

PENGARUH UTANG PEMERINTAH TERHADAP SUKU BUNGA DI INDONESIA

Nurfadhilah^{1*}, Vivi Silvia²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Syiah Kuala

- 1) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh, email: nurfadhilah4444@gmail.com
- 2) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh, email: vivisilvia24@yahoo.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of government debt on interest rates in Indonesia. This research data using Times Series of annual data from 1998 until 2016. The method of analysis used simple regression with Ordinary Least Square (OLS) model. This research used Semi Log model with Lin-Log model. The results showed that government debt has a negative and significant effect on interest rates. This is because the nominal increase in government debt is lower than the increase in economic growth, so the fiscal sustainability can be preserve and interest rates can be maintained at a low level. The debt used for productive activities to increase economic growth. The coefficient value of government debt is higher than 1, which means it has elastic properties. The government's debt policy is aimed to stimulating the economy in order to achieve the set targets. Therefore, the government is expected to keep the government debt at a certain or reasonable level, so that the monetary authority can maintain the stability of the interest rate.

Keywords: *Government Debt, Interest Rate, Ordinary Least Square (OLS)*

Abstrak

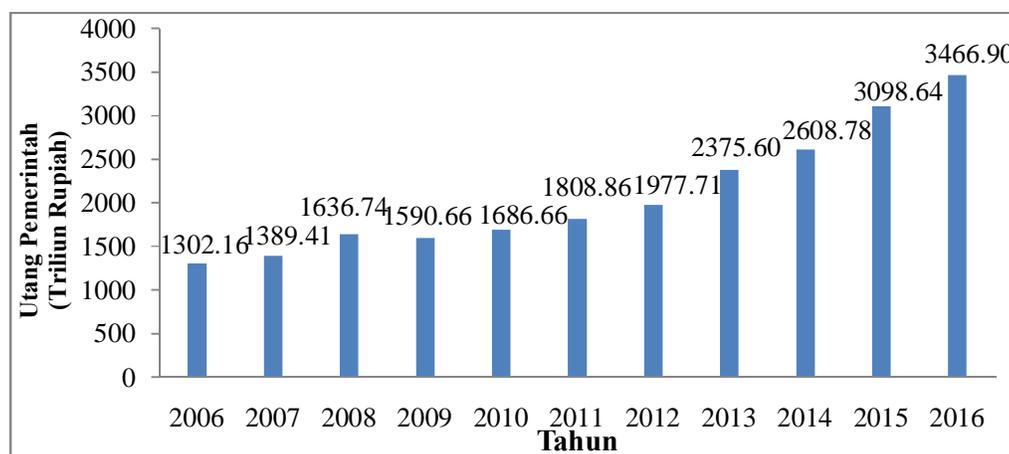
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh utang pemerintah terhadap suku bunga di Indonesia. Data penelitian ini menggunakan data *Times Series* data tahunan dari tahun 1998 sampai 2016. Metode analisis yang digunakan adalah regresi sederhana dengan model *Ordinary Least Square* (OLS). Penelitian ini menggunakan model Semi Log dengan model Lin-Log. Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap suku bunga. Hal ini dikarenakan peningkatan nominal utang pemerintah yang lebih rendah dari pada peningkatan pertumbuhan ekonomi sehingga kesinambungan fiskal dapat terjaga dan suku bunga dapat dipertahankan pada tingkat yang rendah. Utang yang dilakukan digunakan untuk kegiatan produktif sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Nilai koefisien utang pemerintah lebih besar dari 1, artinya memiliki sifat elastis. Utang yang dilakukan pemerintah ditujukan untuk menstimulus perekonomian agar mencapai target yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, pemerintah diharapkan tetap menjaga utang pemerintah pada tingkat tertentu atau wajar, agar otoritas moneter dapat menjaga kestabilan tingkat bunga.

Kata Kunci: Utang Pemerintah, Suku Bunga, *Ordinary Least Square* (OLS)

PENDAHULUAN

Sriyana (2007) dalam Anwar (2014) mengatakan bahwa kebijakan fiskal memiliki berbagai tujuan dalam menggerakkan aktifitas ekonomi negara, yaitu peningkatan pertumbuhan ekonomi, kestabilan harga, dan pemerataan pendapatan. Kebijakan fiskal Indonesia adalah kebijakan fiskal ekspansif dengan instrumen anggaran yang defisit. Pada umumnya defisit anggaran Indonesia dibiayai oleh utang pemerintah. Kebijakan defisit yang bersifat struktural yang menetapkan defisit anggaran dalam jangka waktu tertentu, membuat stok utang pemerintah semakin menumpuk. Apalagi sejak 2012 keseimbangan primer juga sudah mulai mengalami defisit yang artinya pendapatan negara sebenarnya tidak mampu membiayai bunga utang dan cicilan. Akibatnya, pemerintah dihadapkan pada keputusan menambah utang.

Utang pemerintah selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Gambar 1 di bawah ini menunjukkan posisi utang pemerintah Indonesia tahun 2006-2016.



Sumber: Kementerian Keuangan Republik Indonesia

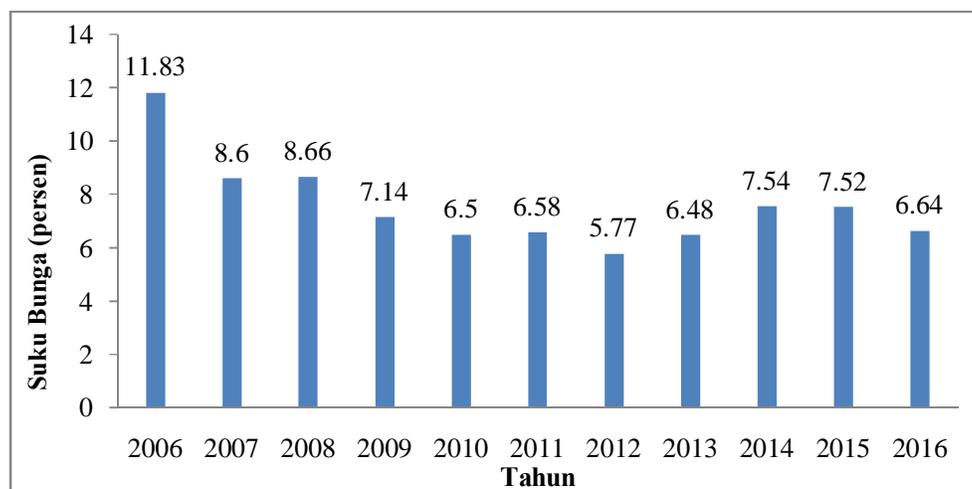
Gambar 1. Utang Pemerintah Indonesia Tahun 2006-2016

Pada Gambar 1, dapat dilihat posisi utang pemerintah yang terdiri dari pinjaman dan surat berharga negara. Titik terendah berada di tahun 2006 yaitu sebesar 1.302 triliun rupiah atau 39 persen terhadap PDB. Secara nominal tahun 2016 adalah tahun tertinggi posisi utang pemerintah yaitu sebesar 3.466 triliun rupiah atau sebesar 27,5 persen rasio terhadap PDB.

Utang pemerintah masih berada pada batas aman. Hal ini karena rasio utang pemerintah terhadap PDB masih jauh dari batas maksimal yang ditetapkan UU no. 17 tahun 2003 tentang keuangan negara yaitu sebesar 60 persen rasio terhadap PDB. Indikator untuk menilai sehat atau tidaknya posisi utang dalam suatu negara selalu merujuk pada konsensus internasional yang melihat rasio utang terhadap PDB yang tidak boleh melebihi 60 persen. PDB adalah pengukuran besarnya ekonomi dan rasio utang terhadap PDB merupakan pengukuran besarnya utang relatif terhadap besarnya ekonomi. Rasio utang terhadap PDB turun ketika PDB nominal tumbuh lebih cepat dari utangnya. Indonesia dapat dikatakan aman karena tren indikator rasio utang terhadap PDB cenderung menurun.

Ketika utang pemerintah bertumpuk, setiap individu berbagi kewajiban dalam membayar utang tersebut. Hal yang lebih penting mengenai utang sebagai beban adalah dampak potensial jangka panjang dari defisit dan utang pemerintah. Karena, pembiayaan defisit dengan utang akan meningkatkan suku bunga dan mengurangi investasi (Dornbusch, 2008:491).

Suku bunga Indonesia sejak juli 2005 menggunakan suku bunga acuan yang ditetapkan pemerintah yaitu BI rate. Sebelum ditetapkan BI rate, suku bunga di Indonesia berfluktuasi karena berbagai faktor, tetapi setelah ditetapkan BI rate suku bunga Indonesia cenderung stabil. Gambar 2 di bawah ini menunjukkan suku bunga di Indonesia tahun 2006-2016.



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 2. Suku Bunga Indonesia Tahun 2006-2016

Gambar 2 dapat dilihat bahwa suku bunga tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 11,83 persen sedangkan posisi terendah pada tahun 2012 yaitu sebesar 5,77 persen. Pada juli 2005 mulai diterapkannya BI rate. Penelitian yang dilakukan oleh Obi (2009) menunjukkan bahwa defisit fiskal dan utang pemerintah berpengaruh positif.

TINJAUAN PUSTAKA

Utang Pemerintah

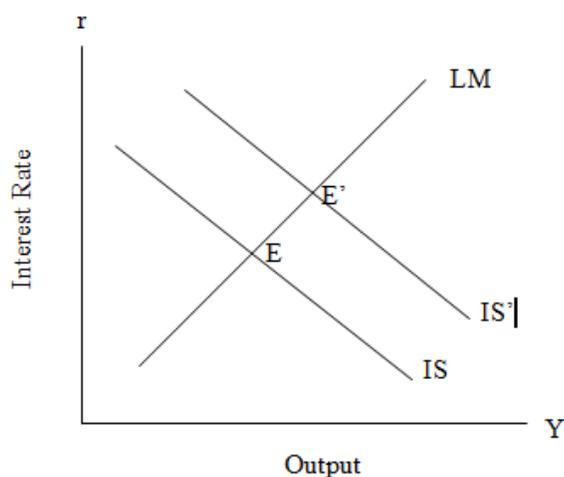
Posisi utang pemerintah terdiri dari pinjaman dan surat berharga negara (SBN). Pinjaman terdiri dari pinjaman dalam negeri serta pinjaman luar negeri. SBN terdiri dari SBN denominasi rupiah dan SBN denominasi valas. Utang pemerintah dilakukan untuk membiayai defisit dengan biaya minimal dan resiko yang terkendali, untuk mendukung pasar SBN yang aktif dan likuid, serta untuk memastikan tersedianya dana untuk menutup defisit dan membayar kewajiban pokok utang secara tepat waktu dan efisien. Indonesia terus melakukan utang disebabkan oleh akumulasi utang di masa lalu akibat krisis serta untuk membiayai defisit anggaran Indonesia.

Pembangunan ekonomi merupakan suatu hal yang mutlak yang harus dilakukan suatu bangsa untuk meningkatkan taraf hidup dan kesejahteraan seluruh rakyatnya. Upaya pembangunan ekonomi tersebut harus mempunyai sumber-sumber daya ekonomi produktif terutama sumber daya modal sebagai katalisator pembangunan. Untuk mencukupi sumber daya modal ini, maka pemerintah berusaha mendatangkan sumber daya modal baik di dalam negeri maupun dari luar negeri melalui berbagai jenis pinjaman. Dalam jangka pendek, utang sangat membantu pemerintah untuk menutup defisit anggaran pendapatan dan belanja negara, karena pembiayaan pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan yang cukup besar. Namun, dalam jangka panjang ternyata utang pemerintah dapat menimbulkan berbagai persoalan perekonomian.

Sejarah utang Indonesia dimulai dari kebiasaan berutang kolonial Belanda yang diwariskan dengan hasil KMB (Konferensi Meja Bundar) yaitu pengalihan tanggung jawab atas segala utang pemerintah kolonial. Pada masa awal kemerdekaan Indonesia, pemerintah bersikap waspada terhadap utang terutama utang luar negeri yang kemungkinan sebagai sarana kembalinya kolonialisme. Namun, ada saja bantuan dan utang luar negeri yang masuk ke Indonesia. Pada masa pemerintahan Soeharto, pemerintah menunjukkan sikap yang bersahabat dengan bantuan dan utang luar negeri ditandai dengan kembalinya Indonesia menjadi anggota IMF dan Bank Dunia yang membuat Indonesia menerima pemberian hibah, restrukturisasi utang lama, komitmen utang baru, dan pencairan utang baru yang cepat. Saat krisis 1997, Indonesia kembali menambah utang dengan kembali bekerja sama dengan IMF dengan beberapa tambahan kesepakatan. Pada 2006 Indonesia melunasi seluruh sisa utang pada IMF, namun kembali harus berutang setelah keluarnya laporan kesenjangan ekonomi antara penduduk kaya dan miskin yang semakin menajam.

Samuelson (2005:713) menyatakan, ada beberapa pendapat mengenai dampak defisit anggaran dan utang pemerintah. Pendapat pertama menyatakan bahwa defisit anggaran yang dibiayai dengan utang yang besar menempatkan beban yang besar pada generasi mendatang. Pendapat lainnya adalah defisit anggaran dan utang pemerintah memiliki dampak pada suku bunga atau investasi. Namun, pendapat ketiga menyatakan bahwa defisit anggaran menguntungkan bagi perekonomian khususnya pada saat resesi.

Utang pemerintah Indonesia dilakukan untuk menutup defisit anggaran. Kebijakan fiskal ekspansif yang meningkatkan defisit anggaran akan menaikkan tingkat suku bunga (Baumol, 1994:338). Gambar 3 memperlihatkan bagaimana ekspansi fiskal meningkatkan ekuilibrium pendapatan dan suku bunga. Utang yang dilakukan pemerintah akan meningkatkan pengeluaran pemerintah yang lebih tinggi sehingga akan meningkatkan permintaan agregat. Jika perekonomian awalnya memiliki ekuilibrium pada titik E, karena meningkatnya pengeluaran pemerintah ekuilibrium bergeser pada titik E'. Pendapatan meningkat dan oleh karena itu kuantitas permintaan uang juga meningkat dan suku bunga meningkat (Dornbusch, 2008:258).



Gambar 3. Kebijakan Fiskal Ekspansif dan Suku Bunga

Suku Bunga

Dornbusch (2008) mengemukakan bahwa tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang

dinyatakan dalam persentase tahunan. Miskhin (2011:4) mengatakan bahwasuku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayar atas penyewaan dana. Sedangkan menurut Mankiw (2007:89), suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan atas transaksi masa lalu. Suku bunga biasanya dinyatakan dalam persen dengan jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun). Suku bunga dibagi menjadi dua yaitu:

1. Suku bunga nominal adalah suku bunga yang diamati oleh pasar
2. Suku bunga riil adalah suatu konsep untuk mengukur tingkat bunga yang sesungguhnya karena telah dikoreksi dengan laju inflasi.

$$r = i - \mu \quad (1)$$

Dimana:

r = suku bunga riil

i = suku bunga nominal

μ = laju inflasi

Teori Suku Bunga

1. Teori Klasik

Boediono (2001) dalam Puspawaty (2016) mengatakan bahwa tabungan, simpanan menurut teori klasik adalah fungsi tingkat bunga, sehingga makin tinggi tingkat bunga, maka makin tinggi keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank.

2. Teori Keynes

Menurut Nopirin (2000) dalam Puspawaty (2016), teori Keynes menyebutkan bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Adanya permintaan uang menurut Keynes berlandaskan pada konsep bahwa umumnya orang menginginkan tetap likuid untuk memenuhi tiga motif tersebut.

Hubungan antar Variabel

Ada dua pendapat yang menjelaskan hubungan utang dan suku bunga. Pendapat pertama menyatakan bahwa utang pemerintah berpengaruh positif terhadap suku bunga. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Obi (2009) dengan tujuan penelitian adalah untuk melihat efek dari defisit fiskal dan utang pemerintah pada suku bunga di Nigeria dengan menggunakan model VAR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa defisit fiskal dan utang pemerintah berpengaruh positif terhadap suku bunga. Disarankan agar basis pendapatan pemerintah ditingkatkan, sementara pengeluaran yang tidak perlu dihilangkan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Hsing (2010) dengan menggunakan model analisis ARCH dan GARCH. Penelitian dilakukan untuk menguji apakah suku bunga jangka panjang Yunani akan terpengaruh oleh utang pemerintah dan variabel ekonomi lainnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan persentase utang pemerintah dari PDB akan menaikkan *yield* obligasi pemerintah dan suku bunga riil jangka pendek yang lebih tinggi, kenaikan persentase perubahan PDB riil, ekspektasi inflasi yang lebih tinggi, *yield* obligasi pemerintah Uni Eropa yang lebih tinggi dan nilai tukar nominal efektif yang lebih tinggi akan menaikkan obligasi pemerintah Yunani.

Pendapat kedua menyatakan bahwa utang pemerintah berpengaruh negatif terhadap suku bunga. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen (2011) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa defisit pemerintah yang lebih tinggi mengarah ke suku bunga

jangka panjang yang lebih rendah. Selain itu, *real money market rate*, tingkat pertumbuhan PDB, ekspektasi inflasi, suku bunga dunia jangka panjang, dan ekspektasi depresiasi yen memiliki efek positif pada tingkat suku bunga jangka panjang di Jepang.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data tahunan dalam runtun waktu (*time series*) dari periode 1998-2016 yang bersumber dari website Bank Indonesia, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, dan berbagai situs lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

Model Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model regresi sederhana dengan metode kuadrat terkecil atau OLS (*Ordinary Least Square*). Model umum OLS adalah sebagai berikut (Gujarati, 2012:71).

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \dots + \alpha_n X_n + u_t \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- Y = Variabel terikat (*Dependent variabel*)
- α_0 = Konstanta
- $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_n$ = Koefisien regresi variabel
- X_1, X_2, \dots, X_n = Variabel Bebas (*Independent variable*)
- u_t = Error term

Metode *Ordinary Least Square* (OLS) merupakan salah satu metode dalam analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*independent*) terhadap variabel tak bebas (*dependent*). Oleh karena itu, persamaan 2 diformulasikan lagi ke dalam bentuk model sebagai berikut:

$$SBI = \beta_0 + \beta_1 UP + u_t \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- SBI = Suku Bunga Diskonto Indonesia
- β_0 = Konstanta
- β_1, β_2 = Koefisien Regresi
- UP = Utang Pemerintah (*Government Debt*)
- u_t = Error term

Penelitian ini menggunakan Model Semi Log dengan Model Lin-Log. Model Lin-Log ini digunakan untuk melihat perubahan suatu karakteristik (dalam persen) yang diakibatkan perubahan karakteristik lain (dalam rupiah). Model Lin-Log adalah model yang terbentuk karena variabel bebas ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma, sedangkan variabel terikat tidak ditransformasikan atau tetap dalam bentuk linear. Dengan demikian, persamaan 3 diformulasikan ke dalam Model Lin-Log sebagai berikut (Nachrowi, 2006:70):

$$SBI = \beta_0 + \beta_1 \log UP + u_t \dots \dots \dots (4)$$

Agar dapat mengambil kesimpulan berdasarkan hasil regresi, maka persamaan harus terbebas dari asumsi klasik. Uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

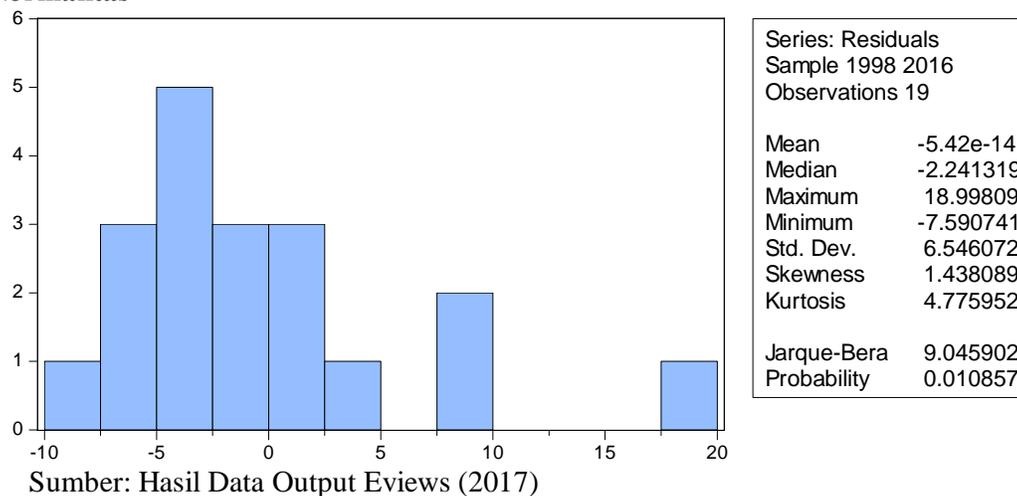
Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini meliputi:

1. Utang Pemerintah
 Utang pemerintah yang digunakan adalah data tahunan dari tahun 1998-2016 dalam satuan rupiah rupiah.
2. Suku Bunga
 Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga diskonto dalam bentuk tahunan periode 1998-2016 yang diukur dalam persen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas



Gambar 4. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah residual terdistribusi secara normal. Nilai *p-value* statistik adalah sebesar 0,010857 lebih besar dari 0,01 (1 persen) sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti residual terdistribusi secara normal dan regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 1. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.888215	Prob. F(1,17)	0.0651
Obs*R-squared	3.536735	Prob. Chi-Square(1)	0.0600
Scaled explained SS	5.345516	Prob. Chi-Square(1)	0.0208

Sumber: Hasil Data Output Eviews (2017)

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Nilai *p-value* Obs*Squared adalah 0.06 lebih besar dari 0,01, artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, tidak terjadi heteroskedastisitas dan asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 2. Uji Autokorelasi
 Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.037316	Prob. F(2,15)	0.1649
Obs*R-squared	4.058690	Prob. Chi-Square(2)	0.1314

Sumber: Hasil Data Output Eviews (2017)

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat serial korelasi pada residual. Karena nilai P-value Obs*squared adalah 0.1314 lebih besar dari 0,01, artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian tidak terdapat serial korelasi dalam regresi.

Hasil Estimasi Pengaruh Utang Pemerintah terhadap Suku Bunga di Indonesia

Tabel 3. Hasil Estimasi Pengaruh Utang Pemerintah terhadap Suku Bunga

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LUTANG	-17.89745	3.715273	-4.817264	0.0002
C	637.8755	129.9511	4.908581	0.0001
R-squared	0.577178 Adjusted R-Squared		0.552306	

Sumber: Hasil Data Output Eviews (2017)

Berdasarkan tabel di atas, maka hasil persamaan linear sebagai berikut:
 $SBI = 637,8755 + 17,89754 (UP)$

Nilai konstanta (α_0) sebesar 637,8755, artinya jika utang pemerintah diasumsikan sama dengan nol, maka nilai suku bunga adalah sebesar 637,8755. Koefisien utang pemerintah adalah sebesar -17,89745 maka menjelaskan pengaruh yang negatif dan signifikan karena *P-value* lebih kecil dari 0.05. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai t-statistik (4,827264) yang lebih besar dari t-tabel (2,567). Nilai t-statistik negatif menunjukkan pengaruh yang negatif utang pemerintah terhadap suku bunga. Artinya, jika defisit anggaran meningkat 1 persen, maka suku bunga akan menurun sebesar 17,89 persen. Nilai koefisien lebih besar dari 1, artinya memiliki sifat elastis dan nilai elastisitasnya adalah sebesar 17, 89 persen. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis. Hal ini terjadi karena peningkatan nominal utang pemerintah lebih rendah dibandingkan peningkatan kapasitas ekonomi, sehingga kesinambungan fiskal masih terjaga dan suku bunga dapat dipertahankan pada tingkat yang rendah. Hal ini juga dikarenakan utang yang dilakukan pemerintah Indonesia digunakan untuk kegiatan produktif yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Chen (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa defisit anggaran yang meningkatkan utang pemerintah mengarah ke suku bunga yang lebih rendah.

R-squared pada pengaruh utang pemerintah terhadap suku bunga adalah sebesar 0,577178. Artinya, 57,71 persen dapat dijelaskan perubahan suku bunga sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini seperti inflasi, utang luar negeri, PDB riil dan lain sebagainya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisa pengaruh defisit anggaran dan utang pemerintah terhadap suku bunga di Indonesia, maka dapat diambil kesimpulan antara lain sebagai berikut:

1. Utang pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap suku bunga. Hal ini dikarenakan peningkatan nominal utang pemerintah yang lebih rendah dari pada peningkatan pertumbuhan ekonomi sehingga kesinambungan fiskal dapat terjaga dan suku bunga dapat dipertahankan pada tingkat yang rendah. Utang yang dilakukan digunakan untuk kegiatan produktif sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Nilai koefisien utang pemerintah lebih besar dari 1, artinya memiliki sifat elastis. Pengaruh utang pemerintah terhadap suku bunga hanya signifikan secara statistik.
2. Suku bunga sebesar 57,71 persen dipengaruhi oleh defisit anggaran dan utang pemerintah, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini antara lain inflasi, PDB riil, ekspektasi inflasi, utang luar negeri dan faktor-faktor lainnya.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, maka saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pemerintah diharapkan tetap menjaga utang pemerintah pada tingkat tertentu atau wajar, agar otoritas moneter dapat menjaga kestabilan tingkat bunga.
2. Utang pemerintah harus untuk kegiatan yang produktif yang menciptakan lapangan pekerjaan yang lebih banyak yang dapat meningkatkan output nasional dan meningkatkan taraf hidup masyarakat.
3. Kepada peneliti selanjutnya, diharapkan agar dapat menambah variabel lain seperti PDB riil, ekspektasi inflasi, dan utang luar negeri serta jumlah data yang digunakan, sehingga pada penelitian berikutnya dapat memperoleh hasil yang lebih baik dan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, K. 2014. Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia. *Jejaring Administrasi Publik*. Tahun VI. No. 2 Juli-Desember 2014:588-603.
- Bank Indonesia. 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015,2016.*Laporan Perekonomian*. Diakses Maret 20, 2017. dari BI.go.id
- Baumol, William J. 1998. *Macroeconomics Principles and Policy*. Orlando: Dryden Press.
- Chen, Y. C. 2011. A Study of Budget Deficits and Interest Rate for Japan: Evidendence from an Extended Loanable Funds Model. *Journal of International and Global Economic Studies*. 4:11-27.
- Dornbusch, Rodiger. *Makroekonomi*. Edisi ke sepuluh. Terjemahan Roy I Mirazudin. Jakarta. Media Global Edukasi.

- Gujarati, Damodar. 2012. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kemenkeu. 2009, 2011, 2016. *Perkembangan Utang Negara*. Diakses Maret 20, 2017 dari Kemenkeu.go.id
- Mankiw, G. 2007. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Miskhin, F. S. 2011. *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Obi, Ben. 2009. Do Fiscal Deficits Raise Interest Rates In Nigeria? A Vector Autoregression Approach. *Journal of Applied Quantitative Methods*. 4:306-316.
- Puspawaty. 2016. *Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga di Indonesia*. Skripsi.Universitas Syiah Kuala. Banda Aceh.
- Rosadi, Dedi. 2012. *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan EViews*. Yogyakarta: Andi
- Samuelson, P. 2005. *Economics*.Eighteenth Edition. United States: Mc Graw-Hill.