

ANALISIS PENGARUH TOTAL SUBSIDI, INFLASI DAN NERACA TRANSAKSI BERJALAN TERHADAP UTANG LUAR NEGERI INDONESIA

Algin Eshar Perdana¹
Anak Agung Bagus Putu Widanta²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail : algineshar@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh secara simultan dan parsial antara variabel total subsidi, inflasi dan neraca transaksi berjalan terhadap utang luar negeri di Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dan menggunakan data sekunder periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan total subsidi, inflasi dan neraca transaksi berjalan berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV. Secara parsial total subsidi berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia, neraca transaksi berjalan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV. **Kata kunci:** *Utang Luar Negeri, Subsidi, Inflasi, Neraca Transaksi Berjalan*

ABSTRACT

This study aims to determine how the simultaneous and partial effects of the total subsidy variables, inflation and the current account balance on foreign debt in Indonesia. The data analysis technique used is multiple linear regression and uses secondary data for the period of 2010: Quarter I - 2017: Quarter IV. The results show simultaneously the total subsidies, inflation and the current account balance have a significant effect on Indonesia's foreign debt for the period of 2010: Quarter I - 2017: Quarter IV. In partial, the total subsidy has a negative effect on Indonesia's foreign debt, the current account balance has a negative and significant effect on Indonesia's foreign debt, while inflation has no significant effect on Indonesia's foreign debt for the period of 2010: Quarter I - 2017: Quarter IV.

Keywords: *Foreign Debt, Subsidies, Inflation, Current Accounts*

PENDAHULUAN

Di negara berkembang meningkatkan taraf hidup masyarakat dan melakukan pembangunan ekonomi adalah suatu kewajiban, hal itu merupakan tuntutan bagi sebuah negara berkembang. Maggi (2013) mengatakan tujuan paling utama semua negara dari sudut pandang perekonomian adalah kesejahteraan masyarakatnya. Namun dalam mewujudkan semua itu membutuhkan dana atau modal yang besar, untuk mendapatkan modal itu salah satunya dari pendapatan nasional. Pendapatan nasional Indonesia di sektor pajak masih dalam kondisi kurang optimal, hal ini relevan dengan menteri keuangan Sri Mulyani yang mengatakan “dalam APBN 2015 sampai 2017 penerimaan pajak Indonesia memang mengalami kenaikan, namun hanya sedikit dan seharusnya bisa lebih optimal lagi”. Shahbaz (2013) mengatakan menemukan perubahan prosiklis di berbagai negara, yaitu nilai pajak meningkat ketika keadaan memburuk dan menurun ketika keadaan membaik.

Dalam meningkatkan pendapatan nasional, suatu negara membutuhkan infrastruktur yang mendukung untuk mempercepat pembangunan. Negara Indonesia sering mendapatkan hambatan dalam hal ini salah satunya kurangnya modal. Untuk menutupi kekurangan modal Indonesia meminjam dana dari luar negeri atau biasa disebut utang luar negeri. Dalam jangka pendek utang luar negeri sangat membantu guna memacu pertumbuhan ekonomi, mengisi defisit anggaran pendapatan dan belanja negara. Kebanyakan negara berkembang ketergantungan meminjam dana dari luar negeri untuk meningkatkan pembangunan ekonomi negaranya. Dalam jangka panjang ketergantungan ini akan berdampak pada neraca pembayaran dan membebankan APBN negara, sehingga mengakibatkan terjadinya

krisis utang luar negeri yang jumlah cicilannya sudah melebihi jumlah pinjaman baru yang diterima.

Bisa dilihat grafik di bawah posisi utang luar negeri Indonesia mulai dari tahun 2010 sampai tahun 2017 terus berfluktuasi dan cenderung meningkat. Peningkatan paling tinggi berada pada tahun 2017 triwulan keempat yaitu 348.137 juta US dollar. Ini menunjukkan bahwa modal Indonesia didapat dari ketergantungan melakukan pinjaman luar negeri yang digunakan untuk menutup berbagai anggaran negara antarlain defisit anggaran, kesenjangan tabungan investasi dan defisit transaksi berjalan. Naiknya utang luar negeri Indonesia dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah pengeluaran pemerintah.

Tabel 1. Posisi Utang Luar Negeri Indonesia Periode 2010 Triwulan I - 2017 Triwulan IV Dalam Juta US Dollar

Keterangan	Tahun							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Q1	179280	205081	229907	253031	273957	300714	313468	326611
Q2	183172	220376	237321	257848	283072	302377	320398	335256
Q3	192143	227471	242304	262451	292067	303071	325076	343413
Q4	200196	223606	250533	264341	294229	305688	318401	348137

Sumber: Statistik Utang Luar Negeri Bank Indonesia (diolah)

Pengeluaran pemerintah dibagi menjadi beberapa macam, diantaranya pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan. Didalam pengeluaran rutin ada berbagai macam sektor, salah satunya adalah subsidi. Subsidi adalah salah satu pengeluaran rutin negara yang dananya bisa dibbilang cukup besar. Karena dengan pemerintah memberikan subsidi, maka akan meringankan beban masyarakat, dengan begitu bisa membantu dan mendorong produktifitas usaha - usaha yang

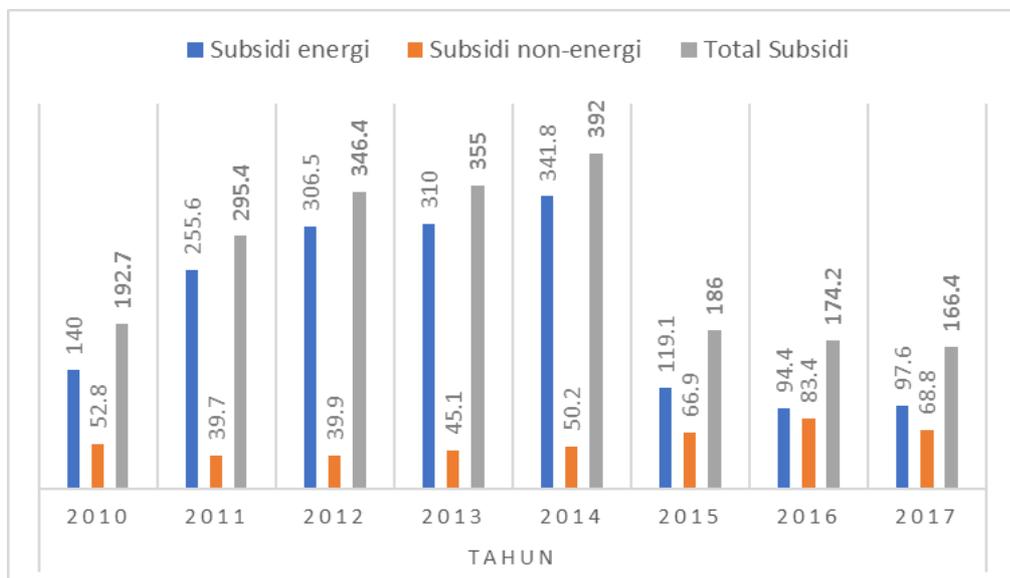
dibutuhkan oleh kepentingan publik serta usaha masyarakat yang sedang membutuhkan bantuan pemerintah.

Subsidi memang bisa mendorong Produk Domestik Bruto Indonesia dalam jangka pendek, meringankan beban ekonomi masyarakat dan meningkatkan produktifitas masyarakat Indonesia, namun besarnya defisit anggaran pemerintah Indonesia sebagian besar dikarenakan oleh tingginya subsidi energi yang dibiayai oleh APBN. Lee (2015) mengatakan utang luar negeri dari waktu ke waktu menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap utang luar negeri. Pendapat ini juga diperkuat oleh penelitian Sawitri (2006) yang menyimpulkan “kenaikan harga minyak dunia telah membuat subsidi BBM menjadi bertambah besar dan selanjutnya memperbesar defisit anggaran, karena sebagian kebutuhan minyak Indonesia dalam negeri berasal dari impor yang disebabkan belum mampunya memproduksi minyak sendiri”. Oleh karena itu pemerintah harus segera mencari alternatif lain pengganti minyak seperti bahan bakar gas (BBG) untuk kendaraan dan kebutuhan lainnya untuk meringankan beban APBN (Mulyani dkk., 2015).

Penelitian Nikensari (2003) menyimpulkan bahwa penurunan subsidi akan meningkatkan PDB sektoral, namun tidak dalam posisi *zero subsidy*. Karena masih banyak masyarakat yang masih memerlukan subsidi. Terlalu banyak diberikannya subsidi dalam jangka panjang akan berdampak buruk bagi ekonomi negara, karena akan membuat masyarakat menjadi malas dan ada kemungkinan sia-sia jika subsidi tersebut tidak tepat sasaran. Disisi lain penelitian Dick (1980) mengatakan bahwa di bawah orde baru, subsidi atas penjualan domestik produk minyak olahan telah menjadi barang yang cukup besar dalam Anggaran negara hanya sejak akhir 1970-

an. Hasil tersebut sependapat dengan penelitian Hughes (1981) yang mengatakan subsidi beras dan minyak tanah yang besar cenderung digunakan untuk konsumen perkotaan yang tidak tepat sasaran. Hal tersebut akan meningkatkan defisit anggaran yang berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia seperti hasil penelitian Harahap (2007). Beberapa tahun terakhir ini pemerintah mulai menurunkan subsidi yang diberikan ke masyarakat. Namun kenyataan yang ada berlawanan dengan teori tersebut. Kondisi subsidi Indonesia dari beberapa tahun terakhir semakin lama semakin menurun, akan tetapi utang luar negeri Indonesia terus meningkat bahkan jauh lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Bisa dilihat grafik posisi subsidi Indonesia tahun 2010 sampai tahun 2017 dibawah ini.

Gambar 1. Posisi Subsidi Tahun 2010-2017 dalam Triliun Rupiah



Sumber: Laporan Tahunan Bank Indonesia (diolah)

Besarnya subsidi sendiri kurang lebih 18% dari dari belanja negara. Dilihat dari grafik 1 di atas, subsidi Indonesia paling banyak adalah subsidi energi dan berpuncak pada tahun 2014. Mulai tahun 2015, total subsidi ditekan hingga lebih

dari 50% dan bertahap sampai sekarang. Tapi fenomena yang ada malah sebaliknya, utang luar negeri Indonesia mengalami kenaikan dari tahun ke tahun dan berpuncak pada tahun 2017. Sebaliknya grafik subsidi berfluktuasi dan cenderung menurun drastis mulai tahun 2014. Hal ini tidak sependapat dengan penelitian Harahap (2007) yang mengatakan semakin tinggi defisit anggaran semakin meningkat pula utang luar negeri Indonesia yang sebagian besar disebabkan terlalu banyaknya pengeluaran negara termasuk besarnya total subsidi.

Selain subsidi, faktor yang mempengaruhi utang luar negeri antarlain inflasi dan transaksi berjalan. Menurut Rukini (2014) “inflasi adalah indikator penting untuk mengetahui perkembangan harga barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat”. Berfluktuasinya inflasi salah satunya dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah, hal tersebut terjadi karena melemahnya kurs yang berakibat meningkatkan inflasi, dan sebaliknya. Tingginya inflasi mengakibatkan harga-harga mahal, sedangkan masyarakat menengah kebawah kemungkinan tidak bisa menjangkaunya. Kejadian ini mendorong bertambahnya subsidi pemerintah untuk meringankan beban masyarakat, namun akan mengakibatkan bertambahnya utang luar negeri.

Fenomena ini didukung dengan pendapat Boediono (2001) tentang teori *imported inflation*, dimana ketika Indonesia mengalami inflasi maka nilai tukar rupiah akan melemah, sedangkan Indonesia sendiri masih bergantung pada produk-produk luar negeri baik barang jadi ataupun barang setengah jadi dalam sektor barang dan jasa. Fenomena ini membuat pemerintah Indonesia membutuhkan dana yang lebih untuk memenuhi kebutuhan negaranya yang berakibat terjadinya utang

luar negeri. Namun Penelitian Reinhart (2010) tentang “*Growth in a Time of Debt*” menyimpulkan hasil yang berbeda, yaitu “tidak ada pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap utang luar negeri di negara – negara maju seperti Amerika Serikat”. Fenomena ini berbeda dengan pasar negara berkembang dimana ketika inflasi meningkat maka utang juga meningkat.

Pada tingkat dunia inflasi digunakan sebagai tolak ukur untuk melihat suatu negara sedang baik atau buruk perekonomiannya. Inflasi juga selalu dihubungkan dengan jumlah uang beredar (Margareni dkk., 2016). Ada beberapa kebijakan untuk mengontrol inflasi seperti kebijakan meningkatkan suku bunga untuk mengurangi jumlah uang beredar, selain itu menurut Kenward (2013) ada beberapa kebijakan untuk pencapaian penetapan inflasi yaitu dengan target penetapan yang ambisius dan membuat kebijakan yang tegas untuk membatasi inflasi terutama ketika setelah terjadi lonjakan harga administratif. Alamsyah (2001) juga berpendapat bahwa kebijakan yang paling tepat untuk kedepannya adalah kebijakan moneter berupa penargetan inflasi (*inflation targeting framework*). Disisi lain Willard (2012) mengatakan bahwa kebijakan target inflasi di beberapa negara pengaruhnya sangat kecil dan tidak signifikan terhadap pengurangan inflasi. Berbeda dengan yang lain, penelitian dari Yeboah *et al* (2012) mengatakan bahwa “inflasi dalam jangka pendek ataupun dalam jangka panjang berkorelasi negatif terhadap utang luar negeri”.

Neraca transaksi berjalan Indonesia sendiri cenderung defisit, defisit ini disebabkan banyak faktor diantaranya adalah strategi pemerintah supaya mendongkrak investasi ke Indonesia. Pendapat ini didukung oleh penelitian Prasetiantono (1996) tentang “Utang Luar Negeri dan Defisit Transaksi Berjalan

dalam Perekonomian Indonesia” yang menyimpulkan dalam perkembangan defisit transaksi berjalan tahun 1996, Indonesia mengalami defisit yang sangat besar dan memaksa pemerintah untuk melakukan devaluasi. Kasus di Indonesia ketika transaksi berjalan dalam posisi defisit yang besar, ketika itu juga terjadi peningkatan aliran modal masuk dari luar negeri.

Pendapat berbeda muncul dari Asisten Gubernur Bank Indonesia Dody Budi Waluyo yang mengatakan bahwa “Semakin banyak penerbitan utang luar negeri, baik berupa obligasi maupun pinjaman akan meningkatkan pembayaran kewajiban. Pada gilirannya dapat meningkatkan defisit transaksi berjalan. Meski begitu, peningkatan penerbitan obligasi global tersebut juga bisa meredakan beban pembayaran utang luar negeri. Asalkan, surat utang yang diterbitkan untuk kegiatan usaha yang berorientasi ekspor. Secara neto, dampak langsung dan tidak langsung terhadap defisit transaksi berjalan bisa berupa defisit yang lebih rendah atau bahkan bisa menciptakan surplus. Namun tidak ada jaminan bahwa utang dari luar negeri tersebut untuk mendongkrak kegiatan ekspor”.

Todaro (1997:163) berpendapat “bantuan luar negeri adalah seluruh pinjaman serta hibah konsensional resmi, baik itu dalam bentuk utang tunai maupun bentuk aktiva-aktiva lainnya, yang secara umum ditunjukkan untuk mengalihkan sejumlah sumber daya dari negara maju ke negara berkembang”. Dalam buku David Ricardo yang berjudul “*On the Principles of Political Economy and Taxation (1817)*”, David Ricardo berpendapat bahwa metode keuangan seharusnya tidak berubah. Pembayar pajak seharusnya menyadari pinjaman pemerintah hari ini akan berakhir dengan pembayaran pajak yang lebih besar dimasa depan. Menurut

Togatorop (2017) sebagian dari seluruh utang negara yang didapat dari kreditor diluar negeri tersebut disebut utang luar negeri.

Menurut Nazir (2004) “subsidi adalah cadangan keuangan dan sumber-sumber daya lainnya untuk mendukung suatu kegiatan usaha atau kegiatan perorangan oleh pemerintah”. Sedangkan menurut Sukirno (2005), subsidi adalah “pemberian pemerintah kepada produsen dengan tujuan mengurangi biaya produksi yang ditanggung oleh produsen. Subsidi bisa menurunkan harga, besarnya keuntungan yang diperoleh pembeli dengan adanya subsidi bergantung pada besarnya penurunan harga yang berlaku”.

METODELOGI

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Sugiyono (2012:11) mengatakan “penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih”. Sedangkan penelitian kuantitatif yaitu “penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang diangkakan” (Sugiyono, 2012:4). Metode ini disesuaikan dengan maksud dan tujuan peneliti yaitu mengetahui pengaruh total subsidi, inflasi dan neraca transaksi berjalan terhadap utang luar negeri Indonesia pada periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV.

Lokasi penelitian atau ruang lingkup penelitian mencakup total subsidi, inflasi dan neraca transaksi berjalan dan pengaruhnya terhadap utang luar negeri Indonesia pada periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV. Data diakses

dari website resmi Bank Indonesia, Kementerian Keuangan dan website resmi statistik lainnya.

Umar (2005:303) mengatakan “Objek penelitian menjelaskan tentang apa dan atau siapa yang menjadi obyek penelitian. Juga dimana dan kapan penelitian dilakukan. Bisa juga ditambahkan hal-hal lain jika dianggap perlu”. Arikunto (2001:5) menyatakan “Objek penelitian merupakan ruang lingkup atau hal-hal yang menjadi pokok persoalan dalam suatu penelitian”. Jadi bisa diambil kesimpulan bahwa objek penelitian pada penelitian ini adalah total subsidi sebagai variabel bebas (x_1), inflasi sebagai variabel bebas (x_2), neraca transaksi berjalan sebagai variabel bebas (x_3), serta utang luar negeri sebagai variabel terikat (Y).

Menurut Sugiyono (2007:32) “Variabel penelitian merupakan suatu atribut, sifat, atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya”. Variabel dependen yaitu utang luar negeri. Variabel independen yaitu total subsidi, inflasi dan neraca transaksi berjalan.

Utang luar negeri yang dipakai adalah nilai total utang luar negeri Indonesia dengan satuan juta US Dollar dalam periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV. Total subsidi yang dimaksud adalah jumlah semua subsidi energi dan non-energi Indonesia dengan satuan triliun rupiah dalam periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV. Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah besar inflasi Indonesia dengan satuan persen dalam periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV. Penelitian ini menggunakan nilai total neraca transaksi

berjalan Indonesia dengan satuan juta US Dollar dalam periode tahun 2010: Triwulan I - 2017: Triwulan IV.

Ada dua teknik pengumpulan data, yaitu pertama dengan dokumentasi yang diambil dari data statistik BI, BPS, Kementerian Keuangan dan sumber lainnya. Kedua studi literatur yang diambil dari buku, karya ilmiah berupa artikel, jurnal, thesis, skripsi, dan sejenisnya, serta sumber lain yang berhubungan dengan utang luar negeri.

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder dengan jenis data *time series*. Umar (1998: 42) mengatakan “data *time series* adalah sekumpulan data dari suatu fenomena tertentu yang didapat dalam beberapa interval waktu tertentu”. Pada penelitian ini sumber data diambil dari data statistik BI, BPS, Kementerian Keuangan, karya ilmiah seperti jurnal, skripsi, thesis dan sebagainya, buku dan sumber-sumber lainnya.

TEKNIK ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Model persamaan regresi linier berganda untuk penelitian ini ditunjukkan oleh persamaan umum sebagai berikut (Utama, 2007: 69):

$$Y_t = a + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + e_t \dots\dots\dots (1)$$

Penelitian ini memakai analisis regresi berganda dengan model semi log dengan 3 variabel independen, tujuan digunakannya model semi log ini adalah untuk menyederhanakan data (transformasi) karena data pada variabel dependen banyak mengandung nilai nol, persamaannya adalah sebagai berikut:

$$LNY_t = a + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + e_t \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

- Y = Utang Luar Negeri (juta US Dollar)
- α = Konstanta Regresi
- X_1 = Total Subsidi (triliun rupiah)
- X_2 = Inflasi (persen)
- X_3 = Neraca Transaksi Berjalan (juta US Dollar)
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi
- e = error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Linier Berganda

Analisis Linier Berganda merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel yaitu Total Subsidi (X_1), Inflasi (X_2) dan Neraca Transaksi Berjalan (X_3) terhadap Utang Luar Negeri (Y). Tabel 2 di bawah menunjukkan hasil regresi yang dilakukan dengan bantuan EViews 10. Hasil penelitian mengenai pengaruh Total Subsidi, Inflasi dan Neraca Transaksi Berjalan terhadap Utang Luar Negeri Indonesia dapat dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Pengaruh Total Subsidi, Inflasi dan Neraca Transaksi Berjalan Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.62033	0.084897	148.6540	0.0000
SUBSIDI	-0.004919	0.001199	-4.101600	0.0003
INFLASI	0.002224	0.015921	0.139711	0.8899
TB	-4.67E-05	7.26E-06	-6.434041	0.0000
R-squared	0.620338	Mean dependent var		12.48594
Adjusted R-squared	0.579660	S.D. dependent var		0.191747
S.E. of regression	0.124316	Akaike info criterion		-1.215505
Sum squared resid	0.432728	Schwarz criterion		-1.032288
Log likelihood	23.44808	Hannan-Quinn criter.		-1.154774
F-statistic	15.24995	Durbin-Watson stat		0.665552
Prob(F-statistic)	0.000005			

Sumber : data diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji dibuat persamaan regresi seperti berikut:

$$LN\hat{Y} = 12,620 - 0,004X_1t + 0,002X_2t - 0,0000467X_3t$$

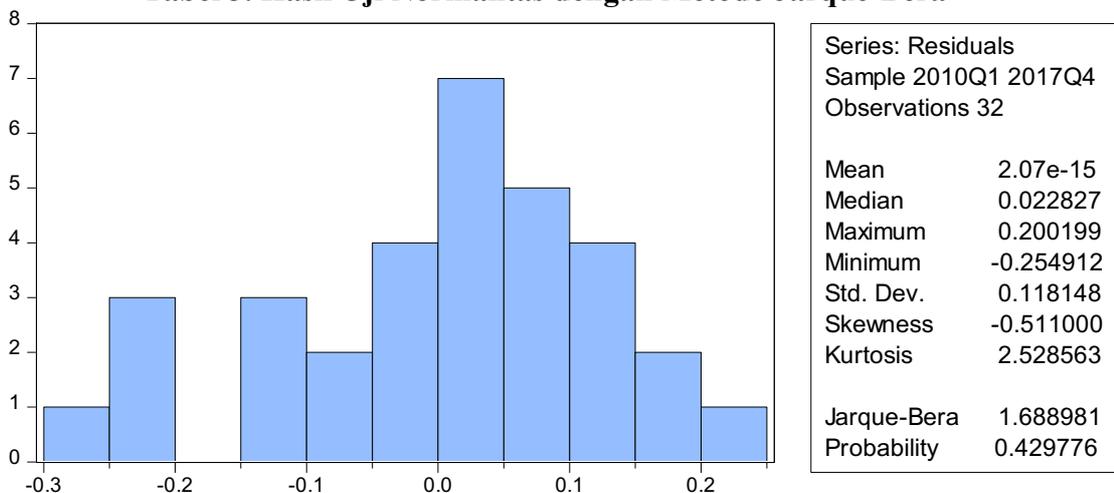
Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik harus dilakukan dengan tujuan melihat kepastian bahwa persamaan regresi pada penelitian ini memiliki ketepatan dalam estimasi, konsisten dan tidak bias. Dengan uji asumsi klasik maka dapat disimpulkan bahwa layak atau tidaknya model regresi suatu penelitian, pada penelitian ini ada empat uji yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinieritas

1) Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi variabel bebas dan variabel terikat terdapat distribusi normal atau tidak. Karena pada estimasi regresi, faktor kesalahan harus terdistribusi normal (Wijayanti, 2015). Penelitian ini menggunakan Jarque-Bera dalam uji normalitasnya. Bisa dilihat dari tabel 3 di bawah, bisa disimpulkan bahwa besarnya nilai *probability* 0,429. Ini berarti nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0,05), yang menandakan data pada penelitian ini sudah berdistribusi normal dan layak untuk dilakukan analisis yang lebih lanjut. seperti tabel dibawah ini

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas dengan Metode Jarque-Bera



Sumber: Data diolah, 2018

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji adanya korelasi pengaruh data dari pengamatan yang sebelumnya. Model yang baik harus lolos dari adanya autokorelasi yang biasanya ada pada data *time series*. Pada penelitian ini menggunakan uji *Lagrange Multiplier* dan akan menghasilkan statistik Breusch-Godfrey.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode *Lagrange Multiplier*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.092854	Prob. F(2,25)	0.9116
Obs*R-squared	0.228581	Prob. Chi-Square(2)	0.8920

Sumber : data diolah, 2018

Dari hasil uji *eviews* bisa disimpulkan tidak adanya autokorelasi, karena besarnya nilai Chi – square lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0,05) yaitu 0,892.

3) Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi adanya multikolinieritas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel independent. Jika terjadi korelasi pada model, maka model regresi tersebut terdapat masalah multikolinieritas. Gujarati (2006) mengatakan “untuk menguji masalah multikolinieritas dapat melihat matriks korelasi dari variabel bebas, jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0,80 maka terdapat multikolinieritas”. Hasil uji multikolinieritas bisa dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.007208	14.92387	NA
SUBSIDI	1.44E-06	14.43116	1.504423
INFLASI	0.000253	15.63602	1.262767
TB	5.28E-11	2.801845	1.216310

Sumber : data diolah, 2018

Dilihat dari hasil uji bisa disimpulkan bahwa besarnya semua nilai VIF di bawah 10. Maka tidak terjadi multikolinieritas dan layak untuk di analisis lebih lanjut.

4) Uji Heteroskedasitas

Dalam suatu penelitian dilakukan uji heteroskedasitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dan residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat masalah heteroskedasitas. Uji heteroskedasitas dilakukan dengan menggunakan uji Glesjer dengan meregresi variabel bebas terhadap nilai absolut residual. Hasil uji heteroskedasitas bisa dilihat pada tabel di bawah :

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedasitas dengan Uji Glesjer

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.116325	0.049333	2.357967	0.0256
SUBSIDI	0.000420	0.000697	0.603141	0.5513
INFLASI	-0.007515	0.009251	-0.812252	0.4235
TB	2.87E-06	4.22E-06	0.680511	0.5018

Sumber : data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 di atas bisa dilihat bahwa besarnya nilai *probability* setiap variabel independen lebih dari 5% (0,05), yang berarti tidak satupun variabel independen yang mempengaruhi absolut residual. Jadi bisa ditarik kesimpulan

bahwa pada model regresi ini terbebas dari masalah heteroskedasitas dan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

HASIL UJI SIMULTAN (UJI F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (X) secara simultan atau bersamaan terhadap variabel terikat (Y). Jika nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka secara simultan total subsidi (X1), inflasi (X2) dan neraca transaksi berjalan (X3) berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia (Y). Untuk menentukan F tabel dengan taraf nyata 5 % dengan derajat bebas $df = (k-1); (n-k)$ maka $df = (4 - 1); (32 - 4)$, $df = 3; 28$ maka $F_{tabel} = 2,95$

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (F)

R-squared	0.620338	Mean dependent var	12.48594
Adjusted R-squared	0.579660	S.D. dependent var	0.191747
S.E. of regression	0.124316	Akaike info criterion	-1.215505
Sum squared resid	0.432728	Schwarz criterion	-1.032288
Log likelihood	23.44808	Hannan-Quinn criter.	-1.154774
F-statistic	15.24995	Durbin-Watson stat	0.665552
Prob(F-statistic)	0.000005		

Sumber: data diolah, 2018

Oleh karena $F_{hitung} (15,249) > F_{tabel} (2,95)$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti variabel X_1, X_2 , dan X_3 (total subsidi, inflasi dan neraca transaksi berjalan) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu Y (utang luar negeri). Dengan $R^2 = 0,620$ ini berarti bahwa 62 persen utang luar negeri Indonesia dipengaruhi oleh total subsidi, inflasi dan neraca transaksi berjalan sedangkan 38 persen dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

HASIL UJI PARSIAL (UJI t)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pengaruh tersebut bisa dilihat dari besarnya

nilai t hitung setiap variabel bebas. Untuk menentukan t tabel dengan tingkat signifikan 5 %, derajat kebebasan (df) = $(n - k) = 32 - 4 = 28$, dengan uji sisi kanan maka diperoleh t tabel sebesar 1,701. Sedangkan dengan uji sisi kiri maka diperoleh t tabel sebesar $-1,701$.

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.62033	0.084897	148.6540	0.0000
SUBSIDI	-0.004919	0.001199	-4.101600	0.0003
INFLASI	0.002224	0.015921	0.139711	0.8899
TB	-4.67E-05	7.26E-06	-6.434041	0.0000

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan hasil output *Eviews* diperoleh hasil bahwa total subsidi (X_1) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia (Y), hasil tersebut bisa dilihat dari besarnya nilai t hitung $(-4,101) < t$ tabel $(1,701)$. Dilihat dari besarnya nilai koefisien variabel sebesar $-0,00491$ mempunyai arti bahwa jika diasumsikan total subsidi meningkat 1 triliun rupiah maka akan menurunkan utang luar negeri sebesar $-0,00491$ persen dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Pada penelitian ini hasil dari output mengatakan subsidi berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia, yang dimaksudkan adalah ketika subsidi meningkat maka utang luar negeri akan menurun begitu juga sebaliknya. Hal ini bisa terjadi karena ketika subsidi diberikan kepada sektor – sektor yang padat karya maka akan meningkatkan produksi para produsen dan akan mampu meningkatkan pendapatan negara yang mana bisa digunakan untuk membayar utang luar negeri. Pendapat ini didukung oleh penelitian Harahap (2007) yang menyatakan PDB

berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri. Pendapat tersebut didukung hasil penelitian dari Herguera (2013) yang berbunyi subsidi untuk investasi berkualitas dapat mendorong lompatan dan dengan demikian meningkatkan laba dalam negeri, surplus dan kesejahteraan konsumen, serta perusahaan domestik akan menikmati peningkatan laba yang lebih besar dari biaya subsidi yang diperlukan. Begitupun ketika subsidi ditarik maka akan membuat lesu perekonomian dan menurunkan tingkat produksi dan pendapatan karena bagi negara berkembang seperti Indonesia masyarakatnya masih membutuhkan adanya subsidi pemerintah, pendapat ini sejalan dengan hasil penelitian Nikensari (2003) yang menyatakan subsidi bisa meningkatkan PDB sektoral namun tidak dalam *zero subsidy*. Sehingga pemerintah akan cenderung melakukan utang luar negeri untuk menutup defisit anggarannya. Mongan dan Saputra (2013) juga mengatakan dari hasil penelitiannya bahwa variabel yang paling berpengaruh meningkatkan PDB adalah subsidi melalui pengeluaran pemerintah dibanding dengan inflasi dan investasi. Penelitian Kurniawati (2017) tentang “Dampak Penurunan Subsidi Bahan Bakar Minyak : Analisis Sistem Neraca Sosial Ekonomi Indonesia” juga mengatakan bahwa semua simulasi penurunan subsidi berdampak pada penurunan PDB dengan tingkat yang berbeda – beda.

Dalam perdagangan internasional adanya subsidi ekspor bisa meningkatkan cadangan devisa. Hubungan itu bisa terjadi karena dengan pemerintah memberikan subsidi ekspor, maka akan menurunkan harga ekspor dan bisa menambah ekspor Indonesia untuk bersaing di pasar internasional. Dengan bertambahnya ekspor, cadangan devisa negara akan bertambah. Fungsi cadangan devisa adalah untuk

membayar utang luar negeri yang mengakibatkan utang luar negeri menurun. Pendapat ini juga didukung penelitian oleh Lygina, dkk (2015) tentang “Hubungan Kausalitas Antara Utang Luar Negeri dan Cadangan Devisa Di Indonesia Periode 2003.I – 2013I.V” yang berkesimpulan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara cadangan devisa dan utang luar negeri pemerintah. Yang berarti peningkatan atau penurunan pada cadangan devisa akan mempengaruhi utang luar negeri pemerintah.

Hubungan negatif ini juga sesuai dengan fenomena sekarang yang mana subsidi berkurang akan tetapi utang luar negeri terus meningkat. Pemerintahan Jokowi yang mengusung konsep pembangunan jangka panjang terus melakukan perbaikan – perbaikan infrastruktur dan sistem kemudahan berinvestasi di Indonesia dengan harapan dalam jangka panjang akan mampu meningkatkan pendapatan negara, sehingga untuk saat ini subsidi oleh pemerintah lebih dialokasikan kepada sektor – sektor lain seperti pembangunan infrastruktur seperti tol, moda transportasi masal, bandara ataupun program dana desa yang digagas oleh pemerintahan Jokowi. Yang mana dalam jangka pendek belum akan mampu memberikan tambahan pendapatan yang signifikan bagi negara, sehingga untuk menutup belanja negara yang besar untuk pembangunan jangka panjang tersebut maka pemerintah Indonesia cenderung melakukan utang luar negeri. Jadi bisa diambil kesimpulan bahwa subsidi berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia. Bisa dilihat perubahan alokasi subsidi ke dana daerah pada ringkasan APBN di bawah ini:

Tabel 9. Perkembangan Subsidi dan Dana Kedaerah dan Desa Indonesia dalam APBN Tahun 2010 – 2017

Keterangan	Tahun							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Subsidi	192.7	295.4	346.4	355.0	392.0	186.0	174.2	166.4
Dana ke Daerah dan Desa	345.0	411.0	480.6	513.3	573.7	623.0	710.3	742.0

Sumber : LPI Bank Indonesia Tahun 2010 – 2017 (diolah)

Hasil penelitian Yu (2016) yang berjudul “*The impact of government subsidies and enterprises’ R&D investment: A panel data study from renewable energy in China*” menyimpulkan bahwa subsidi pemerintah di Cina akan meningkatkan perilaku investasi. Di negara berkembang seperti Indonesia, dampak adanya investasi akan bermanfaat bagi pembangunan negara seperti infrastruktur. Fenomena ini bisa mengakibatkan menurunnya biaya modal dan akibat dari surat utang negara (SUN) yang dikeluarkan pemerintah untuk pembiayaan negara. Fenomena ini akan menekan suku bunga menjadi turun dan diharapkan meningkatkan daya saing Indonesia, cadangan devisa juga meningkat dan *capital inflow* naik yang disebabkan oleh datangnya investor asing.

Inflasi (X_2) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia (Y). Hasil tersebut bisa dilihat dari besarnya nilai t_{tabel} ($-1,701 < t_{\text{hitung}} (0,139)$) yang berarti jatuh pada daerah penerimaan H_0 , maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi bisa diambil kesimpulan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri (Y).

Hal ini bisa terjadi karena sepanjang tahun 2010 hingga 2017, tingkat inflasi di Indonesia masih dibawah dua digit dan hal ini termasuk inflasi ringan yang tidak menimbulkan kekacauan dan penyimpangan pada harga relatif (Nanga, 2005 : 247).

Inflasi yang masih terbilang rendah dan tidak menyebabkan perubahan harga secara drastis tersebut tidak banyak mempengaruhi nilai tukar rupiah. Indonesia memang masih tergantung terhadap barang baku ataupun setengah jadi dari luar negeri sektor barang dan jasa, tapi ketika inflasi masih pada angka yang aman dan tidak banyak berpengaruh pada melemahnya nilai tukar rupiah maka juga tidak berpengaruh banyak terhadap utang luar negeri Indonesia.

Penelitian Hutapea (2007) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penyerapan Utang Luar Negeri di Indonesia”, yang berkesimpulan bahwa inflasi berhubungan positif tapi tidak signifikan dalam jangka pendek. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Reinhart (2010) tentang “*Growth in a Time of Debt*” mendukung hasil output yang menyimpulkan di negara maju inflasi tidak mempunyai pengaruh yang jelas terhadap tingkat utang. Jadi inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.

Neraca transaksi berjalan (X_3) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia (Y). Hasil tersebut bisa dilihat dari besarnya nilai t_{hitung} (- 6,434) yang lebih kecil dari t_{tabel} (- 1,701) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jadi bisa diambil kesimpulan bahwa neraca transaksi berjalan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri (Y). Dilihat dari besarnya nilai koefisien variabel sebesar -0,0000467 mempunyai arti bahwa, jika diasumsikan neraca transaksi berjalan meningkat 1 juta US Dollar maka akan menurunkan utang luar negeri sebesar -0,0000467 persen dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Pada penelitian ini hasil output mengatakan neraca transaksi berjalan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia, yang dimaksudkan adalah ketika neraca transaksi berjalan meningkat maka utang luar negeri akan menurun begitu juga sebaliknya. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Tambunan (2009:205) yang mengatakan bahwa “defisit transaksi berjalan merupakan penyebab utama membengkaknya utang luar negeri dari banyak negara berkembang”. Jika neraca transaksi berjalan selalu negatif dan disebabkan karena minimnya ekspor, maka akan terus menerus memangkas cadangan devisa yang dikarenakan tidak adanya sumber lain seperti modal investasi dari luar negeri. Padahal devisa sangat diperlukan terutama sebagai biaya impor barang modal dan mendongkrak produksi dalam negeri. Dengan transaksi berjalan yang selalu defisit mengakibatkan bertambahnya utang luar negeri.

Hasil penelitian dari Ibhagui (2018) juga sependapat dengan hasil output penelitian ini, yang mengatakan bahwa posisi neraca transaksi berjalan yang defisit mempengaruhi peningkatan utang luar negeri di negara – negara Sub Sahara Afrika.

Indonesia jika dilihat dari banyaknya jumlah penduduk termasuk kategori industri padat karya (Setyari, 2017), namun kelemahan industri padat karya sangat dipengaruhi oleh perubahan harga. Ketika Indonesia menerapkan upah buruh yang tinggi maka akan mempengaruhi daya saing di tingkat Internasional yang menyebabkan harga menjadi tinggi dan membuat transaksi berjalan menjadi defisit karena menurunnya ekspor. Defisit pada neraca transaksi berjalan seharusnya bisa dikurangi melalui kebijakan – kebijakan pemerintah seperti membatasi masuknya barang impor dan menambah investasi yang menghasilkan barang modal. Supaya

mengurangi ketergantungan melakukan impor barang modal dan mengurangi pengeluaran devisa yang sebaiknya digunakan untuk menutup utang luar negeri (Batubara dkk., 2015).

Disisi lain penelitian dari Prasetiantono (1996) mengatakan bahwa “dalam perkembangan defisit transaksi berjalan pada tahun 1995 dan 1996 terjadi defisit yang sangat besar, sehingga pemerintah harus melakukan devaluasi”. Kasus di Indonesia membuktikan bahwa ketika transaksi berjalan mengalami defisit yang sangat besar maka ketika itu juga terjadi bertambahnya aliran modal dari luar negeri. Defisit transaksi berjalan bisa jadi positif bila digunakan dalam hal yang produktif dan diharapkan di masa depan bisa menghasilkan aliran pendapatan. Namun jika defisit transaksi berjalan hanya digunakan untuk kegiatan konsumsi maka akan menyebabkan ketidakseimbangan struktural karena tidak menghasilkan pendapatan di masa depan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis maka dapat ditarik kesimpulan:

- 1) Secara simultan ketiga variabel bebas yaitu total subsidi (X_1), inflasi (X_2) dan neraca transaksi berjalan (X_3) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu utang luar negeri pada periode 2010 Triwulan I – 2017 Triwulan IV.
- 2) Variabel total subsidi (X_1) berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel inflasi (X_2) berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel neraca transaksi berjalan (X_3) berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia dengan asumsi variabel lain konstan.

SARAN

Dari analisis dan simpulan maka diajukan beberapa saran:

1. Pemerintah sebaiknya menjaga stabilitas subsidi yang diberikan supaya tetap menurun tapi tidak menurun drastis seperti fenomena sekarang, namun subsidi yang tepat sasaran. Karena posisi subsidi yang turun drastis akan membuat kelesuan produktifitas masyarakat, sebab negara berkembang seperti Indonesia masih membutuhkan subsidi untuk memacu produktifitas dalam negeri. Pemerintah seharusnya juga memperhatikan pemerataan subsidi di seluruh wilayah Indonesia, seperti penelitian Agustina, dkk (2012) yang mengatakan pemerataan subsidi bahan bakar belum terdistribusi dengan baik terutama daerah yang minim sumber daya alam seperti Nusa Tenggara Timur, Nusa Tenggara Barat, Maluku dan sebagian Sumatra dan Sulawesi, supaya pembangunan ekonomi negara meningkat dengan serempak dan efektif. Namun disisi lain dalam pengalokasian dana subsidi ke dana daerah - daerah seluruh Indonesia sebaiknya bertahap, karena jika secara serentak dana dialokasikan ke dana daerah dan itu cukup besar, maka akan meningkatkan APBN dan meningkatkan utang luar negeri Indonesia.
2. Defisit transaksi berjalan secara terus menerus yang disebabkan oleh kurangnya ekspor daripada impor akan berpengaruh terhadap devisa negara. Oleh karena itu pemerintah sebaiknya bisa meningkatkan ekspor neto di Indonesia. Misalnya di sektor industri, dengan memberikan subsidi yang tepat sasaran untuk

meningkatkan produksi dalam negeri, penjualan, pembangunan infrastruktur dan peningkatan sumber daya manusia (Czarnitzki, 2017). Dengan begitu akan mendorong kompetisi internasional Indonesia yang menghasilkan pekerjaan, pertumbuhan dan pendapatan yang mengakibatkan ekspor dalam negeri akan meningkat dan mendatangkan devisa. Devisa sendiri adalah alat untuk membayar utang luar negeri.

3. Pemerintah sebaiknya bisa melakukan peningkatan pendapatan negara dari sektor pajak ataupun pendapatan negara bukan pajak serta investasi Indonesia ke luar negeri, pendapat ini didukung oleh penelitian Rufael (2009) bahwa pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri di Ethiopia. Karena pendapatan dari sektor pajak negara Indonesia masih kurang maksimal dan semaksimal mungkin berantas tindak korupsi supaya mempercepat pembangunan, pendapat ini juga didukung dengan hasil penelitian Fan (2012) yang menyimpulkan negara – negara yang mempunyai tingkat korupsi yang tinggi, hukum dan pajak yang lemah cenderung menggunakan utang luar negeri. Selain itu pemerintah bisa bekerjasama dengan perusahaan-perusahaan swasta untuk melakukan pembangunan di daerah – daerah. Supaya tidak terlalu membebani belanja negara yang ada di APBN.

REFERENSI

- Agustina, Cut Dian R. D *et al.* 2012. The regional effects of Indonesia's oil and gas policy: options for reform. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 48(3), pp. 369-397.
- Alamsyah, Halim *et al.* 2001. Towards Implementation of Inflation Targeting In Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 37(3), pp. 309-324.

- Arikunto, Suharsimi. 2001. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Bank Indonesia. 2017. *Laporan Perekonomian Indonesia*. Jakarta : Bank Indonesia.
- Batubara, Dison M. H dan Saskara, I. A. N. 2015. Analisis Hubungan Ekspor, Impor, PDB, dan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1970-2013. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(1), h. 46-55.
- Boediono. 2001. *Ekonomi Moksro*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Czarnitzki, Dirk dan Delanote, Julie. 2017. Incorporating innovation subsidies in the CDM framework: empirical evidence from Belgium. *Journal Economics of Innovation and New Technology*, 26(1-2), pp. 78-92.
- Dick, Howard. 2012. The Oil Price Subsidy, Deforestation and Equity. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 16(3), pp. 32-60.
- Fan, Joseph PH *et al.* 2012. An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), pp.23-56.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Harahap, Mahindun Dhiani Melda. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Indonesia. *Tesis Sekolah Pasca Sarjana Jurusan Ekonomi Pembangunan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara, Medan*.
- Herguera, Inigo dan Lutz, Stefan H. 2003. The effect of subsidies to product innovation on international competition. *Journal Economics of Innovation and New Technology*, 12(5), pp. 465-480.
- Hughes, G. A. 1981. The Distributional Impact of Commodity Taxes and Subsidies. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 17(3), pp. 25-47.
- Hutapea, Dungdang. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penyerapan Utang Luar Negeri di Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor, Bogor*.
- Ibhagui, Oyakhilome Wallace. 2018. External debt and current account adjustments: The role of trade openness. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), pp. 1-42.
- Kenward, Lloyd R. 2013. Inflation targeting in Indonesia, 1999–2012: an ex-post review. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 49(3), pp. 305-327.

- Kurniawati, Lestari. 2017. Dampak Penurunan Subsidi Bahan Bakar Minyak : Analisis Sistem Neraca Sosial Ekonomi Indonesia. *Jurnal Info Artha*, 1(2), h.91-110.
- Lee, Siew Peng dan Yan, L.N. 2015. Public Debt And Economic Growth In Malaysia. *Asian Economic and Financial Review*, 5(1), pp. 119-126.
- Lygina, Airin Septia dkk. 2015. Hubungan Kausalitas Antara Utang Luar Negeri Dan Cadangan Devisa Di Indonesia Periode 2003.I – 2013.IV. *Artikel Ilmiah Mahasiswa Jurusan IESP pada Fakultas Ekonomi UNEJ*, Jember.
- Maggi, Rio dan Saraswati B. D. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Di Indonesia: Model Demand Pull Inflation. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 6(2), h. 71-77.
- Margareni, N. P. A. P dkk. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kemiskinan Di Provinsi Bali. *Piramida*, 7(1), h. 101-110.
- Mongan, Jehuda J.S dan Saputra, Putu M.A. 2013. Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Investasi dan Inflasi terhadap Produk Domestik Bruto di ASEAN 5. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, 1(2), h.273-287.
- Mulyani, Putu Ari dkk. 2015. Kajian Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(1), h.1-8.
- Nanga, Muana. 2005. *Makro Ekonomi : Teori, Masalah Dan Kebijakan*, Edisi Kedua. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Nazir, Habib dan Hassanudin, Muhammad. 2004. *Ensiklopedi Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Edisi kesatu. Bandung: Kaki Langit.
- Nikensari, S.I dan Bambang T. 2003. Dampak Penurunan Subsidi BBM Terhadap Perekonomian Indonesia: Model Analisa Komputasi Keseimbangan Umum. *Indonesian Journal of Economic and Development*, 4(1), h.129-141.
- Prasetiantono, A. T. 1996. Utang Luar Negeri dan Defisit Transaksi Berjalan dalam Perekonomian Indonesia Dalam Periode 1973-1991. *Jurnal Kelola*, 5(12), h.96-110.
- Reinhart, Carmen M & Rogoff, Kenneth S. 2010. Growth in a Time of Debt. *The American Economic Review*, 100(2), pp.573-578.
- Ricardo, David. 1817. *On the Principles of Political Economy and Taxation*. England : John Murray.

- Rufael, Yemane Wolde. 2009. The Defence Spending–External Debt Nexus In Ethiopia. *Defence and Peace Economics*, 20(5), pp. 423-436.
- Rukini. 2014. Model ARIMAX Dan Deteksi GARCH Untuk Peramalan Inflasi Kota Denpasar Tahun 2014. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 7(2), h. 168-182.
- Sawitri, Hendrin H. 2006. Dampak Defisit Anggaran terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 2(1), h.1-10.
- Setyari, N. P. W. 2017. Trend Produktifitas Industri Produk Eskpor Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 10(1), h. 47-57.
- Shahbaz, Muhammad *et al.* 2013. Does Military Spending Explode External Debt In Pakistan?. *Defence and Peace Economics*, 27(5), pp. 718-741.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Tambunan, Tulus H. 2009. *Perekonomian Indonesia*. Bogor : Ghalia Indonesia.
- Todaro, Michael P.1997. *Ekonomi Pembangunan*. Jilid kedua edisi keenam. Jakarta : Erlangga.
- Togatorop, Sahat M. dan Setiawina, N. D. 2017. Pengaruh Utang Luar Negeri, Net Ekspor, Dan Belanja Wisatawan Mancanegara Terhadap Cadangan Devisa Di Negara Indonesia Tahun 1994-2013. *E-Jurnal EP Umud*, 6(6), h. 1004-1032.
- Umar, Husein. 2005. *Metode Penelitian*. Jakarta : Salemba Empat.
- Wijayanti, Amalia. 2015. Analisis Penerimaan Pajak Indonesia: Pendekatan Ekonomi Makro. *Skripsi Sarjana Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Willard, Luke Byrne. 2012. Does inflation targeting matter? A reassessment. *Applied Economics*, 44(17), pp. 2231-2244.
- Yu, Feifei *et al.* 2016. The impact of government subsidies and enterprises' R&D investment: A panel data study from renewable energy in China. *Energy Policy*, 89, pp.106-113.