantungan eksternal dan melemahkan sistem kekebalan terhadap krisis ekonomi dan respons tingkat inflasi mengikuti jalur positif menyusul guncangan positif dalam variabel utang domestik dan luar negeri dan menyebabkan ketergantungan utang luar negeri meningkat bila inflasi meningkat.

Pada penelitian (Benedict, dkk 2014) terlihat produk domestik bruto menunjukkan bahwa negatif, Ini konsisten dengan harapan teoritis dalam arti bahwa peningkatan produksi barang dalam negeri dan layanan akan mengurangi permintaan untuk utang luar negeri. Penelitian (Abdullahi, dkk 2015) menyatakan bahwa nilai tukar, tabungan, suku bunga, dan defisit anggaran berdampak negatif dan signifikan dalam hubungan jangka pendek panjang dengan utang luar negeri. Dapat disimpulkan ketika suku bunga tinggi maka akan mempengaruhi keputusan terhadap pinjaman utang luar negeri.

Pada penelitian (Forghaa, dkk 2015) variabel suku bunga terhadap utang luar negeri signifikan dan berdampak negatif, yang dimana menggambarkan setiap kenaikan suku bunga akan berdampak negatif terhadap keputusan pinjaman utang luar negeri. Penelitian (Evan lau, dkk 2015), pada Malaysia hubungan jangka pendek yang berjalan dari inflasi (IHK) ke utang luar negeri (ED) dan menemukan bahwa baik Jumlah utang beredar (M2) dan produk domestik bruto (PDB) adalah penyebab ED dalam jangka panjang di luar sampel.

Pada penelitian Evan lau, dkk (2016), inflasi (IHK) dan suku bunga riil (RIR) merupakan faktor penentu yang menentukan ED di Thailand dalam jangka pendek. Filipina, walaupun tidak ada bukti keterkaitan jangka pendek yang berasal dari PDB, CPI, RIR dan M2 sampai ED, namun beban penyesuaian jangka pendek tampaknya sebagian besar jatuh pada PDB dan M2 daripada tiga lainnya. Penelitian (Ristuningsih 2016) kurs memiliki hubungan keterkaitan dengan utang luar negeri dalam jangka pendek secara signifikan. Ekspor, impor dan inflasi memiliki keterkaitan dengan utang luar negeri secara signifikan dalam jangka panjang, keterkaitan dalam jangka pendeknya menunjukkan keterkaitan yang kurang signifikan.

Pada penelitian lainnya oleh (Adeniran, dkk 2016). Menjelaskan bahwa pembayaran layanan utang luar negeri berdampak negatif terhadap PDB di Nigeria, secara signifikan menandakan eksistensi dari utang yang bergantung pada dampak pertumbuhan ekonomi negara itu. Pada uji kausalitas, pertumbuhan ekonomi menentukan tingkat utang eksternal, juga proses pembayaran pinjaman atau pembayaran layanan utang, mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Pada penelitian (Saputro dan Aris 2017) bahwa variabel yang berpengaruh terhadap utang luar negeri di Indonesia adalah cadangan devisa dan utang luar negeri tahun sebelumnya dan variabel yang tidak berpengaruh terhadap utang luar negeri di Indonesia adalah defisit anggaran dan ekspor neto.

Selama bertahun-tahun, utang luar negeri telah menjadi isu lama bagi Indonesia namun masalah konstan karena utang dan pembayaran layanan utang terus meningkat. Pada tahun 2000 Indonesia mengalami masalah utang yang berbahaya dan telah melewati batas pinjaman yang dilihat dari rasio utang terhadap PDB hingga mencapai 31.77% menandakan utang bergerak dalam batas yang terkendali namun jumlah utang sendiri yang terus bertambah, dan beban yang besar diambil dari PDB untuk pembayaran utang dari tahun ketahun yang terus meningkat. Pada tahun berikutnya dari 2001 sampai pada tahun 2017 utang luar negeri walau terus meningkat namun *debt ratio* terkendali dikisaran 30% yang menandakan pertumbuhan ekonomi ikut meningkat dan membaik. Hingga tahun 2006 *debt ratio* terus menurun hingga 22.56% namun tahun berikutnya *debt ratio* (Rasio utang) kembali meningkat hingga tahun 2017 mencapai 32.40% yang mana terlihat *debt ratio* dari utang luar negeri sendiri berfluktuasi di angka 30% yang mana terlihat terkendali. Namun jumlah utang sendiri terus meningkat walau diiringi dengan pertumbuhan ekonomi yang mengikuti peningkatan utang luar negeri. Pada tahun 2000 utang luar negeri mencapai angka 144 Miliar US Dolar dan terus meningkat hingga 2017 mencapai 353 Miliar US Dolar (Word Bank 2018), terlihat yang mana penurunan utang luar negeri sendiri hanya beberapa kali terjadi seperti di tahun 2006 utang menurun -4.33% dan pada tahun selanjutnya terus meningkat hingga 2017 dan belum mengalami penurunan tetapi pada pertumbuhan ekonomi terus meningkat stabil dikisaran dibawah 10% peningkatan dari tahun ketahun yang membuat *debt ratio* pun ikut stabil dan terkendali. Namun yang terlihat masalah ketika pertumbuhan ekonomi membaik tetapi utang pun terus bertambah dan malahan belum berkurang beberapa tahun kebelakang. Disini dilihat Indonesia masih sangat membutuhkan bantuan dana pinjaman luar negeri untuk mendorong pembangunan di Indonesia. Penulis menggunakan tiga variabel bebas pada penelitian ini. Pertama, variabel produk domestik bruto yang menggambarkan pertumbuhan ekonomi yang telah dijelaskan diatas.

Variabel kedua yaitu inflasi mengalami fluktuasi dari tahun ketahun dan pada tahun 2000 ke 2001 inflasi mengalami peningkatan yang besar hingga mencapai 11.5% dari 3.7% dan dilihat pengaruh terhadap utang luar negeri mengalami penurunan sebesar 8 Milyar US Dolar. Dan begitupun hingga tahun 2002 juga mengalami penurunan jumlah utang luar negeri yang mana terlihat inflasi dengan jumlah angka yang tetap diangka 11%. Ketika tahun berikutnya pada 2003 inflasi mulai terkendali dengan mencapai angka 6.2% dan dilihat pada jumlah utang kembali mengalami jumlah yang meningkat kembali 134 Milyar US Dolar, yang mana terlihat seperti ada pengaruh dari inflasi terhadap utang luar negeri indonesia. Hingga tahun 2005 inflasi kembali tak terkendali mencapai 10% tetapi pada jumlah utang tetap meningkat hingga 142 Milyar US Dolar, dan pada tahun 2006 inflasi terus meningkat hingga 13.1% dan 2007 inflasi menurun drastis ke angka 6.4% dan dilihat pada utang luar negeri mengalami perubahan yang menurun dari tahun 2005 menuju ke 2006 mengalami penurunan 7 Milyar US Dolar, tetapi pada tahun 2007 mengalami peningkatan kembali dengan yang drasti hingga 12Milyar US Dolar pada utang luar negeri.

Ketika pada tahun 2008 inflasi kembali meningkat mencapai 9.7% tetapi inflasi tetap meningkat hingga mencapai 157 Milyar US Dolar, dan inflasi terus mengalami fluktuasi hingga tahun 2016 dan mengalami

angka yang rendah hingga 3.5% tetapi utang sendiri tetap meningkat hingga 316 Milyar US Dolar, yang dimana disini menandakan perubahan inflasi sendiri seperti belum ada kejelasan bagaimana mempengaruhi utang luar negeri di Indonesia yang terlihat utang luar negeri sangat dibutuhkan dengan jumlah yang terus meningkat.

Variabel ketiga yaitu suku bunga luar negeri sendiri adalah patokan untuk membayar cicilan bunga utang yang dipinjam dan patokan terhadap keputusan melakukan pinjaman kembali untuk utang luar negeri, dan pada data diatas terlihat bahwasannya suku bunga luar negeri sendiri mengalami angka yang berfluktuasi dari tahun 2000 sampai 2004 mengalami penurunan dari 6.8% hingga mencapai 1.5% yang terlihat penurunan suku bunga yang sangat besar, dan pada utang luar negeri dari tahun 2000 hingga 2004 utang mengalami penurunan dan naik kembali pada tahun 2004 yang terlihat pengaruh bunga terhadap utang luar negeri tak terlihat pengaruhnya. Namun bunga kembali meningkat kembali tahun 2007 hingga mencapai 5.25% namun pada utang luar negeri tetap mengalami peningkatan jumlah hingga mencapai angka 147Milyar US Dolar yang terlihat aneh bahwasannya dalam teori ketika bunga turun maka permintaan utang meningkat dan sebaliknya ketika bunga naik maka permintaan utang turun, tetapi tidak terbukti disini utang tetap meningkat sampai tahun 2016 mencapai 316Milyar US Dolar pada suku bunga diikuti dengan bunga yang ikut menurun hingga mencapai 2.1% pada tahun 2016 cukup ringan untuk melakukan pinjaman, keputusan Indonesia untuk meminjam sendiri tampaknya tidak mengalami angka untuk penurunan pinjaman.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas penulis tertarik untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia. Penelitian ini perlu dilakukan karena ingin melihat sejauh mana posisi utang luar negeri dan kebutuhan di Indonesia terhadap utang luar negeri. Oleh karena itu, penulis mengambil judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri di Indonesia**”.

#### **METODE PENELITIAN**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari lembaga atau instansi terkait seperti Kantor Perwakilan Bank Indonesia Sumatera Barat, Badan Pusat Statistik Provinsi Sumatera Barat, *World Bank*. Data yang digunakan merupakan data tahunan dari 1970 sampai dengan tahun 2017. Analisis Regresi Berganda adalah pendekatan yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kurs rupiah terhadap dollar, sedangkan variabel bebasnya meliputi suku bunga, pendapatan nasional, ekspor neto, suku bunga luar negeri dan inflasi luar negeri. Model regresi berganda penelitian ini adalah:

$$\text{Log}(\text{ULN}_t) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(\text{PDB}_t) + \alpha_2 \text{RIR}_t + \alpha_3 \text{CPI}_t + e_t \quad (1)$$

ULN = Utang Luar Negeri                      PDB = Produk Domestik Bruto

RIR = Real Interest Rate                      CPI = Consumer Price Index

Metode *Error Correction Model* (ECM) merupakan model koreksi kesalahan yang dikembangkan pertama kali oleh Sargan (1986) dan dikembangkan lebih lanjut oleh Hendry (1978) dengan konsep *the general to specific approach*. ECM adalah teknik untuk mengoreksi ketidak seimbangan jangka pendek dan jangka panjang. Model persamaan *Error Correction Model* (ECM) penelitian ini adalah:

$$\Delta \text{Log}(\text{ULN}_t) = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \text{Log}(\text{PDB}_t) + \alpha_2 \Delta \text{RIR}_t + \alpha_3 \Delta \text{CPI}_t + e_t \quad (2)$$

Model ECM digunakan karena memiliki kemampuan meliputi lebih banyak variabel dalam menganalisis fenomena ekonomi dan mengkaji konsistensi model empirik dan dapat membantu peneliti untuk memecahkan masalah *spurious regression* dan data runtun waktu yang tidak stasioner. Penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan meliputi uji normalitas residual, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi.

Uji selanjutnya yaitu uji hipotesis digunakan dalam penelitian ini adalah Uji T untuk mengetahui apakah pada model regresi variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat secara signifikan dengan membandingkan t-hitung dan t-tabel. Selanjutnya yaitu uji F untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dari hasil pengujian awal persamaan dengan menggunakan aplikasi *evIEWS* 8 dapat dilihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari hubungan antar variabel tersebut diperoleh persamaan regresi jangka panjang sebagai berikut:

$$\text{Log(ULN)} = -34.41196 + 2.250123\text{Log(PDB)} - 0.010185\text{CPI} - 0.010379\text{RIR} \quad (3)$$

**Tabel 4.3** Estimasi Persamaan Jangka Panjang OLS

Dependent Variable: LOG(ULN)  
 Method: Least Squares  
 Sample: 1970 2017  
 Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-34.41196	1.869818	-18.40391	0.0000
LOG(GDP)	2.250123	0.073161	30.75592	0.0000
CPI	-0.010185	0.001263	-8.064353	0.0000
RIR	-0.010379	0.010928	-0.949719	0.3474
R-squared	0.988309	Mean dependent var	24.87938	
Adjusted R-squared	0.987512	S.D. dependent var	1.235792	
S.E. of regression	0.138098	Akaike info criterion	-1.042049	
Sum squared resid	0.839129	Schwarz criterion	-0.886115	
Log likelihood	29.00917	Hannan-Quinn criter.	-0.983121	
F-statistic	1239.893	Durbin-Watson stat	0.617324	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Olahan *EvIEWS* 8, 2018

Tabel 4.3 terlihat hasil dari olahan persamaan jangka panjang, Pada hasil estimasi tersebut menunjukkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat pada jangka panjang. Nilai *R-squared* sebesar 0.988309 menyatakan bahwa variabel bebas didalam model mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 98.83% dan 1.1% lainnya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar 2.250123 dengan probabilitasnya sebesar 0.0000. Apabila terjadi perubahan pertumbuhan ekonomi sebesar 1% maka utang luar negeri akan meningkat sebesar 225.01% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar -0.010185 dengan probabilitasnya sebesar 0.0000. Apabila terjadi perubahan inflasi sebesar 1% maka utang luar negeri akan menurun sebesar 1.01% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Suku bunga luar negeri memiliki pengaruh negatif terhadap utang luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar -0.010379 dengan probabilitasnya sebesar 0.3474. Apabila terjadi perubahan suku bunga luar negeri sebesar 1% maka utang luar negeri akan menurun sebesar 1.03% dengan asumsi *ceteris paribus*.

**Uji Asumsi Klasik**

Pada Uji asumsi klasik ada 4 uji yaitu Uji Multikolinearitas, Uji Heterokedstisitas, Uji Normalitas Residual dan Uji Autokorelasi. Pada Uji Multikolinearitas Dengan menggunakan metode VIF hasil menunjukkan tidak terjadi Multikolinearitas, Uji Heterokedstisitas menggunakan uji *White* maka hasil tidak terdapat masalah Heterokedstisitas, Uji Normalitas Residual hasil dari *Jarque-Bera* data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, dan Uji Autokorelasi dengan *Durbin-Watson* adanya masalah autokorelasi pada data, maka dilakukan koreksi autokorelasi dengan menggunakan prosedur koreksi Newey-West. Maka uji asumsi klasik menyatakan data baik untuk dilanjutkan.

**Analisis Model Error Correction Model (ECM)**

**Uji Stasioneritas**

Sebelum melakukan uji *Error Correction Model* (ECM) maka perlu dilakukan uji stasioner data. Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data selama tahun 1970-2017. Hasil uji stasioneritas dengan metode ADF dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.8.

**Tabel 4.8** Hasil Uji Stasioneritas dengan Metode ADF

Variabel	Uji URT pada	ADF Test	CV (5%)	Stasioner
Utang Luar Negeri (ULN)	Level	0.638394	-3.51074	Tidak
	1 <sup>st</sup> Difference	- 3.776459	-3.51074	Ya
	2 <sup>nd</sup> Difference	- 6.844027	- 3.515523	Ya
Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	Level	1.718335	- 3.508508	Tidak
	1 <sup>st</sup> Difference	- 4.585601	-3.51074	Ya
	2 <sup>nd</sup> Difference	- 7.168726	- 3.515523	Ya
Suku Bunga (RIR)	Level	- 2.428508	-3.51074	Tidak
	1 <sup>st</sup> Difference	- 7.193472	-3.51074	Ya
	2 <sup>nd</sup> Difference	- 4.557761	- 3.520787	Ya
Inflasi (CPI)	Level	- 0.150728	- 3.508508	Tidak
	1 <sup>st</sup> Difference	- -5.35588	-3.51074	Ya
	2 <sup>nd</sup> Difference	- 8.436432	- 3.515523	Ya

Sumber: Hasil Olahan Eviews 8, 2018

Pengujian dengan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada Tabel 4.8 dengan derajat keyakinan 95%. Dimana pada tingkat level tidak ada variabel yang stasioner pada tingkat level. Variabel yang tidak stasioner pada tingkat level selanjutnya dilakukan uji derajat integrasi. Pada uji stasioneritas yang kedua didapatkan hasil bahwa variabel utang luar negeri, inflasi, suku bunga dan GDP (pertumbuhan ekonomi) stasioner pada tingkat *first difference* dan stasioner pada tingkat *second difference*.

**Uji Kointegrasi**

**Tabel 4.9** Hasil Uji Kointegrasi

Dependent Variable: D(ECT)  
 Method: Least Squares  
 Sample (adjusted): 1971 2017  
 Included observations: 47 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007460	0.013950	0.534789	0.5954
ECT(-1)	-0.353320	0.105102	-3.361694	0.0016
R-squared	0.200725	Mean dependent var		0.008253
Adjusted R-squared	0.182963	S.D. dependent var		0.105790
S.E. of regression	0.095624	Akaike info criterion		-1.815166
Sum squared resid	0.411477	Schwarz criterion		-1.736436
Log likelihood	44.65640	Hannan-Quinn criter.		-1.785539
F-statistic	11.30099	Durbin-Watson stat		1.514251
Prob(F-statistic)	0.001589			

Sumber: Hasil Olahan Eviews 8, 2018

Setelah dilakukan uji kointegrasi dengan menggunakan uji *Engle Granger*, maka didapatkan hasil sebagai berikut. Dengan menggunakan hasil residual persamaan regresi, maka untuk persamaan tersebut menunjukkan probabilitas  $e_t$  atau ECT(-1) sebesar 0.0067. Hal ini sesuai dengan syarat untuk melakukan uji dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM) harus terkointegrasi. Hasil kointegrasi diatas menunjukkan bahwa probabilitas *Error Correction Term* (ECT) sebesar 0.0016, maka keseimbangan jangka panjang variabel bebas terhadap variabel terikat pada penelitian ini sudah terlihat, karena probabilitas *Error Correction Term* (ECT) sudah kecil dari 0.05.

**Hasil Estimasi Jangka Pendek (ECM)**

**Tabel 4.10** Estimasi Akhir Persamaan Jangka Pendek

Dependent Variable: D(LOG(ULN))  
 Method: Least Squares  
 Sample (adjusted): 1971 2017  
 Included observations: 47 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.158920	0.028405	5.594768	0.0000
D(LOG(GDP))	-0.265444	0.348230	-0.762268	0.4502
D(CPI)	-0.015789	0.003752	-4.208555	0.0001
D(RIR)	-0.007900	0.006282	-1.257495	0.2155
ECT(-1)	-0.295344	0.069200	-4.267954	0.0001
R-squared	0.485075	Mean dependent var		0.098597
Adjusted R-squared	0.436035	S.D. dependent var		0.082678
S.E. of regression	0.062089	Akaike info criterion		-2.620206
Sum squared resid	0.161912	Schwarz criterion		-2.423382
Log likelihood	66.57484	Hannan-Quinn criter.		-2.546140
F-statistic	9.891337	Durbin-Watson stat		1.163514
Prob(F-statistic)	0.000010			

Sumber: Hasil Olahan Eviews 8, 2018

Persamaan jangka pendek dari hasil estimasi tabel 4.10 sebagai berikut:

$$\Delta \text{Log(ULN)} = 0.158920 - 0.265444\Delta \text{Log(GDP)} - 0.0015789\Delta \text{CPI} - 0.007900\Delta \text{RIR} - 0.295344\text{ECT}(-1) \quad (4)$$

Tabel 4.10 menunjukkan hasil jangka pendek penelitian ini. Nilai *Error Correction Term* (ECT) menunjukkan angka  $0.0000 < 0.05$ , dengan koefisien  $-0.295344$  dan T-hit  $(4.267354) > T\text{-tab} (2.01063)$ . Perhitungan yang telah dilakukan memperlihatkan bahwa dalam jangka pendek perubahan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Pada persamaan 4.10 dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia memiliki pengaruh negatif terhadap utang luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar  $-0.265444$  dengan probabilitasnya sebesar 0.4502. Apabila terjadi perubahan pertumbuhan ekonomi sebesar 1% maka utang luar negeri akan menurun sebesar  $-26.54\%$  dengan asumsi *ceteris paribus*.

Suku bunga luar negeri memiliki pengaruh negatif terhadap utang luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar -0.007900 dengan probabilitasnya sebesar 0.2155. Apabila terjadi perubahan suku bunga luar negeri sebesar 1% maka utang luar negeri akan menurun sebesar 0.79% dengan asumsi *ceteris paribus*. Nilai *Error Correction Term* (ECT) diatas dapat diartikan bahwa proses penyesuaian utang luar negeri di Indonesia terhadap ketidakseimbangan jangka pendek yang terjadi dari periode 1970-2017 relatif lambat. Hal ini dapat dilihat dari besaran *Error Correction Term* (ECT). Dari persamaan nilai ECT sebesar -0.295344 yang berarti bahwa apabila terjadi ketidakseimbangan pada masa lalu sebesar -1, maka utang luar negeri akan menyesuaikan diri dengan penurunan sebesar -0.295344. Jika terjadi ketidakseimbangan pada masa lalu sebesar 100%, maka utang luar negeri akan terapresiasi sebesar -29.53%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa proses penyesuaian utang luar negeri untuk kembali ke seperti semula harus menunggu beberapa tahun.

### Hasil Akhir Persamaan Jangka Panjang

Persamaan jangka panjang dari hasil estimasi akhir diatas sebagai berikut:

$$\text{Log(ULN)} = -34.41196 + 2.250123\text{Log(GDP)} - 0.010185\text{CPI} - 0.010379\text{RIR} \quad (5)$$

Tabel 4.7 memperlihatkan hasil dari olahan persamaan jangka panjang. Pada hasil estimasi menunjukkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada tabel 4.7 dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri dalam jangka panjang. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar 2.250123 dan probabilitasnya sebesar 0.0000. Apabila terjadi perubahan pertumbuhan ekonomi sebesar 1% maka utang luar negeri akan meningkat sebesar 225.01% dengan asumsi *ceteris paribus*. Hal ini menunjukkan bahwa utang luar negeri di Indonesia dalam jangka panjang dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi.

Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar -0.010185 dengan probabilitasnya sebesar 0.0000. Apabila terjadi perubahan inflasi sebesar 1% maka utang luar negeri akan meenurun sebesar 1.01% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Suku bunga luar negeri memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap utang luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar -0.010379 dengan probabilitasnya sebesar 0.5048. Apabila terjadi perubahan suku bunga luar negeri sebesar 1% maka utang luar negeri akan menurun sebesar 1.03% dengan asumsi *ceteris paribus*.

### Uji Hipotesis

#### Uji T

Variabel Pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi Indonesia secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang luar negeri. Sedangkan dalam jangka pendek menunjukkan bahwa dalam jangka pendek secara parsial variabel pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak berpengaruh terhadap utang luar negeri di Indoensia.

Variabel Inflasi dalam jangka panjang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang inflasi Indonesia secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang luar negeri. Sedangkan dalam jangka pendek inflasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek secara parsial variabel Inflasi Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri di Indoensia.

Variabel suku bunga luar negeri dalam jangka panjang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang suku bunga luar negeri Indonesia secara parsial memiliki pengaruh terhadap utang luar negeri. Sedangkan dalam jangka pendek menunjukkan bahwa dalam jangka pendek secara parsial variabel suku bunga luar negeri berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri di Indoensia.

#### Uji F

Untuk melihat uji F, kita dapat melihat F hitung dari hasil regresi OLS sedangkan untuk melihat F tabel diamati pada tabel F dengan nilai  $df_1 = k-1$  ( $3-1= 2$ ) dan  $df_2 = n - k$  ( $48-3 = 45$ ) pada  $\alpha = 0.05$ . Maka untuk jangka panjang diperoleh F hitung sebesar 1239.893 dan F tabel sebesar 3.20. Maka dapat simpulkan bahwa

1239.893 > 3.20. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel bebas secara bersama-sama dapat berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri di Indonesia. Pada estimasi jangka pendek diperoleh hasil F hitung sebesar 9.891337 dan F tabel sebesar 3.32. Maka didapati hasil  $9.891337 > 3.20$ . Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi utang luar negeri di Indonesia.

## PEMBAHASAN

### Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri, dengan nilai koefisien sebesar 2.250123. Artinya, apabila terjadinya kenaikan pertumbuhan ekonomi sebesar 1%, maka utang luar negeri akan meningkat sebesar 225.01% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang yang menyatakan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan positif signifikan terhadap utang luar negeri, maka hasil dari penelitian ini menerima teori menurut pendapat (Tambunan 2008) menjelaskan pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri, bahwa walaupun terjadi peningkatan pertumbuhan ekonomi (PDB) yang mencerminkan besarnya pendapatan nasional, namun utang luar negeri tetap meningkat. Mereka menegaskan bahwa PDB yang besar seharusnya dapat membentuk investasi dimasa datang yang diharapkan dapat pula menutupi kelangkaan investasi di Indonesia. Hal lain yang dapat diinterpretasikan dari hasil penelitian ini adalah bahwa untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi (PDB) memerlukan investasi yang lebih besar yang tidak mungkin dapat dipenuhi dari dana yang berasal dalam negeri maka dilakukan pinjaman utang luar negeri. Pada temuan lainnya yaitu menurut (Adeniran 2016) besarnya pertumbuhan ekonomi menentukan tingkat utang eksternal yang akan dikontrak. Juga, proses pembayaran pinjaman atau pembayaran layanan utang, mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi sebagai imbalan, terakhir tingkat nilai tukar mempengaruhi stok utang luar negeri negara.

Perubahan dalam perekonomian yang membaik membutuhkan banyak faktor ekonomi yang membaik maka banyak sumber dana yang dibutuhkan untuk menutupi kebutuhan dalam pemenuhan dana untuk pembangunan dan penunjang kebutuhan dalam kemajuan perekonomian, yang mana ketika perekonomian meningkat didukung oleh utang luar negeri untuk kemajuan perekonomian. Ketika perekonomian membaik maka kesiapan dalam menggunakan dana utang luar negeri kembali lebih baik dan negara peminjampun akan kembali percaya terhadap pemberian pinjaman kembali, dan negara yang meminjam akan terbantu kembali dalam penunjang perekonomian makin membaik.

Dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang luar negeri. Hal ini dikarenakan oleh adanya faktor-faktor di luar pertumbuhan ekonomi yang lebih banyak mempengaruhi utang luar negeri. Faktor-faktor lain ini dapat saja berupa faktor ekonomi yang tidak diakomodasikan dalam penelitian ini atau juga berupa faktor-faktor non ekonomi seperti politik, konsistensi penegakan hukum, dan sosial budaya.

Sedangkan dalam jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang signifikan yang menunjukkan signifikansi sebesar  $0.45020 > 0.05$  dengan koefisien sebesar -0.0265444. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi mempengaruhi utang luar negeri hanya dalam jangka pendek. Berdasarkan hasil estimasi jangka pendek yang menyatakan pertumbuhan ekonomi di Indonesia berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri, maka temuan tersebut sesuai dengan pendapat menurut (Kusuma dalam Saputro 2017) menyatakan pertumbuhan ekonomi daerah sangat mendukung meningkatnya perekonomian negara dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara. Pertumbuhan ekonomi negara naik maka bisa jadi utang luar negeri menurun karena tingkat pertumbuhan ekonomi dari masing-masing daerah meningkat.

Pada temuan lainnya yaitu menurut (Hutapea 2007) menyatakan tingkat pertumbuhan ekonomi juga mempengaruhi volume penyerapan utang luar negeri Indonesia. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat dapat merepresentasikan kondisi perekonomian yang semakin baik. Perekonomian yang semakin baik seharusnya dapat merepresentasikan bahwa kondisi permodalan untuk pembangunan dapat tercukupi sehingga tidak

perlu untuk melakukan pinjaman terhadap luar negeri. Berdasarkan keadaan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi berhubungan negatif dengan volume penyerapan utang luar negeri. Pada penelitian (Imimole 2014) studi ini bahwa produk domestik bruto negatif dan signifikan yang mana produk domestik bruto adalah penentu signifikan utang luar negeri di Nigeria. Ini konsisten dengan harapan teoritis dalam arti bahwa peningkatan produksi barang dan jasa domestik akan mengurangi permintaan untuk utang luar negeri.

Pada jangka pendek pertumbuhan ekonomi yang baik menggambarkan ekonomi yang stabil dan belum membutuhkan dana tambahan untuk pembangunan kedepannya yang berarti mengurangi ketergantungan dana tambahan dari luar negeri, dan dalam kebijakan sendiri ketika memakai dana dari luar negeri dalam jangka pendek melihat kebutuhan dana dan faktor perekonomian lain, seperti suku bunga dalam pinjaman yang akan memberatkan biaya untuk pembayaran utang luar negeri dalam jangka pendek dan hanya memanfaatkan dana dalam negeri yang membaik.

### **Suku Bunga Luar Negeri Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia**

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa dalam jangka panjang perubahan suku bunga luar negeri berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri, dengan nilai koefisien sebesar -0.010379. Artinya, apabila terjadinya kenaikan suku bunga luar negeri sebesar 1%, maka utang luar negeri akan menurun sebesar -1.03% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang yang menyatakan suku bunga luar negeri memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri, maka hasil dari penelitian ini sesuai pendapat menurut (Hutapea 2007) tingkat suku bunga pinjaman yang digunakan dalam penelitian ini adalah LIBOR (*London Inter Bank Offer Rate*). Tingkat suku bunga memiliki hubungan negatif dengan volume penyerapan utang luar negeri. Hal ini berarti bahwa ketika tingkat suku bunga pinjaman tinggi, maka Indonesia akan mempertimbangkan ulang keinginan untuk melakukan pinjaman dari negara donor. Sehingga, ketika tingkat suku bunga tinggi, maka volume penyerapan utang luar negeri akan menurun.

Pada teori menurut (Tambunan 2008) permintaan utang luar negeri (ULN) juga ditentukan oleh tingkat suku bunga di pasar uang internasional atau lebih tepatnya selisih (SP), yaitu margin di atas LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) yang mana ketika suku bunga tinggi atau meningkat maka akan mempengaruhi permintaan terhadap utang luar negeri, yang mana berarti suku bunga berdampak negatif terhadap utang luar negeri. Pada penelitian lainnya oleh (Abdullahi 2015) Sebagian besar variabel makro seperti keseimbangan negatif pengeluaran publik dalam perdagangan internasional dan suku bunga global merupakan penentu utama akumulasi pinjaman luar negeri di Nigeria dan Maroko.

Berdasarkan hasil estimasi jangka pendek perubahan suku bunga luar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri, dengan nilai koefisien sebesar -0.007900. Artinya, apabila terjadinya kenaikan suku bunga luar negeri sebesar 1%, maka utang luar negeri akan menurun sebesar 0.79% dengan asumsi *ceteris paribus*. maka hasil dari penelitian ini sesuai pendapat menurut (Hutapea 2007) tingkat suku bunga pinjaman yang digunakan dalam penelitian ini adalah LIBOR (*London Inter Bank Offer Rate*). Tingkat suku bunga memiliki hubungan negatif dengan volume penyerapan utang luar negeri. Hal ini berarti bahwa ketika tingkat suku bunga pinjaman tinggi, maka Indonesia akan mempertimbangkan ulang keinginan untuk melakukan pinjaman dari negara donor. Sehingga, ketika tingkat suku bunga tinggi, maka volume penyerapan utang luar negeri akan menurun.

Terlihat pada teori pendukung diatas menyatakan ketika suku bunga luar negeri tinggi maka akan menambah beban biaya pada pinjaman utang luar negeri dan negara yang akan meminjam pun akan berfikir kembali terhadap pinjaman yang besar biaya bunganya dan menambah beban pengembalian utang luar negeri nantinya, yang mana ketika biaya besar akan menggunakan dari dana negara akan lebih besar pula untuk membayar utang, jadi ketika bunga tinggi maka utang luar negeri akan ditahan untuk peminjaman kembali.

Pada penelitian lainnya adanya penolakan dari hasil yang didapat penulis yaitu pada penelitian oleh (Syaripudin dan Hermawan dalam Thambunan 2008) Meyatakan hubungan antara pembayaran cicilan pokok dan bunga terhadap utang luar negeri yang tidak hanya positif tetapi juga signifikan. Artinya pembayaran cicilan pokok dan bunga pemerintah yang semakin besar menyebabkan pemerintah harus

membuat utang luar negeri yang baru. Ada dua kemungkinan mengapa setiap terjadi peningkatan pembayaran cicilan pokok dan bunga pemerintah, pemerintah meningkatkan utang atau pinjamannya, yakni : (i) cadangan devisa yang relatif kecil yang dimiliki pemerintah, dan (ii) adanya kemudahan bagi pemerintah untuk terus menambah utangnya. Signifikannya pengaruh pembayaran cicilan pokok dan bunga terhadap utang luar negeri mengindikasikan bahwa utang luar negeri baru yang dibuat oleh pemerintah sangat besar peranannya dalam membayar kembali cicilan pokok dan bunga utangnya. Ini mendukung sebagian kelangan yang menyatakan bahwa pemerintah selama ini dalam hal utang luar negeri selalu gali lobang tutup lobang.

### **Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia**

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa dalam jangka panjang perubahan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri, dengan nilai koefisien sebesar -0.010185. Artinya, apabila terjadinya kenaikan inflasi sebesar 1%, maka utang luar negeri akan menurun sebesar -1.01% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang yang menyatakan inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri, maka hasil dari penelitian sesuai pendapat menurut (Hutapea 2007) yaitu Selain defisit keuangan pemerintah, tingkat inflasi dalam negeri juga diduga berpengaruh terhadap volume penyerapan utang luar negeri. Ketika inflasi di dalam negeri tinggi negara donor akan mempertimbangkan ulang keputusan untuk memberikan pinjaman ke Indonesia. Hal ini dikarenakan besarnya risiko negara penerima (Indonesia) tidak mampu untuk mengembalikan utang termasuk bunga dan pinjaman pokoknya. Sehingga ketika tingkat inflasi di dalam negeri meningkat, maka volume penyerapan utang luar negeri akan menurun.

Pada jangka panjang inflasi akan berpengaruh negatif karena ketika inflasi tinggi dan tak terkendali yang menandakan bahwasannya perekonomian kurang baik, yang menurunkan kepercayaan dari negara yang akan meminjamkan utang karena takut akan kemampuan pengembalian utang, dan pada negara yang akan meminjam pun memperhitungkan peminjaman kembali dan memilih memperbaiki perekonomian yang kurang baik saat ini dan menahan peminjaman kembali.

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa dalam jangka pendek perubahan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri, dengan nilai koefisien sebesar -0.015789. Artinya, apabila terjadinya kenaikan inflasi sebesar 1%, maka utang luar negeri akan menurun sebesar 1.57% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang yang menyatakan inflasi memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap utang luar negeri, maka hasil dari penelitian ini sesuai pendapat menurut (Hutapea 2007) yaitu Selain defisit keuangan pemerintah, tingkat inflasi dalam negeri juga diduga berpengaruh terhadap volume penyerapan utang luar negeri. Ketika inflasi di dalam negeri tinggi negara donor akan mempertimbangkan ulang keputusan untuk memberikan pinjaman ke Indonesia. Hal ini dikarenakan besarnya risiko negara penerima (Indonesia) tidak mampu untuk mengembalikan utang termasuk bunga dan pinjaman pokoknya. Sehingga ketika tingkat inflasi di dalam negeri meningkat, maka volume penyerapan utang luar negeri akan menurun.

Terlihat pada penelitian lainnya yang mendukung bahwasannya inflasi juga berdampak negatif yang terlihat ketika perekonomian tidak stabil dari sudut inflasi yang kurang terkendali maka akan menambah biaya dalam berbagai macam aspek baik pengeluaran maupun belanja, dan menurunkan tingkat kepercayaan dan perbaikan perekonomian diutamakan terlebih dahulu ketimbang melakukan pinjaman kembali.

Pada penelitian lainnya adanya penolakan dari hasil yang didapat penulis yaitu pada penelitian oleh (Ristuningsih 2016) yang menganalisa hubungan tingkat inflasi terhadap utang luar negeri, dapat digunakan teori *imported inflation*. Dimana saat Indonesia mengalami inflasi, maka nilai tukar rupiah terhadap dollar akan lemah. Indonesia masih tergantung produk dari luar baik bahan baku atau bahan setengah jadi disektor barang dan jasa. Sehingga saat terjadi inflasi Indonesia, pemerintah membutuhkan dana yang lebih untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri tersebut dan dibutuhkanlah utang luar negeri. Jadi dapat dikatakan bahwa hubungan antara inflasi dengan utang luar negeri pemerintah adalah berpengaruh positif.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pada perhitunga *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Error Correction Model* (ECM) yang telah dijabarkan sebelumnya, maka pembuktian hipotesis yang dapat disimpulkan sebagai berikut yaitu pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif dalam jangka panjang terhadap utang luar negeri. Sedangkan dalam jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri, dan saran ketika pertumbuhan ekonomi membaik maka sebaiknya mengurangi utang agar terlepas pada jeratan lingkaran utang untuk masa depan nantinya. Inflasi berpengaruh negatif dalam jangka panjang terhadap utang luar negeri. Sedangkan dalam jangka pendek inflasi berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri, dan saran sebaiknya inflasi terkendali dan stabil meningkat, yang mana ketika inflasi terus terjadi dan stabil menandakan ekonomi yang baik dan stabil, dengan stabil inflasi kita lebih bisa mengendalikan penggunaan utang luar negeri yang berlebihan.

Suku bunga luar negeri berpengaruh tidak signifikan negatif dalam jangka panjang terhadap utang luar negeri. Sedangkan dalam jangka pendek suku bunga luar negeri berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri dan saran sebaiknya pengambilan kembali utang luar negeri diperhitungkan kembali kemampuan pengembalian suatu negara. Pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan suku bunga luar negeri bersama-sama berpengaruh signifikan dalam jangka panjang dan pendek terhadap utang luar negeri di Indonesia dan saran utang luar negeri yang digunakan sebaiknya ikut bertumbuh dengan pertumbuhan kemakmuran (*growth with prosperity*) dalam suatu negara terutama Indonesia, yang mana ketika utang tumbuh dengan kemakmuran itu menandakan utang berguna dan membantu perekonomian serta kemakmuran masyarakat dan tidak memberatkan masyarakat dalam suatu negara.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullahi, Muhammad Mustapsha dkk 2015. *Determining the macroeconomic factors of external debt accumulation in Nigeria ; An ARDL bound test approach. Procedia - Social and Behavioral Science* : 211/2015.
- Adeniran, Abraham Oluwapelumi, dkk 2016. *External Debt and Economic Growth in Nigeria: A Vector Auto-Regression(VAR) Approach. International Journal of Management and Commerce Innovations* : Vol.4, Issue 1/2016.
- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. *Ekonometrika. Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta : Erlangga.
- Basri, Faisal. 2002. *perekonomian Indonesia, tantangan dan harapan bagi kebangkitan Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Bildrici, Melike dkk 2008. *An Empirical Analysis Of Debt policies, External Dependence, Inflation And Crisis In The Ottoman Empire And Turkey : 1830-2005 Period. Applied Econometrics and International Development* : Vol- 8-2/2008.
- Bank Indonesia 2018. *External Debt Statistics Of Indonesia* : Jakarta.
- BPS. 2018. *Badan Pusat Statistik*. Jakarta
- Forghaa, Njimanted G, dkk 2015. *External Debt, Domestic Investment and Economic Growth in Cameroon : A System Estimation Approach. International Journal of Sciences: Basic and Applied Research* : Volume 21, No 1, pp 287-303/2015.
- Gujarati, N Damodar. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hutapea, Dungdan P. 2007. *Analisis faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volume Penyerapan Utang Luar Negeri Di Indonesia*. Bogor : Institut Pertanian Bogor. Skripsi.

- Imimole, Benedict dkk 2014. *Determinants and Sustainability of External Debt in a Deregulated Economy: A Cointegration Analysis from Nigeria (1986-2010)*. *American International Journal of Contemporary Research*. Vol. 4, No. 6; June 2014
- Lau, Evan dkk. 2015. *Macroeconomics Determinants of External Debt in Malaysia*. *International Journal of Economic Sciences* Vol. IV, No.4/2015.
- Lau, Evan dkk. 2016. *Determinants of External Debt in Thailand and Philippines*. *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol 6 Issue 4/2016.
- Machmud, Amir. 2016. *Perekonomian Indonesia, Pasca Reformasi*. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N. Gregory. 2007. *Makroekonomi, Edisi keenam*. Jakarta: Erlangga
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan, Edisi kedelapan*. Jakarta: Selemba Empat.
- Rahardja, Prathama, dkk 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*, Edisi Ketiga. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Indonesia.
- Ristuningsih, Septiyanti 2016. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri Indonesia*. Yogyakarta : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Saputro, Yogie Dahilly, dkk. 2017. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Di Indonesia*. *Jurnal Ilmu Ekonomi* Vol X Jilid X/2017 Hal. 45 – 59.
- Senibi, Victor, dkk 2016. *Public Debt and External Reserve: The Nigerian Experience (1981–2013)*. *Economics Research International*. 2016.
- Sutawijaya, Adrian, dkk. 2014. *Analisis Perilaku Inflasi Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Atas Faktor-Faktor Penyebab Utama Di Indonesia*. Universitas Terbuka.
- Tambunan, Tulus Tahi Hamonangan. 2008. *Pembangunan Ekonomi dan Utang Luar Negeri*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara pasal 12. 2003 diperbanyak oleh Negara Kesatuan Republik Indonesia.
- World Bank. 2018. *World Development Indicator*. Washington, D.C, Amerika Serikat.