

**ANALISIS KURS, IMPOR DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO
TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA
DENGAN PENDEKATAN *VECTOR ERROR CORRECTION MODEL*
(PERIODE 1985-2016)**

***THE ANALYSIS OF EXCHANGE RATE, IMPORTS AND GROSS DOMESTIK
PRODUCT TOWARD INDONESIA`S EXTERNAL DEBT
WITH VECTOR ERROR CORRECTION MODEL APPROACH
(PERIODE 1985-2016)***



Oleh :

SARAH RIFA`ATUL MAHMUDAH

20140430116

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA**

2018

**ANALISIS KURS, IMPOR DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP UTANG LUAR
NEGERI INDONESIA DENGAN PENDEKATAN *VECTOR ERROR CORRECTION MODEL***

(PERIODE 1985-2016)

Sarah Rifa`atul Mahudah

Prodi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari kurs, Impor dan PDB terhadap utang luar negeri Indonesia selama kurun waktu 1985-2016. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, Bank Dunia dan Badan Pusat Statistik Indonesia. Analisis dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil analisis dengan menggunakan pendekatan VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang keseluruhan variabel Independen yakni PDB, Kurs dan Impor menunjukkan penganruh yang signifikan terhadap ULN sebagai variabel dependen. Dimana Kurs dan PDB memberikan dampak negatif terhadap ULN dan Impor memberikan dampak yang positif terhadap ULN. Dalam jangka pendek keseluruhan variabel independen yakni PDB, Kurs dan impor juga berpengaruh terhadap variabel dependen ULN.

Kata Kunci : Utang Luar Negeri, Kurs, Impor, PDB, VECM

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of short-term and long-term exchange rate, imports and GDP against Indonesia's foreign debt during the period 1985-2016. In this study, the data used is secondary data obtained from Bank Indonesia, the World Bank and *Badan Pusat Statistik* Indonesia. The analysis in this study using the approach of *Vector Error Correction Model* (VECM). The results of analysis using VECM approach shows that the overall long-term independent variables namely GDP, exchange rate and imports showed a significant to external debt as the dependent variable. Where the exchange rate and GDP have a negative effect on external debt and imports have a positive impact on the ULN. In the short term the overall independent variables namely GDP, exchange rate and imports also have an effect on the dependent variable external debt.

Keyword : External debt, GDP, Import, exchange rate.

Latar Belakang

Sebagai bagian dari sumber pembiayaan dalam pembangunan nasional, utang luar negeri memberikan kontribusi secara luas dalam pertumbuhan ekonomi baik di negara maju maupun di negara berkembang. Sebagai bagian dari pembangunan di masa depan suatu negara dapat berinvestasi dalam proyek jangka panjang dengan menggunakan utang luar negeri (Collinson, 2012). Utang luar negeri merupakan salah satu kunci dalam mengembangkan hubungan internasional sekaligus memfasilitasi ketergantungan kebutuhan modal secara global. Selain itu utang luar negeri akan membuat negara maju memiliki kesempatan untuk berkontribusi pada pertumbuhan negara berkembang melalui utang luar negeri sekaligus memperluas pasar untuk produk dan layanan industrinya (Rafik, 2015).

Hasil publikasi dari kerjasama Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia yang menerbitkan statistik utang luar negeri pada Januari 2016, tercatat bahwa pada november 2015 utang luar negeri Indonesia mengalami pertumbuhan sebesar 3,2% dari tahun sebelumnya. Sedangkan dalam jangka panjang pada tahun 2015 utang luar negeri mengalami pertumbuhan sebesar 6,1% dan dalam jangka pendek utang luar negeri masih mengalami kontraksi sebesar -12,5% dari tahun sebelumnya. Sehingga posisi utang luar negeri Indonesia pada akhir 2015 adalah sebesar US\$ 304,6 juta. Utang luar negeri jelas memiliki pengaruh yang besar terhadap perekonomian hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Sachs dan Collins dalam Batubara dan Saskara (2015), utang luar negeri yang ada di negara-negara berkembang memiliki dampak yang cukup besar terhadap perekonomian.

Hal itu disebabkan tingginya tingkat utang luar negeri akan menjadi beban bagi negara tersebut untuk membayar cicilan pokok serta bunganya. Selain itu meningkatnya utang luar negeri Indonesia dapat dijadikan sebuah cerminan bahwasanya tabungan nasional belum mampu memenuhi kebutuhan dalam rangka untuk mendukung perekonomian Indonesia (Asanti, 2015).

Menurut Atmadja (2000) besarnya hutang luar negeri Indonesia pada saat ini tidak hanya disebabkan untuk menutupi kekurangan modal pada pembangunan saja namun juga dampak jangka panjang pembiayaan pengembalian utang luar negeri dari tahun-tahun sebelumnya. Sehingga utang luar negeri Indonesia cenderung tidak produktif karena lebih banyak digunakan untuk membayar bunga serta cicilan pokok dari utang luar negeri di masa lalu. Hal inilah yang menjadikan beban utang luar negeri

menjadi salah satu permasalahan yang serius sebagaimana menurut Arif dalam Rosyaidi (2011) pokok persoalan yang utama dalam perekonomian Indonesia salah satunya adalah utang luar negeri. Menurut Saleh (2008) besarnya beban utang luar negeri yang dimiliki Indonesia menyebabkan tekanan pada APBN semakin besar, sehingga hal tersebut berdampak pada menurunnya kemampuan pemerintah dalam melakukan *fiscal stimulus* untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Besarnya beban pada kewajiban pinjaman akan menggeser kebijakan *fiscal stimulus* menjadi *fiscal sustainability*. Maka diperlukan langkah-langkah yang strategis sebagai upaya pencegahan agar Indonesia tidak sampai mengalami krisis finansial yang justru akan membawa dampak yang lebih buruk pada pertumbuhan ekonomi Indonesia di masa yang akan datang.

Utang luar negeri memiliki peran yang cukup besar dalam pembangunan di negara-negara berkembang, walaupun tidak sedikit dari negara-negara tersebut justru terjebak dalam *debt trap*. Maka untuk mencegah terjadinya *debt trap* di masa yang akan datang dibutuhkan perhitungan secara matang terkait kemampuan dari negara tersebut untuk membayar utang sebelum memutuskan menerima bantuan utang luar negeri. Kemampuan suatu negara untuk menebus utang luar negeri juga tidak bisa dipisahkan dengan kegiatan perdagangan internasional, hal tersebut sejalan dengan Tulus dalam Batubara dan Saskara (2015) dimana tingginya defisit pada neraca perdagangan akan menyebabkan tingginya utang luar negeri. Semakin tinggi nilai impor yang dimiliki suatu negara maka hal tersebut akan melemahkan kemampuan negara

tersebut dalam melunasi dan menjadi beban utang luar negeri pada jangka panjang.

Berbeda dari beberapa pendapat di atas Suparmoko dalam Yudiatmaja (2012) menyatakan bahwasanya pembiayaan pembangunan dengan menggunakan utang luar negeri memiliki nilai positif karena dengan hal tersebut masyarakat tidak akan terbebani dengan pajak yang tinggi. Sejalan dengan hal tersebut menurut Madjid (2012) dengan menggunakan utang luar negeri maka pemerintah dapat mendorong pelaksanaan pembangunan lebih cepat. Sehingga dengan pembangunan tersebut diharapkan kesejahteraan masyarakat juga turut meningkat.

Menurut Bitzenis dan Marangos dalam Febriannoor (2016) Kurs merupakan salah satu variabel makroekonomi yang memiliki peran dalam fluktuasi utang luar negeri. Perubahan pada kurs berpengaruh

secara signifikan pada posisi utang luar negeri suatu negara. Sedangkan menurut Manuhutu (2010) kurs domestik yang terdepresiasi terhadap mata uang asing akan turut serta menjadi beban utang luar negeri sehingga kurs domestik akan semakin tertekan karena utang luar negeri akan semakin meningkat. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Tiruneh (2004) dengan menggunakan pendekatan data panel dapat diketahui bahwasanya penyebab utama utang luar negeri di negara-negara berkembang selama tahun 1980-an dan 1990-an antara lain ialah kemiskinan, pembayaran hutang, selisih kurs, pelarian modal dan ketidakstabilan penghasilan. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang lamban, ketidakstabilan pendapatan, ketergantungan pada pinjaman eksternal untuk membiayai impor tagihan serta besarnya pembayaran hutang di masa lalu menjadi salah satu beban dalam

pembayaran utang luar di masa yang akan datang.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Kurs terhadap Utang luar negeri Indonesia dalam analisis VECM, IRF dan VD ?
2. Bagaimana pengaruh Impor terhadap Utang luar negeri Indonesia dalam analisis VECM, IRF dan VD ?
3. Bagaimana pengaruh PDB terhadap Utang luar negeri Indonesia dalam analisis VECM, IRF dan VD ?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui hubungan Kurs terhadap Utang luar negeri dengan menggunakan analisis VECM, IRF dan VD
2. Untuk mengetahui hubungan Impor terhadap Utang luar negeri dengan menggunakan analisis VECM, IRF dan VD

3. Untuk mengetahui hubungan PDB terhadap Utang luar negeri dengan menggunakan analisis VECM, IRF dan VD.

Manfaat Penelitian

1. Memberikan kontribusi informasi bagi penelitian yang sejenis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri di Indonesia serta menambah literatur untuk studi kepustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
2. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan ataupun pertimbangan bagi Pemerintah Indonesia dalam menentukan arah kebijakan yang berkaitan dengan utang luar negeri agar kedepannya kebijakan utang luar negeri di Indonesia bisa lebih efisien.

Landasan Teori

1. Utang Luar Negeri

Secara teoritis utang luar negeri ialah total dari keseluruhan pinjaman secara legal baik dalam bentuk tunai ataupun dalam bentuk aktiva yang lainnya. Selain itu aliran dana yang masuk dari negara maju ke negara berkembang dalam upaya meningkatkan pembangunan dan pemerataan distribusi pendapatan juga termasuk dalam utang luar negeri (Todaro, 1998). Menurut Suparmoko dalam Batubara dan Saskara (2015) utang negara dapat diklasifikasikan sebagai berikut :

1. *Reproductive debt* serta *dead weight debt*. *Reproductive debt* merupakan utang yang dijamin pada kekayaan negara pengutang dengan nilai dasar yang sama besarnya. Sedangkan *dead weight debt* merupakan utang tanpa jaminan kekayaan dari negara pengutang.
2. Pinjaman secara sukarela serta pinjaman paksa

3. Pinjaman dari dalam negeri dan pinjaman dari luar negeri

Menurut Boboye & Ojo (2012) *reproductive debt* ialah hutang yang di imbangi dengan asset untuk melakukan produksi seperti halnya hutang yang digunakan untuk membangun instalasi listrik yang dapat menunjang produksi masyarakat. Sedangkan contoh dari *dead weight debt* ialah hutang yang digunakan untuk membiayai cicilan pokok utang beserta bunganya dan juga biaya untuk perang. Menurut Wibowo dalam Jannah (2017) utang luar negeri terdiri dari dua bentuk yakni pemberian serta pinjaman. Walaupun kedua bentuk utang luar negeri ini memiliki syarat pengembalian yang berbeda tetapi keduanya memiliki hubungan yang sangat erat antara pemberian dan bentuk pinjaman.

Utang luar negeri di banyak negara berkembang cenderung

menjadi beban utang. Hal ini disebabkan karena umumnya utang tersebut menggunakan mata uang asing sehingga sangat rentan terhadap fluktuasi pada pasar keuangan internasional. Menurut Kuncoro (2010) untuk mengukur seberapa besar tingkat utang yang membebani suatu negara maka dapat menggunakan beberapa aspek yaitu:

1. Tingkat Debt Service ratio (DSR), merupakan perbandingan antara pembayaran bunga beserta cicilan utang terhadap penerimaan ekspor di suatu negara.
2. Tingkat Debt to Export ratio (DER), merupakan perbandingan antara jumlah utang terhadap ekspor suatu negara.
3. Tingkat Debt to GNP ratio (DGNP), meskipun secara absolut jumlahnya kecil namun jika presentase utang terhadap GNP relatif besar maka hal ini

akan memberatkan negara tersebut.

dampak yang berbeda terhadap harga saham.

2. Kurs

Menurut Adiningsih dalam Pamungkas (2012) nilai tukar atau biasa disebut dengan kurs ialah harga dari sebuah mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Kurs menjadi salah satu indikator yang paling berpengaruh baik di dalam pasar saham ataupun pasar uang karena perubahan pada kurs akan turut serta mempengaruhi para investor dalam memilih investasi portofolio. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sitinjak dan Kurniasari (2003) menurunnya nilai kurs terhadap mata uang asing khususnya pada mata uang dollar Amerika akan memberikan pengaruh negatif pada perekonomian serta pasar modal. Sedangkan menurut Samsul (2006) perubahan yang terjadi pada salah satu variabel makro dalam perekonomian akan memberikan

a. Sistem Kurs

Menurut Kuncoro (2001), terdapat beberapa macam kurs yang berlaku dalam perekonomian Internasional antara lain :

1. *Floating exchange rate* (Sistem kurs mengambang)

Sistem kurs mengambang sepenuhnya diatur oleh mekanisme pasar tanpa adanya intervensi dari otoritas moneter yang bersangkutan. Sistem kurs ini terdiri dari dua macam, yaitu:

- a) Sistem kurs mengambang bebas sepenuhnya diatur oleh mekanisme pasar sehingga cadangan devisa tidak dibutuhkan karena otoritas moneter yang terkait tidak perlu memanipulasi ataupun menetapkan nilai kurs.
- b) Mengambang terkendali, dalam sistem ini otoritas moneter memiliki peran untuk

menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Sehingga dalam sistem ini cadangan devisa diperlukan bagi otoritas moneter untuk menjaga kestabilan kurs.

2. *Pegged exchange rate* (Sistem kurs tertambat)

Dalam sistem kurs ini suatu negara akan menambatkan nilai tukar mata uangnya dengan satu ataupun sekelompok mata uang negara lain yang umumnya merupakan mata uang dari negara yang di jadikan partner dalam perdagangan. Sehingga mata uang yang ditambatkan tidak akan mengalami fluktuasi namun hanya akan berfluktuasi pada mata uang negara lain yang termasuk dalam mata uang yang di jadikan tambatannya.

3. *Crawling pegs* (Sistem kurs merangkak)

Dengan menggunakan sistem kurs merangkak secara periodeik

suatu negara dapat melakukan kebijakan nilai tukar yang bertujuan untuk mencapai suatu nilai tertentu dalam rentang waktu tertentu. Keunggulan dari sistem ini ialah dalam rentang waktu yang lebih lama daripada sistem tertambat suatu negara dapat melakukan kebijakan penyesuaian kurs. Sehingga dengan sistem ini dapat menghindari dari kemungkinan terjadinya guncangan pada perekonomian sebagai akibat dari revaluasi atau devaluasi yang datang secara tiba-tiba.

4. *Basket of currencies* (Sistem skeranjang mata uang)

Kelebihan dari sistem ini ialah dapat menawarkan stabilitas keuangan pada suatu negara karena fluktuasi uang disebar dalam skeranjang mata uang. Pemilihan mata uang yang dimasukkan dalam keranjang pada umumnya ditentukan dari peranannya dalam membiaya

perdagangan di suatu negara. Mata uang yang tidak masuk dalam keranjang akan memiliki bobot nilai yang berbeda tergantung pada peran relatifnya di negara tersebut.

5. *Fixed exchange rate* (Sistem kurs tetap)

Sistem kurs tetap ialah suatu sistem dimana nilai dari mata uang suatu negara terhadap negara lainnya ditentukan secara resmi oleh pemerintah. Sistem kurs ini membutuhkan cadangan devisa yang cukup besar untuk menjaga stabilitas kurs. Negara yang menganut sistem kurs ini akan menyetujui untuk menjual ataupun membeli valuta asing dalam jumlah yang tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs ini bisa mengalami fluktuasi namun dalam batasan yang lebih sempit daripada sistem kurs lainnya.

3. **Impor**

Impor merupakan suatu proses transportasi yang legal dari suatu barang maupun komoditas dari suatu negara ke negara lain yang terjadi dalam lalu lintas perdagangan. Impor ialah suatu transaksi pembelian ataupun pemasukan barang ataupun komoditas dari luar negeri ke dalam perekonomian suatu negara (Pamungkas, 2012). Impor sangat dipengaruhi oleh tingkat pendapatan nasional suatu negara, semakin tinggi pendapatan nasional yang dimiliki oleh suatu negara maka negara tersebut memiliki kemampuan untuk melakukan impor yang semakin tinggi namun demikian tingginya impor akan menyebabkan kebocoran dalam pendapatan nasional.

Menurut Syamsurizal (1990) Terdapat beberapa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap permintaan impor suatu negara, yaitu:

1. Harga impor relatif terhadap harga produk domestik, pada saat harga relatif impor lebih rendah dibandingkan dengan harga produk domestik maka importir akan lebih memilih melakukan impor daripada membeli produk domestik.
2. Adanya barang substitusi, semakin pesatnya perkembangan teknologi menimbulkan keresahan bagi negara berkembang. Hal itu disebabkan semakin banyaknya barang pengganti yang pada akhirnya menyebabkan penurunan permintaan terhadap produk ekspor dari negara berkembang
3. Tingkat PDB negara importir, teori perdagangan internasional menyatakan bahwasanya impor merupakan fungsi dari pendapatan. Dalam hal ini PDB bisa dinyatakan dengan pendapatan, semakin meningkat tingkat pendapatan yang di miliki oleh suatu negara maka

probabilitas untuk melakukan impor akan semakin meningkat.

a. Kebijakan Impor

Kebijakan perdagangan yang berkaitan dengan kepentingan nasional mengenai faktor-faktor yang menjadi alasan masuknya barang-barang luar negeri termasuk di dalamnya ialah kebijakan impor. Untuk mencegah adanya kerugian yang disebabkan dari pelaksanaan impor maka di perlukan kebijakan yang berfungsi melindungi komoditas produk dalam negeri yang antara lain dengan cara berikut:

1. Bea Masuk

Masuknya barang impor ke dalam suatu negara akan dikenakan bea masuk yang cukup tinggi, hal ini sebagai salah satu upaya melindungi produksi barang domestik dengan meningkatkan harga jual barang impor sehingga produk domestik bisa bersaing dengan komoditas produk impor.

2. Kuota Impor

Kebijakan kuota impor bertujuan untuk membatasi jumlah dari barang impor yang masuk ke dalam suatu negara.

3. Pengendalian Devisa

Dalam kebijakan ini jumlah devisa yang disiapkan untuk membayar impor sudah ditetapkan dan dibatasi sehingga dengan demikian para importir secara otomatis akan membatasi pembelian barang impor yang akan dibeli.

4. Substitusi Impor

Kebijakan melakukan substitusi impor bertujuan mengurangi ketergantungan dari barang-barang impor dengan cara mengoptimalkan produsen domestik untuk dapat menghasilkan produk-produk yang biasa di impor dari luar negeri.

5. Devaluasi

Kebijakan devaluasi ialah kebijakan pemerintah untuk mengurangi impor dan meningkatkan ekspor dengan cara menurunkan nilai mata uang

domestik terhadap mata uang asing. Sehingga hal ini akan membuat barang impor menjadi lebih mahal jika dihitung dengan nilai mata uang domestik.

4. Produk Domestik Bruto (PDB)

Menurut Pracooyo (2005), Pendapatan nasional dalam suatu periode dapat dijadikan sebagai salah satu indikator kinerja perekonomian pada suatu negara. Intinya PDB adalah nilai akhir dari produksi barang dan jasa pada seluruh unit ekonomi dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan Mankiw (2006) berpendapat bahwasanya PDB adalah salah satu alat ukur untuk mengetahui kemampuan suatu negara dalam memproduksi barang dan jasa selama satu tahun dan diwujudkan dengan faktor-faktor dalam negeri baik hasil produksi warga negara serta perusahaan domestik dan juga hasil produksi warga negara ataupun perusahaan asing yang ada di negara

tersebut. Sedangkan Tandelilin (2010) berpendapat bahwasanya PDB merupakan suatu ukuran dari total produksi barang serta jasa pada suatu negara. Pesatnya pertumbuhan PDB dapat menjadi indikator pertumbuhan ekonomi.

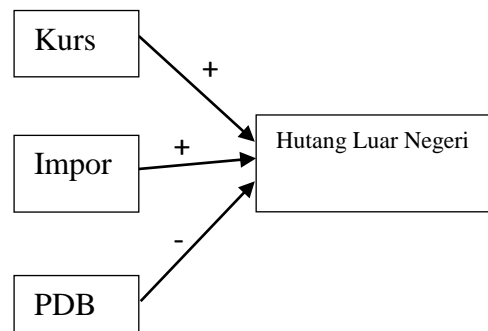
Pertumbuhan ekonomi menurut Boediono dalam Mudrikah (2014) memiliki kaitan yang sangat erat dengan kenaikan output perkapita yang dimana dalam hal tersebut harus memasukkan teori pertumbuhan PDB serta teori yang berkaitan dengan pertumbuhan penduduk untuk bisa menjelaskan korelasi antara peningkatan pertumbuhan ekonomi yang di ikuti dengan kenaikan pada output perkapita.

Menurut Dumairy (1996) untuk melihat PDB maka dapat menggunakan tiga macam pendekatan yaitu:

- a) Pendekatan pendapatan
PDB dalam pendekatan pendapatan adalah jumlah balas jasa yang diterima oleh faktor produksi yang terdapat dalam proses produksi disuatu negara dalam waktu satu tahun.
- b) Pendekatan pengeluaran
PDB dalam pendekatan pengeluaran adalah total keseluruhan dari pengeluaran baik rumah tangga ataupun swasta dengan tidak mencari laba dengan pembentukan modal yang tetap antara domestik bruto serta perubahan stok, pengeluaran yang dilakukan pemerintah dan ekspor bersih yang di dapatkan dari selisih ekspor impor dalam waktu satu tahun.
- c) Pendekatan produksi
PDB dalam pendekatan produksi adalah jumlah dari nilai akhir barang serta jasa yang di hasilkan dari berbagai jenis kegiatan

produksi di dalam suatu wilayah pada suatu negara dalam waktu satu tahun.

Model Penelitian



Metode Penelitian

Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah model VECM (*Vector Error Correction Model*) dengan menggunakan Utang Luar Negeri (ULN) sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen menggunakan Kurs, Impor dan Produk Domestik Bruto (PDB).

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data

sekunder merupakan data yang secara tidak langsung didapatkan dari pihak ketiga. Data sekunder berasal dari berbagai sumber yang telah dikumpulkan oleh pihak ketiga baik dalam bentuk publikasi, karya ilmiah dokumentasi ataupun catatan dari instansi terkait yang tentunya berkaitan dengan pembahasan dalam penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada suatu penelitian bertujuan untuk mendapatkan bahan penelitian yang akurat, realistis serta relevan. Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data menggunakan studi pustaka dari berbagai macam instansi yang terkait, publikasi jurnal, serta buku referensi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* atau data yang berdasarkan runtut waktu dari tahun 1985-2016.

Definisi Operasional Variabel

Penentuan konstrak untuk bisa dijadikan sebagai sebuah variabel yang dapat diukur disebut dengan definisi operasional. Definisi operasional digunakan untuk

menjelaskan bagaimana cara peneliti dalam mengoperasionalkan kontrak, sehingga hal tersebut memungkinkan bagi peneliti lain melakukan pengukuran yang serupa dengan menggunakan metode yang sama ataupun dengan cara mengembangkan kontrak untuk pengukuran yang lebih baik (Idriantoro dan Supomo, 1999). Definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

1. Utang Luar Negeri

Utang luar negeri yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dari utang luar negeri Indonesia dalam Milyar rupiah yang diperoleh dari Bank Indonesia

2. Kurs

Kurs adalah harga dari mata uang rupiah terhadap mata uang dollar, dalam penelitian ini menggunakan kurs tengah yakni nilai rupiah terhadap dollar AS dengan data yang bersumber dari Bank Indonesia.

3. Impor

Impor merupakan masuknya barang serta jasa dari luar negeri ke dalam suatu negara. Dalam penelitian ini data impor yang digunakan adalah total data impor migas dan non migas dalam Milyar rupiah. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari BPS Indonesia.

4. Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto adalah nilai dari barang dan jasa pada semua unit ekonomi atau dapat dikatakan sebagai jumlah keseluruhan dari nilai tambah seluruh unit usaha yang ada di suatu negara data yang digunakan berasal dari Bank Dunia.

Metode Analisis

Metode analisis dalam penelitian menggunakan pendekatan ekonometrika dengan model *Vector Error Correction Model (VECM)* yang umumnya digunakan untuk menganalisis data *time series*. Tahap analisis dengan menggunakan model VECM membutuhkan beberapa tahapan, pada tahap pertama dilakukan uji *unit*

roots test untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Selanjutnya pada tahap kedua dilakukan uji kointegrasi untuk menentukan analisis yang akan digunakan dalam penelitian tersebut, apabila data terkointegrasi maka analisis yang digunakan adalah dengan model VECM. Selain itu *Software* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Eviews 8*. Untuk mencari suatu pemecahan masalah dari suatu persoalan yang berkaitan dengan data variabel *time series* yang tidak stasioner serta regresi yang lancung maka dapat menggunakan model VECM (Insukindo, 1992).

Hasil dan Pembahasan

Uji Stasioneritas Data

Tabel 5.1

Hasil Uji *Augmented Dickey Fuller*

Variabel	1 st Difference		
	ADF	Mac Kinnon 5%	Prob
ULN	-5.528207	-2.963972	0.0001
Kurs	-5.383689	-2.963972	0.0001
Impor	-5.330914	-2.963972	0.0001
PDB	-3.570473	-2.963972	0.0127

Sumber : Hasil Olahan *Eviews 8.0*

Pada tabel 5.1 hasil uji akar unit menunjukkan bahwa seluruh variable lolos uji pada tingkat *first Difference*. Hal tersebut dapat diketahui dari masing-masing variabel yaitu :

- Variabel ULN dengan pengujian akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa *Mac Kinnon Critical value* pada titik 5% lebih besar dari nilai ADF t-statistik yakni $-2.963972 > -5.528207$ hal ini dapat diartikan bahwasanya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau data telah stasioner.
- Variabel Kurs dengan pengujian akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa *Mac Kinnon Critical value* pada titik 5% lebih besar dari nilai ADF t-statistik yakni $-2.963972 > -5.383689$ hal ini dapat diartikan bahwasanya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau data telah stasioner.
- Variabel Impor dengan pengujian akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa *Mac Kinnon Critical value* pada titik 5% lebih

besar dari nilai ADF t-statistik yakni -2.963972 > -5.330914 hal ini dapat diartikan bahwasanya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau data telah stasioner.

- d. Variabel PDB dengan pengujian akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa *Mac Kinnon Critical value* pada titik 5% lebih besar dari nilai ADF t-statistik yakni -2.963972 > -3.570473 hal ini dapat diartikan bahwasanya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau data telah stasioner.

Uji Panjang Lag Optimal

Uji panjang lag berfungsi untuk mengetahui waktu yang diperlukan untuk pengaruh dari setiap variabel terhadap variabel masa lalunya. Penentuan panjang lag dilakukan dengan melihat nilai dari *Likelihood Ratio (LR)*, *Final Prediction Error (FPE)*, *Akaike Information Crition (AIC)*, *Schwarz Information Crition (SC)*, dan *Hannan-Quin Crition (HQ)* (Pamungkas, 2012). Panjang lag optimal berada pada lag 3 sebagaimana pada tabel 5.2. Hasil olah data evIEWS menunjukkan

bahwa pada lag 3 merupakan lag dengan jumlah bintang terbanyak hal ini berarti lag optimal berada pada lag tersebut.

Tabel 5.2
Uji Panjang Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1199.205	NA	2.48e+32	85.94320	86.13352*	86.00139
1	-1180.713	30.37953	2.11e+32	85.76521	86.71679	86.05612
2	-1174.784	8.046757	4.69e+32	86.48456	88.19739	87.00819
3	-1135.116	42.50084*	1.07e+32*	84.79402*	87.26812	85.55038*

Sumber : EvIEWS 8.0, data diolah

Uji Stabilitas Model VAR

Uji stabilitas VAR dibutuhkan untuk mencegah IRF dan VD yang tidak valid karena VAR yang tidak stabil. Menurut Basuki (2015) sistem VAR dapat dikatakan stabil jika seluruh akar roots memiliki modulus <1. Tabel 5.3 menunjukkan bahwasanya nilai *root* atau akar serta modulus adalah <1. Sehingga dapat disimpulkan bahwasanya model dalam penelitian ini sudah stabil dan variabel dapat digunakan pada model VAR.

Tabel 5.3
Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.739953 - 0.662129i	0.992948
0.739953 + 0.662129i	0.992948
-0.834164 - 0.383856i	0.918245
-0.834164 + 0.383856i	0.918245
-0.551925 - 0.604018i	0.818205
-0.551925 + 0.604018i	0.818205
0.212684 - 0.784055i	0.812389
0.212684 + 0.784055i	0.812389
0.807463	0.807463
-0.281415 - 0.680101i	0.736025
-0.281415 + 0.680101i	0.736025
0.666911	0.666911

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.

Sumber : Eviews 8.0, data diolah

menggunakan *critical value* pada titik 0.05. Tabel 5.4 menunjukkan hasil uji kointegrasi yang dimana dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai *trace statistik* serta *maximum eigen value* pada $r = 0$ adalah lebih besar dari nilai *critical value* dengan tingkat signifikansi 1% dan 5%. Hal ini bisa diartikan bahwasanya H_0 yang menyatakan bahwasanya tidak terdapat kointegrasi ditolak dan H_1 yang menyatakan bahwa terdapat kointegrasi diterima.

Tabel 5.4
Hasil Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk mengetahui hubungan masing-masing variabel dalam jangka panjang.	Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistik	0.05 Critical Value	Prob.**
	None *	0.860728	106.5268	47.85613	0.0000
	At most 1 *	0.713018	51.32961	29.79707	0.0001
	At most 2 *	0.425602	16.37626	15.49471	0.0368
	At most 3	0.029975	0.852146	3.841466	0.3559

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

hubungan kointegrasi antar variabel. Jika

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

tidak terdapat hubungan kointegrasi antara variabel tersebut maka model VECM tidak dapat digunakan melainkan harus menggunakan model VAR.	Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistik	0.05 Critical Value	Prob.**
	None *	0.860728	55.19715	27.58434	0.0000
	At most 1 *	0.713018	34.95335	21.13162	0.0003
	At most 2 *	0.425602	15.52411	14.26460	0.0315
	At most 3	0.029975	0.852146	3.841466	0.3559

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

dalam penelitian ini menggunakan metode

Sumber : Hasil olahan Eviews 8.0

Johansen;s Cointegraton dengan

Dari hasil analisis uji kointegrasi di atas dapat dibuktikan bahwa diantara keempat variabel dalam penelitian ini terdapat dua kointegrasi dengan tingkat signifikansi 1% dan 5%. Sehingga uji kointegrasi mengindikasikan bahwa diantara ULN, Kurs, Impor dan PDB terdapat stabilitas atau keseimbangan pergerakan dalam jangka panjang.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger berfungsi untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Uji kausalitas dalam penelitian ini ditunjukkan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi utang luar negeri yakni kurs, impor dan PDB. Dalam uji kausalitas granger digunakan taraf uji pada tingkat 0.05 dan panjang lag berada di lag 3 sebagaimana hasil dari pengujian panjang lag optimal pada uji sebelumnya. Jika nilai probabilitas dari hasil uji kausalitas granger lebih besar 0.05 maka

hal tersebut dapat diartikan bahwasanya tidak terjadi kausalitas antar variabel.

Tabel 5.5
Hasil Uji Kausalitas
Granger

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 04/24/18 Time: 07:56
Sample: 1985 2016

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PDB does not Granger Cause ULN	29	0.97232	0.4236
ULN does not Granger Cause PDB		1.69897	0.1964
KURS does not Granger Cause ULN	29	0.22472	0.8782
ULN does not Granger Cause KURS		0.41481	0.7440
IMPOR does not Granger Cause ULN	29	2.90423	0.0576
ULN does not Granger Cause IMPOR		4.22923	0.0167
KURS does not Granger Cause PDB	29	2.76391	0.0661
PDB does not Granger Cause KURS		0.72121	0.5500
IMPOR does not Granger Cause PDB	29	6.62532	0.0023
PDB does not Granger Cause IMPOR		9.33185	0.0004
IMPOR does not Granger Cause KURS	29	1.22916	0.3228
KURS does not Granger Cause IMPOR		0.84720	0.4829

Sumber : Eviews 8.0 data diolah

Pengujian Model VECM

Hasil dari pengujian model VECM akan menunjukkan hubungan diantara ULN sebagai variabel dependen serta Kurs, Impor dan PDB sebagai variabel independen baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Berdasarkan tabel 5.6 diketahui bahwa hasil estimasi jangka pendek menunjukan

bahwasanya terdapat tiga variabel signifikan dalam taraf 0.05 persen.

Tabel 5.6

Model VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T statistik
CointEq1	-0.630930	[-5.76380]
D(ULN(-1))	-0.241435	[-1.72605]
D(ULN(-2))	0.211761	[1.32418]
D(ULN(-3))	0.997342	[5.08590]
D(KURS (-1))	-1.766561	[-0.62755]
D(KURS (-2))	-11.15945	[-4.09119]
D(KURS (-3))	-15.50609	[-4.74665]
D(IMPOR(-1))	1.215330	[6.90235]
D(IMPOR (-2))	0.751150	[3.30954]
D(IMPOR (-3))	0.631709	[4.57973]
D(PDB(-1))	-0.443587	[-3.64037]
D(PDB (-2))	-0.616439	[-6.63340]
D(PDB (-3))	-0.244700	[-3.34448]
C		

Sumber : Eviews 8.0 , data diolah

Tabel 5.7

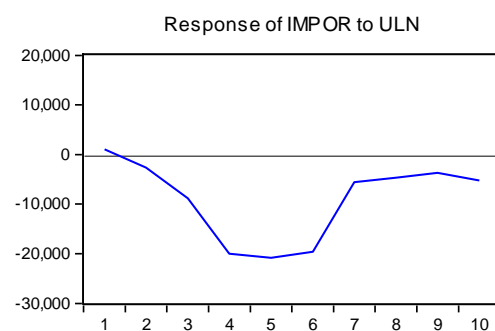
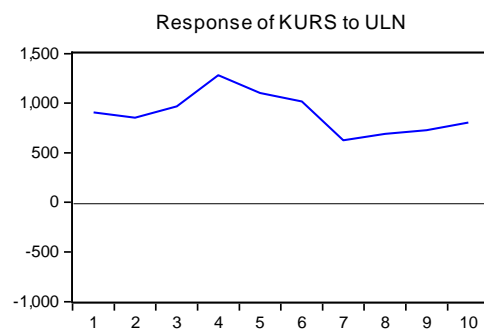
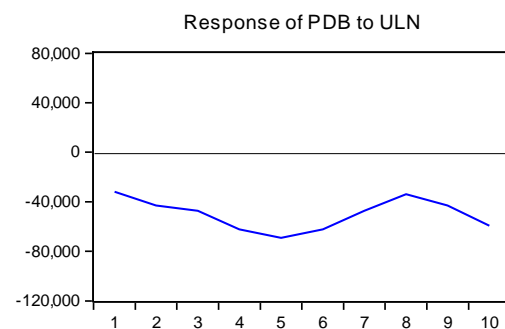
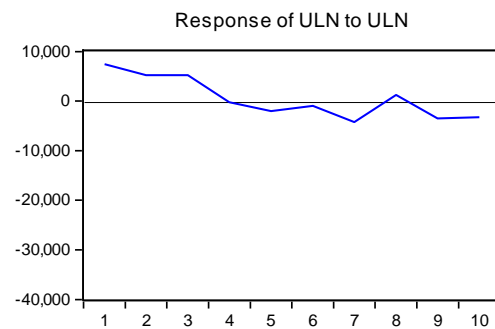
Model VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T statistik
KURS (-1)	-10.53207	[-15.2084]
IMPOR(-1)	2.189625	[5.91816]
PDB(-1)	-0.702079	[-9.64298]

Sumber : Eviews 8.0 data diolah

Tabel 5.7 menunjukkan hasil estimasi dari model VECM dalam jangka panjang yang menunjukkan bahwa semua variabel signifikan. Pada taraf nyata lima persen variabel kurs, impor dan PDB secara signifikan mempengaruhi utang luar negeri.

Analisis Impuls Response Function (IRF)



Analisis Variance Decomposition (VD)

Analisis Variance Decomposition digunakan untuk mengetahui seberapa besar perbedaan yang terjadi antara

variance sebelum dan pasca shock. *Shock* tersebut baik yang disebabkan oleh variabel itu sendiri ataupun *shock* yang disebabkan oleh variabel lain. Hal tersebut dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh relatif dari variabel penelitian terhadap penelitian lainnya. Proses analisis *Variance Decomposition* dapat dilakukan dengan cara mengukur presentasi *shock* yang terjadi pada setiap variabel. Analisis VD ditunjukkan untuk mengetahui secara rinci tentang bagaimana perubahan dari satu variabel yang disebabkan oleh perubahan pada variabel lain. Perubahan yang terjadi pada variabel ditunjukkan dengan perubahan yang terjadi pada *error variance*.

Analisis VD menunjukkan bahwa pada periode pertama variabel ULN sangat dipengaruhi oleh variabel ULN itu sendiri hal ini ditunjukkan dengan *forecast error variance* pada variabel tersebut. Analisis VD menunjukkan bahwa dari periode pertama hingga periode kesepuluh pengaruh shock ULN terhadap variabel

ULN terus mengalami penurunan dengan nilai yang cukup signifikan. Sedangkan pada periode pertama variabel kurs, impor serta PDB belum memberikan pengaruh pada variabel ULN.

Selanjutnya pada periode kedua, variabel PDB mulai menunjukkan kontribusi perubahan pada variabel ULN sebesar 9.94 persen. Nilai tersebut mengalami fluktuasi selama sepuluh periode. Dimana pada periode kedua kontribusi perubahan PDB pada variabel ULN adalah sebesar 21.4 persen. Nilai ini sempat menurun pada periode empat menjadi sebesar 14.1 persen hingga di periode ketujuh terus mengalami penurunan dengan nilai sebesar 8.30 persen. Namun demikian nilai ini kembali meningkat pada periode ke delapan menjadi sebesar 10.84 dan angka ini terus meningkat hingga di periode kesepuluh kontribusi PDB terhadap perubahan ULN adalah sebesar 11.07 persen.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi Indonesia selama tahun 1985-2016 dengan menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) dapat disimpulkan sebagaimana berikut :

1. Hasil dari analisis VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri. Sedangkan analisis IRF yang menggambarkan respon ULN terhadap shock yang terjadi pada variabel kurs selama sepuluh periode cukup stabil diatas garis horizontal. Hal ini dapat diartikan bahwa *shock* ataupun guncangan yang terjadi pada kurs akan memberikan dampak positif terhadap utang luar negeri. Analisis VD menunjukkan bahwa persentase pengaruh kurs terhadap utang luar negeri terus menurun dari periode kedua hingga periode ke sepuluh.

Selain itu dari analisis VD dapat diketahui bahwa variabel kurs memiliki pengaruh paling rendah dalam mempengaruhi utang luar negeri jika dibandingkan dengan dengan variabel impor dan PDB.

2. Hasil dari analisis VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang Impor berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap utang luar negeri. . Sedangkan analisis IRF menunjukkan bahwa *shock* yang terjadi pada variabel Impor selama sepuluh periode berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri. Analisis VD menunjukkan bahwa persentase pengaruh impor terhadap utang luar negeri terus meningkat dari periode kedua hingga periode ke sepuluh bahkan impor memiliki persentase terbesar dalam mempengaruhi utang luar negeri jika di bandingkan dengan variabel kurs dan PDB.

3. Hasil dari analisis VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang PDB berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri. Sedangkan analisis IRF menunjukkan bahwa *shock* yang terjadi pada variabel PDB selama sepuluh periode berpengaruh secara negatif terhadap utang luar negeri. Analisis VD menunjukkan bahwa persentase PDB terhadap utang luar negeri cenderung berfluktuatif namun menunjukkan tren yang meningkat selama sepuluh periode. PDB menempati posisi kedua setelah impor sebagai variabel yang berpengaruh terhadap utang luar negeri jika di bandingkan dengan variabel impor dan kurs.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan penelitian yang telah dilakukan maka terdapat beberapa saran yang dapat disampaikan oleh penulis antara lain :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang kurs berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. Sehingga dari hal tersebut diharapkan Bank Indonesia serta perusahaan-perusahaan swasta yang melakukan pinjaman dari luar negeri kiranya perlu melakukan perlindungan terhadap nilai kurs rupiah dengan cara melakukan transaksi derivatif yang terdiri dari transaksi *swap*, *forward* serta *currency hedging*. Dengan perkembangan yang terjadi pada pasar derivatif diharapkan lebih banyak pilihan instrumen yang disediakan untuk mengelola resiko dari nilai tukar rupiah terhadap US\$.
2. Pemerintah kiranya perlu segera merumuskan kebijakan yang bertujuan untuk mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri. Seperti halnya lebih mengoptimalkan pendapatan

pemerintah baik dari sektor migas maupun BUMN.

Daftar Pustaka

- Asanti, A. (2015). Analisis Kausalitas Antara Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 1990-2013. Universitas Jember.
- Atmadja, A. S. (2000). Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia : Perkembangan dan Dampaknya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 2*, 83-94.
- Badan Pusat Statistik. 2015. *Statistik Indonesia 2015* Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. 2016. *Posisi Utang Luar Negeri Indonesia Menurut Kelompok Peminjam (JutaUS\$) Tahun 2011-2015*. Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. 2016. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia 1980-2016*. Jakarta.
- Bank Indonesia. 2011. *Laporan Perekonomian Indonesia 2010*. Jakarta.
- Bank Indonesia. 2015. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia* . Jakarta.
- Basri, F. H. (1997). *Perekonomian Indonesia Menjelang Abad XXI, Distorsi, Peluang dan Kendala*. Jakarta: Erlangga.
- Basri, Yuzwar Zainul dan Subri, Mulyadi. 2003. *Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*. Rajawali Press. Jakarta.
- Basuki, A. T. (2015). *Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Sleman: Danisa Media.
- Batiz, F., & Batiz, F. L. (1994). *International Finance and Open Economy Macronomics*. New York : Macmilan Publishing: Biro Pusat Statistik Indonesia.
- Batubara, D. M., & Saskara, I. N. (2015). Analisis Hubungan Ekspor, Impor, PDB dan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1970-2013. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*.
- Bitzenis, Aristidis and Marangos, Jhon. 2007. The Monetary Model of Exchange Rate Determination: The Case of Greece (1974-1994). *Int. J. Monetary Economic and Finance*. Vol. 1
- Boboye, A. L., & Ojo, O. N. (2012). Effects of external debt on economic growth and development of Nigeria. *International Journal of Business and Social Sciences*., 297-304.
- Collginon, S. (2012). Europe's Debt Crisis, Coordination Failure and International Effects. *Working Paper*, 370.
- Daryanto, Arief. 2001. *Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia : Masalah dan Dampaknya*. Agrimedia.
- Dumairy. (1996). *Perekonomian Indonesia*. Yogyakarta: BPFE.
- Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*. New York: John Wiley and Sons.
- Febriannoor, A. D. (2016). Determinan Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2005-2015. *Skripsi*, Universitas Airlangga.
- Gujarati, D. (2003). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Haarahap, M. D. (2007). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar

- Negeri. *Tesis, Universitas Sumatera Utara.*
- Harris, C. (1995). *Time-Saver Standards for Landscape Architecture*. Jerman: Susan Potter.
- Jannah, H. N. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri.
- Kuncoro, M. (2001). *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Kuncoro, M. (2010). *Dasar-dasar Ekonomika Pembangunan Edisi 5*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Madjid, N. (2012). Utang Negara: Akan Berujung Kemana? *Bisnis dan Ekonomi Politik*, 42-55.
- Mankiw, G. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro, Edisi Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.
- Manuhutu, Y. (2010). Nilai Tukar Berpengaruh Terhadap Pinjaman Luar Negeri Indonesia Tahun 1997-2007. *Ekonomi Regional*.
- Ningsih, P. S. (2017). Analisis Harga, Kurs, Produksi dan PDB Terhadap Impor Beras di Indonesia.
- Nugroho, R. Y. (2009). Analisis Faktor-Faktor Penentu Pembiayaan Perbankan Syariah di Indonesia : Aplikasi Model Vector Error Correction. *Tesis*, Institut Pertanian Bogor.
- Pamungkas, R. B. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Impor di Indonesia.
- Pattillo, C. (2002). *External Debt and Growth*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/06/pattillo.html>.
- Pracoyo, T. K., & Pracoyo, A. (2005). *Aspek Dasar Ekonomi Makro Di Indonesia*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Rafik, R. A. (2015). Determinants Of External Debt: The Case Of Malaysia. *Eastern Mediterranean University*.
- Rosyaidi, H. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Luar Negeri di Indonesia. *Skripsi*, Jawa Timur: Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Saleh, S. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pinjaman Luar Negeri Serta Imbasnya Terhadap APBN. *Jurnal UNISLA*, 343-363.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemenm Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, W. (2015). Penetapan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas Oleh Bank Indonesia Berdasarkan Pasal 33 UUD 1945. *Artikel Ilmiah Universitas Brawijaya*, 3.
- Sayekti, N. W. (2015). Kebijakan Indonesia Atas Utang Luar Negeri dari Lembaga Keuangan Global. *Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 13-16.
- Shabbir, S. (2009). *Does external debt affect economic growth: evidence from developing countries*. Retrieved from http://aysps.gsu.edu/sites/default/files/documents/ECON_MA_shabbir S.pdf
- Sitinjak, E., & Kurniasari, W. (2003). Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*.

- Sukirno, Sadono. 2000. Makroekonomi Modern Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynesia Baru. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Syamsurizal, T. (1990). *Esensi Ekonomi Internasional*. Jakarta: Ghalia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tambunan, Tulus. 2011. *Perekonomian Indonesia: Kajian Teoritis dan Analisis Empiris*. Ghalia Indonesia. Jakarta
- Tiruneh, M. W. (2004). An Empirical Investigation into the Determinants of External Indebtedness. *PRAGUE Economic Papers*.
- Todaro, M. P. (1998). *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*. Jakarta: Erlangga.
- Wahyuni, D. (2013). Dampak Utang Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara-negara di Kawasan Uni Eropa dan Asean. *Sekolah Pascasarjana Institut Pertanian Bogor*.
- Widodo, dkk. 2006. Perencanaan Pembangunan Aplikasi Komputer, Era Desentralisasi Daerah Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yudiatmadja, W. E. (2012). Jebakan Utang Luar Negeri Bagi Beban Perekonomian dan Pembangunan Indonesia. *Jurnal Ilmiah Administrasi Publik dan Pembangunan*.
- Yustika, Ahmad Erani. 2000. *Industrialisasi Pinggiran*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar

