

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UTANG LUAR NEGERI SEHINGGA BERDAMPAK  
CROWDINGOUT**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata 1  
pada Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Disusun Oleh :

**RIZKY PUTRA PERWIRA**

**NIM. B300140047**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2019**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UTANG  
LUAR NEGERI SEHINGGA BERDAMPAK CROWDINGOUT**

**PUBLIKASI ILMIAH**

oleh:

**RIZKY PUTRA PERWIRA**  
**B300140047**

**Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:**

**Surakarta, 14 Februari 2019**

**Dosen Pembimbing**



**Drs. Daryono Soebagyo.MEc**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UTANG LUAR NEGERI SEHINGGA BERPENGARUH  
PADA CROWDING OUT**

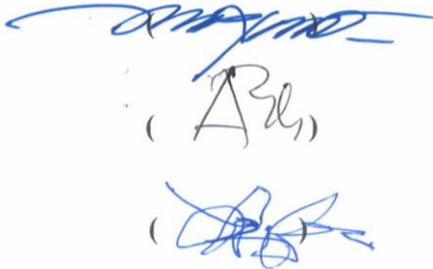
Oleh:

**Rizky Putra Perwira**  
**B300140047**

**Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Pada hari 9 Februari 2019  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat**

**Dewan Penguji :**

1. **Dr. Daryono Soebagyo, M.Ec**  
(Ketua Dewan Penguji)
2. **Agung Riyardi, S.E., M.Si**  
(Anggota I Dewan Penguji)
3. **Drs. Triyono, M.Si**  
(Anggota I Dewan Penguji)



**Dekan,**



**Dr. Syamsudin, MM**  
**MIDN. 017025701**

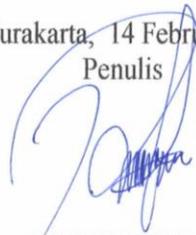
## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 14 Februari 2019

Penulis



**RIZKY PUTRA PERWIRA**  
**B300140047**

# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UTANG LUAR NEGERI SEHINGGA BERDAMPAK CROWDINGOUT

## Abstrak

Dalam rangka menutup defisit anggaran (yaitu selisih kurang antara pendapatan negara dan belanja negara) biasanya setiap negara mencari sumber-sumber pembiayaan agar pembangunan yang telah direncanakan dapat berjalan dengan baik. Salah satu cara pembiayaan defisit anggaran negara tersebut adalah dengan mengajukan pinjaman luar negeri (PLN), hal ini juga dilakukan oleh Negara Indonesia. Permasalahannya adalah apakah PLN tersebut merupakan cara terbaik dalam rangka menutup defisit APBN mengingat setiap tahunnya PLN memberatkan kinerja APBN. Selanjutnya adakah cara lain yang lebih baik (*preventif atau responsif*) dalam rangka menghindari / membiayai defisit tersebut. Penelitian ini mencoba menganalisis secara kualitatif dan dibantu dengan analisis kuantitatif (melalui model ekonometrik) hubungan antara PLN dan defisit APBN serta menilai urgensi PLN negara Indonesia dalam rangka menutup defisit anggaran (APBN) beserta alternatif solusi yang lebih baik.

**Kata kunci:** Utang Luar Negeri, Inflasi Nilai Tukar, Suku Bunga, PDB.

## Abstract

In order to cover the budget deficit (i.e. the difference between state revenues and state expenditures) usually each country seeks funding sources so that the planned development can run well. One way to finance the country's budget deficit is by applying for foreign loans (PLN), this is also done by the State of Indonesia. The problem is whether the PLN is the best way to cover the state budget deficit, considering that each year PLN burdens the APBN performance. Next is there another way that is better (preventive or responsive) in order to avoid / finance the deficit. This study tries to analyze qualitatively and is assisted by quantitative analysis (through econometric models) the relationship between PLN and the state budget deficit and assesses the urgency of Indonesian state-owned electricity in order to cover the budget deficit (APBN) and better alternative solutions.

**Keywords:** *Foreign Debt, Exchange Rate Inflation, Interest Rate, GDP.*

## 1. PENDAHULUAN

Kuangan Negara ialah semua hak yang dapat dinilai dengan uang, demikian pula segala sesuatu (baik berupa uang maupun barang) yang dapat dijadikan milik negara berhubung dengan hak-hak tersebut (Nisjar. S, 1998). Keuangan negara sesungguhnya mempunyai arti luas, yaitu di samping meliputi milik negara atau

kekayaan negara yang bukan semata mata terdiri dari semua hak, juga meliputi semua kewajiban.

Manfaat Utang Luar Negeri atau bantuan luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan atau pertumbuhan ekonomi sudah menjadi bagian tak terpisahkan dari pembangunan ekonomi dan sosial. satu contoh yang sangat terkenal adalah pembangunan kembali perekonomian negara-negara Eropa Barat pascaperang dunia (PD II) pada dekade 1950-an melalui bantuan dana yang sangat besar dari Amerika Serikat yang dikenal (Marshall Plan).

Kronologi Utang Luar Negeri Indonesia telah berlangsung lama sekali. Bahkan pada zaman pemerintahan Presiden pertama, pinjaman luar negeri tersebut sudah mulai menumpuk, sampai terjadinya pergantian pemerintahan. Pinjaman lama tersebut banyak terkait dengan penggunaan untuk berbagai keperluan yang berkaitan dengan persediaan pangan, pembiayaan konfrontasi maupun penyelenggaraan pesta olahraga dan konferensi yang sebagian besar dibiayai oleh blok timur. Utang luar negeri pada waktu itu akhirnya menjadi beban yang sangat berat jika diukur dengan kemampuan negara untuk membayarnya kembali, baik dari sisi keuangan negara maupun penyediaan devisanya.

Utang pemerintah problematika kini Tidak bisa dipungkiri, dalam perjalanan tersebut banyak pula dana pinjaman yang disana sini tidak mencapai sasarannya. Proyek proyek yang mengalami penggelembungan harga maupun ketidakberesan yang lain pada akhirnya ikut mewarnai proses pinjaman luar negeri tersebut. Namun demikian, pada dasarnya jumlah utang luar negeri pemerintah indonesia, meskipun secara *absolute* cukup besar, sebetulnya masih berada pada tingkat yang cukup *reasonable*.

Gagasan tentang efek crowding out, meskipun bukan istilah itu sendiri, telah dibicarakan setidaknya sejak abad ke-18. Sejarawan ekonomi Jim Tomlinson menulis pada tahun 2010: "Semua krisis ekonomi besar pada abad ke-20 Inggris telah menghidupkan kembali perdebatan mendidih tentang dampak ekspansi sektor publik pada kinerja ekonomi. Dari '*Geddes Axe*' setelah Perang Dunia Pertama, melalui serangan John Maynard Keynes pada '*Treasury View*' pada

tahun-tahun antar perang, hingga ke serangan 'monetaris' di sektor publik pada tahun 1970-an dan 1980-an, telah dituduh bahwa pertumbuhan sektor publik itu sendiri, tetapi terutama jika didanai oleh pinjaman negara, memiliki efek yang merugikan. pada ekonomi nasional. " Sebagian besar perdebatan di tahun 1970-an didasarkan pada asumsi pasokan simpanan tetap dalam satu negara, tetapi dengan pasar modal global abad ke-21 “mobilitas modal internasional benar-benar meruntuhkan model sederhana “*crowding out*”

Salah satu saluran *crowding out* adalah pengurangan investasi swasta yang terjadi karena peningkatan pinjaman pemerintah. Jika peningkatan belanja pemerintah dan / atau penurunan pendapatan pajak mengarah ke defisit yang dibiayai oleh peningkatan pinjaman, maka pinjaman dapat meningkatkan suku bunga, yang mengarah ke pengurangan investasi swasta. Ada beberapa kontroversi dalam makroekonomi modern tentang masalah ini, karena berbagai aliran pemikiran ekonomi berbeda tentang bagaimana rumah tangga dan pasar keuangan akan bereaksi terhadap pinjaman pemerintah lebih dalam berbagai keadaan.

## 2. METODE

$$G ULN_t = \alpha + \beta_1 PDB_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 KURS_t + \beta_4 SBI_t + u$$

Dimana:

ULN	:	Utang Luar Negeri
$\beta_0$	:	Konstanta
PDB (Y)	:	Produk Domestik Bruto
INF	:	Inflasi
KURS	:	Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika
SBI (R)	:	Suku bunga SBI
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	:	koefisien regresi variabel
t	:	Menunjukkan deret waktu, tahun 1990-2018
u	:	Variabel Pengganggu

Langkah estimasi dari model di atas akan meliputi tahap-tahap: estimasi parameter model; uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinieritas, uji otokorelasi, uji normalitas residual, uji heteroskedastisitas, dan uji spesifikasi model; Dan uji kebaikan model, yaitu uji eksistensi model (uji F), interpretasi koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan uji validitas pengaruh variabel dependen (uji t)

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas yang dipakai adalah uji VIF, Pada uji VIF multikolinieritas terjadi apabila nilai VIF untuk variabel independen ada yang bernilai  $> 10$ . Dari Tabel 1 terlihat nilai VIF variabel *PDB*, *logKURS*, *PDB*, dan *SBI* lebih kecil dari 10 sehingga tidak menyebabkan multikolinieritas

**Tabel 1. Hasil Uji VIF**

Variabel	VIF	Kriteria	Kesimpulan
INF	1,681338	$< 10$	Tidak menyebabkan multikolinieritas
PDB	2,716565	$< 10$	Tidak menyebabkan multikolinieritas
logKURS	1,706193	$< 10$	Tidak menyebabkan multikolinieritas
SBI	2,380874	$< 10$	Tidak menyebabkan multikolinieritas

#### 3.2. Uji Normalitas Residual

Normalitas residual akan diuji memakai uji Jarque Bera (JB).  $H_0$  uji JB adalah distribusi residual normal; dan  $H_A$ -nya distribusi residual tidak normal.  $H_0$  diterima jika nilai p (*p value*), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $JB > \alpha$ ;  $H_0$  ditolak jika nilai p (*p value*), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $JB \leq \alpha$ . Dari Tabel 1 terlihat nilai p, probabilitas, atau signifikansi empirik statistik *JB* adalah sebesar 0,136405 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima, distribusi residual normal.

### 3.3. Uji Otokorelasi

Otokorelasi akan diuji dengan uji Breusch Godfrey (BG).  $H_0$  dari uji BG adalah tidak terdapat otokorelasi dalam model;  $H_A$ -nya terdapat otokorelasi dalam model.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $\leq \alpha$ . Dari Tabel 1 terlihat nilai  $p$ , probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG sebesar 0,7545 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima kesimpulan tidak terdapat otokorelasi dalam model.

### 3.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji White akan dipakai untuk menguji heteroskedastisitas.  $H_0$  uji White adalah tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model; dan  $H_A$ -nya terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White  $\leq \alpha$ . Dari Tabel 1 terlihat nilai  $p$ , probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White adalah sebesar 15,64396 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima, kesimpulan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model.

### 3.5. Uji Spesifikasi Model

Ketepatan spesifikasi atau linieritas model dalam penelitian ini akan diuji memakai uji Ramsey Reset. Uji Ramsey Reset memiliki  $H_0$  spesifikasi modelnya tepat atau linier; sementara  $H_A$ -nya spesifikasi modelnya tidak tepat atau tidak linier.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $F$  uji Ramsey Reset  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $F$  uji Ramsey Reset  $\leq \alpha$ . Nilai  $p$ , probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F$  uji Ramsey Reset terlihat memiliki nilai sebesar 0.28240 ( $> 0,01$ ) – lihat Tabel 1 jadi  $H_0$  ditolak. Kesimpulan spesifikasi model yang dipakai dalam penelitian tepat dan linier

### 3.6 Eksistensi Model

Model eksis apabila seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (koefisien regresi tidak secara simultan bernilai nol). Uji eksistensi model adalah uji  $F$ . Dalam penelitian ini, formulasi hipotesis uji eksistensi modelnya adalah  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ , koefisien regresi secara simultan bernilai nol atau model tidak eksis;  $H_A : \beta_1 \neq 0 | \beta_2 \neq 0 | \beta_3 \neq 0 | \beta_4 \neq 0$ , koefisien regresi tidak secara simultan bernilai nol atau model eksis..  $H_0$  akan diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F > \alpha$ .;  $H_0$  akan ditolak jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F \leq \alpha$ . Dari Tabel 1 terlihat nilai  $p$ , probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F$  pada estimasi model memiliki nilai 0,0000000, yang berarti  $< 0,01$ ; jadi  $H_0$  ditolak, kesimpulan model yang dipakai dalam penelitian eksis.

### 3.7. Interpretasi Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan daya ramal dari model terestimasi. Dari Tabel 1 terlihat nilai  $R^2$  sebesar 0,936392, artinya 93,6392% variasi variabel pengangguran ( $ULN$ ) dapat dijelaskan oleh variabel  $INF$ ,  $PDB$ ,  $\log KURS$ , ( $SBI$ ). Sisanya 6,3608 % dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

### 3.8 Uji Validitas Pengaruh

Uji validitas pengaruh menguji signifikansi pengaruh dari variabel independen secara sendiri-sendiri. Uji validitas pengaruh adalah uji  $t$ .  $H_0$  uji  $t$  adalah  $\beta_i = 0$ , variabel independen ke  $i$  tidak memiliki pengaruh signifikan; dan  $H_A$ -nya  $\beta_i \neq 0$ , variabel independen ke  $i$  memiliki pengaruh signifikan.  $H_0$  akan diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $t > \alpha$ ;  $H_0$  akan ditolak jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $t \leq \alpha$ .

**Tabel 2. Hasil Uji Validitas Pengaruh Variabel Independen**

Variabel	sig. T	Kriteria	Kesimpulan
PDB	0,0643	$\leq 0,10$	Signifikan ada $\alpha = 0,10$
INF	0,0026	$\leq 0,01$	Signifikan ada $\alpha = 0,01$
logKURS	0,0000	$\leq 0,01$	Signifikan ada $\alpha = 0,01$
			Tidak Signifikan
SBI	0,1816	$\geq 0,10$	Signifikan ada $\alpha = 0,10$

### 3.9 Interpretasi Pengaruh Variabel independen

Dari uji validitas pengaruh di muka terlihat bahwa variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan adalah inflasi (*INF*), pertumbuhan ekonomi (*PDB*), nilai tukar (*logKURS*) dan surat berharga (*SBI*). Variabel *PDB* memiliki koefisien regresi sebesar 0,113782. Pola hubungan antara variabel independen *PDB* dan *ULN* adalah logaritma-linier sehingga apabila *PDB* naik sebesar 1 persen maka *ULN* akan naik sebesar 0,11378.  $100\% = 11,378\%$ . Sebaliknya apabila *PDB* turun 1 persen maka *ULN* akan turun sebesar  $0,113782 \cdot 100\% = 11,3782\%$

Variabel *INF* memiliki koefisien regresi sebesar -0,033748. Pola hubungan kedua variabel ini adalah variabel logaritma-linier, artinya jika *INF* naik 1 persen Maka *ULN* akan turun sebesar  $0,033748 \cdot 100\% = 3,3748\%$ . Sebaliknya jika *INF*, turun 1 persen maka *ULN* akan naik sebesar  $0,33748 \cdot 100\% = 3,3748\%$ . Variabel *LOGKURS* memiliki koefisien sebesar 1,164945. Variabel *LOGKURS* memiliki pola hubungan logaritma-logaritma dengan variabel *ULN*, jadi bila *KURS* naik sebesar 1 RUPIAH maka *ULN* akan naik juga sebesar 1,164945%. Sebaliknya bila *KURS* turun sebesar 1 RUPIAH maka *ULN* akan turun juga sebesar 1,164945 %

#### 4. PENUTUP

Berdasarkan hasil uji F Variabel PDB, Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), Suku Bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Utang Luar Negeri. Hasil Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0,936392, artinya 93,6392% variasi variabel pengangguran (*ULN*) dapat dijelaskan oleh variabel *INF*, *PDB*, *logKURS*, (*SBI*). Sisanya 6,3608 % dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Berdasarkan Uji Validitas Pengaruh (uji t) pada signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar *t* variabel *PDB* sebesar 0,0643 ( $< 0,10$ ); variabel *INF* 0,0026 ( $< 0,01$ ); variabel *logKURS* 0,0000 ( $< 0,01$ ); dan variabel *SBI* memiliki nilai *p* (*p value*), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik *t* sebesar 0,1816 ( $> 0,10$ ). Dari hasil ini dapat disimpulkan variabel *PDB*, *INF*, *LOGKURS*, secara sendiri-sendiri memiliki pengaruh signifikan.

Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan pinjaman luar negeri Indonesia. Dimana hipotesis pertama terdukung dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan hubungan inflasi dengan pinjaman luar negeri adalah positif dan signifikan. Dampak dari hutang luar negeri akan menambah jumlah uang beredar dan akan menimbulkan inflasi. Tingkat inflasi ini dapat mengukur tingkat kedisiplinan pemerintah, jadi tingginya tingkat inflasi menyebabkan ketidakpuasan publik atau masyarakat umum yang otomatis akan menimbulkan ketidakstabilan politik dan mengakibatkan risiko gagal bayar pinjaman.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian diatas, maka penulis berharap dapat memberikan saran sebagai berikut:

- a. Menjadi negara yang mandiri dan tidak tergantung pada utang luar negeri untuk pembiayaan pembangunan nasional karena bila terus tergantung akan membentuk watak / karakter bangsa yang lemah dan selalu menjadi bangsa yang di dikte oleh negara yang maju yang notabene menjadi negara kreditur. Dan selalu ada dalam bayang-bayang utang luar negeri yang berimbas pada anak dan cucu kita
- b. Dalam upaya pencapaian pertumbuhan ekonomi yang tinggi harus didukung dengan membangun fundamental ekonomi yang kuat dan kokoh, misalnya

- pemerintah memperhatikan pengembangan sektor riil dan sektor yang menyentuh langsung kehidupan masyarakat.
- c. Utang Luar Negeri memang bagus untuk infrastruktur dan pembangunan, tapi disisi lain untuk bisa untuk mengurangi angka pengangguran dan mengurangi tingkat kemiskinan dengan cara membuat lapangan pekerjaan sehingga angka pengangguran dan tingkat kemiskinan berkurang sehingga pertumbuhan ekonomi semakin bertambah.
  - d. Bank Indonesia dan Pemerintah harus tetap menjaga kesetabilan nilai tukar, suku bunga dan tidak bergantung pada Utang, agar tidak terjadi dampak *crowding out*. Kebijakan BI untuk menjaga kesetabilan rupiah antara lain meningkatkan produksi dan menjaga permintaan, serta menggunakan valuta asing dalam hal ekspor, impor, hingga permodalan asing yang masuk di Indonesia, semakin banyaknya dana asing masuk ke Indonesia bisa membuat nilai tukar rupiah menguat.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Aziz, Abdul, et. Al. (Badan Kebijakan Fiskal Kementrian Keuangan) Tahun 2011. *Analisis Urgensitas Pinjaman Luar Negeri Dalam Rangka Pembiayaan Defisit APBN*. ISSN 1410-3249 Kajian Ekonomi Dan Keuangan Volume 15., No. 1
- Adi, Lumadya 2015. *Kausalitas Utang Luar Negeri, Tabungan Domestik, Dan Pertumbuhan Ekonomi*. Journal of Research In Economics and Management Volume 15., No. 1
- Afriyenis, Winda. 2016. *Perspektif Ekonomi Islam Terhadap Utang Luar Negeri Pemerintah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Jurnal Kajian Ekonomi Islam, Volume 1., No. 1
- Anwar Khoirul. 2014. *Analisis Dampak Defisit Anggaran Terhadap Ekonomi Makro*. Jejaring Administrasi Publik. Vol.9, No.2.
- Defi, Selvia Inca. 2016. *Pengaruh PDB, Pengeluaran Pemerintah, Dan Defisit Anggaran Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia*.
- Harjanto, Totok. 2015. *Hutang Luar Negeri Indonesia Antara Kebutuhan Dan Beban Rakyat*. ISSN 2302-7169. Vol. 4.,No.1

- Heutel Garth. 2009. *Crowding Out And Crowding In Of Private Donations And Government Grant*. Working Paper.,No.15004.
- Sen, Huseyin And Kaya, Ayse. 2014. *Analyzing The Effect Of Government Spending On Private Investment In Turkey* . Panoekonomicus,6 pp.,631-651.
- Nova Ardi, Dan Daud Andre R. 2006. *Dilema Kebijakan Fiskal Di Indonesia : Dampak Kebijakan Ekspansi Dan Kontraksi Fiskal Terhadap Beberapa Indikator Ekonomi*. Jsosiohumaniora, Vol.8.,No.1.
- Ramadhani, Muhammad Adib. 2012. *Pengaruh Defisit Anggaran Pengeluaran Pemerintah Dan Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi*.
- Rahmad, Basuki Dan Utomo, Yuni Prihadi. 2005. *Pengaruh Hutang Luar Negeri, Penanaman Modal Asing, Dan Tabungan Domestik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi*. Jurnal Ekonomi Pembangunan. Vol.6.,No.1
- Rudi, Mariska Dan Rotinsulu, Tri Oldy. 2016. *Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2009.3-2014.4*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi. |Vol.16.,No.2
- Saputra, I Gede Dan Kesumajaya, I Wayan Wita. 2013. *Pengaruh Utang Luar Negeri, Ekspor, Dan Impor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 1996-2013.*, ISSN 2303-0178.
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi: Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Pratama, Raharja dan Mandala Manurung. 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*. Jakarta: FE UI.
- Prakash J Pradhan. 2011. *Emerging Multinationals: A Comparison of Chinese and Indian Outward Foreign Direct Investment*. Vol. 3 No. 1 pp. 113-148.
- Purnomo, dkk. 2013. *Pasar Uang dan Pasar Valas*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sukirno, Sadono. 2008. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Suparmoko dan Eleonora Sofilda. 2014. *"Pengantar Ekonomi Makro" Edisi 5*. Tangerang: CV Wacana Mulia.
- Soebagiyo, Daryono. 2012. *.Isu Strategi Pembiayaan Defisit Anggaran Di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Pembangunan. Vol.13.,No.2.
- Soebagiyo, Daryono. 2016. *Perekonomian Indonesia. Perkembangan Beberapa Indikator Ekonomi dan Kajian Empiris*. Sukoharjo: CV. Jasmine.

- Suparmoko dan Eleonora Sofilda. 2014. *“Pengantar Ekonomi Makro” Edisi 5*.  
Tangerang: CV Wacana Mulia
- Ulfa, Salawati Dan Zulham, T. 2017. *Analisis Utang Luar Negeri Dan  
Pertumbuhan Ekonomi : Kajian Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*.  
Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM). Vol2.,No.1.
- Utomo, Yuni Prihadi. 2007. *Dalam Buku Eksplorasi Data Dan Analisis Regresi  
Dengan SPSS*.
- Waluyo, Joko. 2006. *Analisis Crowding Out Effect Penerbitan Obligasi Negara:  
Studi Kasus Perekonomian Indonesia*. Vol. 7.,No.1.