

DETERMINAN IMBAL HASIL OBLIGASI PEMERINTAH



Skripsi Oleh :

RESTU EKO NUGRAHA

01021281722045

Ekonomi Pembangunan

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN BUDAYA

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2022

LEMBAR PERSETUJUAN KOMPREHENSIF

DETERMINAN FUNDAMENTAL IMBAL HASIL OBLIGASI PEMERINTAH

Disusun Oleh:

Nama : Restu Eko Nugraha
Nim : 01021281722045
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian / Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Disetujui untuk digunakan dalam ujian proposal skripsi.

TANGGAL PERSETUJUAN

DOSEN PEMBIMBING

Tanggal

Ketua

22 November 2021



Dr. Suhel, M. Si.

NIP. 196610141992031003

Tanggal

Anggota

19 November 2021



Ariodillah Hidayat, S.E., M. Si.

NIP. 197609112014091003

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

DETERMINAN IMBAL HASIL OBLIGASI PEMERINTAH

Disusun oleh:
Nama : Restu Eko Nugraha
NIM : 01021281722045
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 23 Desember 2021 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

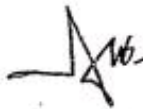
Panitia Ujian Komprehensif
Palembang, Maret 2022

Ketua



Dr. Suhel, M.Si
NIP. 196610141992031003

Anggota



Ariodillah Hidayat, S.E., M.S.i
NIP. 197609112014091003

Anggota



Sri Andaiyani, S.E., M.Si
NIP. 199301272019032022

Mengetahui,

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

ASLI

JUR. EK. PEMBANGUNAN 23-3-2022
FAKULTAS EKONOMI UNPRI

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Restu Eko Nugraha

NIM : 01021281722045

Program Kajian : Ekonomi Pembangunan

Bidang Kajian : Ekonomi Moneter

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul **“Determinan Imbal Hasil Obligasi Pemerintah”**

Pembimbing:

Ketua : Dr. Suhel, M.Si

Anggota : Ariodillah Hidayat, S.E., M.Si

Tanggal Ujian : 23 Desember 2021

Adalah benar-benar karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan dengan cara yang tidak sesuai dengan etika keilmuan yang berlaku. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya. Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan saya ini tidak benar di kemudian hari, saya bersedia dicabut gelar/predikat kelulusan saya tersebut.

Indralaya, Maret 2022



Restu Eko Nugraha

NIM. 01021281722045

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas segala kebaikan, berkat, dan karunia-Nya kepada penulis selama ini, sehingga berkat izin-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Determinan Imbal Hasil Obligasi Pemerintah”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih banyak atas bantuan serta bimbingan dari berbagai pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, sehingga penulis berharap semoga dapat dilengkapi kekurangannya oleh peneliti selanjutnya.

Indralaya, Maret 2022

Restu Eko Nugraha

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyadari dalam proses penulisan serta penyelesaian skripsi ini melalui berbagai kendala. Berkat bantuan, bimbingan, dukungan, dan sokongan moril dari berbagai pihak akhirnya skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Untuk itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Pertama dan paling utama, Allah SWT berkat rahmat dan kasihnya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini melewati berbagai rintangan yang menghambat dengan karunia-Nya.
2. Kedua orang tua, Ayah saya Darlis dan Ibu saya Helmiati serta adik saya yang selalu memberi doa, dukungan dan motivasi tiada hentinya. Terima kasih banyak telah menjadi donatur siap siaga kepada penulis selama menjalani proses perkuliahan sampai menyelesaikan skripsi ini.
3. Dekan Fakultas Ekonomi Bapak Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E dan Ketua Jurusan Bapak Dr. Mukhlis, S.E., M.Si atas segala kontribusi dan bantuannya selama ini.
4. Bapak Dr. Suhel, M.Si selaku pembimbing skripsi 1 dan Bapak Ariodillah Hidayat, S.E., M.Si selaku pembimbing 2 yang telah meluangkan waktunya ditengah kesibukannya untuk memberikan bimbingan, petunjuk, arahan, masukan serta saran yang sangat berguna bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Dosen penguji Ibu Sri Andaiyani, S.E., M.Si yang telah memberikan masukan-masukan, kritik serta saran yang sangat berguna bagi penulis dalam memperbaiki skripsi ini.

6. Bapak Dr. Mukhlis, S.E., M.Si dan Almarhumah Ibu Dr. Hj. Saadah Yuliyana, M.Si selaku dosen pembimbing akademik penulis yang telah memberi arahan mengenai akademik selama masa perkuliahan.
7. Seluruh Dosen dan Staf Pengajar Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah memberikan banyak ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Teman-teman penulis, yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Baik yang penulis repotkan dalam bimbingan, perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini. Terimakasih telah mewarnai hidup penulis, motivasi, kebersamaan, keberagaman, dan toleransi yang tinggi untuk menyebar kebermanfaatan walau dalam banyak perbedaan.
9. Rekan-rekan Ekonomi Pembangunan Angkatan 2017, khususnya konsenterasi Moneter yang telah dan pernah membantu serta memberikan semangat kepada penulis selama ini.
10. Suho Kim, Xiumin Kim, Lay Zhang, Baekhyun Byun, Chen Kim, Chanyeol Park, Kyungsoo Doh, Kai Kim, Sehun Oh, Mark Lee, Arin Choi serta Lu Han dan Zitao Huang yang telah memotivasi penulis untuk terus berjuang menghadapi kesulitan dan ujian dalam hidup, serta menemani dalam proses menyelesaikan skripsi ini melalui karya karya mereka.
11. Serta NCT-WayV, The Boyz, Oh My Girl, WJSN, UNIQ dan YG *Artists* sebagai grup penuh inspirasi di setiap perjalanannya yang telah menemani dan meghibur penulis di saat penulis merasa kelelahan.

ABSTRAK

DETRMINAN IMBAL HASIL OBLIGASI PEMERINTAH

Oleh:
Restu Eko Nugraha; Suhel; Ariodillah Hidayat

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel makroekonomi yang diduga sebagai faktor pengaruh imbal hasil obligasi, yaitu: BI rate, tingkat inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar (M2), dan cadangan devisa terhadap imbal hasil obligasi pemerintah tenor 1 tahun. Jenis data yang digunakan adalah sekunder dengan periode waktu Januari 2016 – Juli 2021, serta menggunakan metode analisis Vector Error Correction Model (VECM) untuk mengetahui hubungan di jangka pendek dan jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) pada jangka panjang, BI rate, nilai tukar berhubungan positif. Sementara, M2 berhubungan negatif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah; (2) pada jangka pendek, BI rate, nilai tukar berhubungan positif; (3) sementara tingkat inflasi dan cadangan devisa tidak berpengaruh, baik di jangka pendek maupun jangka panjang.

Keywords: *Suku Bunga, BI Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa, Imbal Hasil, Obligasi Pemerintah.*

Ketua,



Dr. Suhel, M.Si
NIP. 196610141992031003

Anggota,



Ariodillah Hidayat, S.E., M.S.i
NIP. 197609112014091003

Mengetahui,

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

ABSTRACT

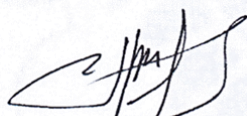
DETRMINANTS OF GOVERNMENT BOND YIELD

By:
Restu Eko Nugraha; Suhel; Ariodillah Hidayat

The study aims at analyze the relation between macroeconomic variables that are assumed to be determinants of bond yields, namely: BI rate, inflation rate, exchange rate, money supply (M2), foreign exchange reserves to yield on 1-year government bonds. The type of data used is secondary data with a time periode of January 2016 – July 2021, also uses the Vector Error Correction Model (VECM) analysis method to determine the relation in short term and long term. The results show that (1) in the long term, BI rate and exchange rate are positively related. Meanwhile M2 is negatively related to government bond yields; (2) in the short term, only the BI rate and exchange rate are positively related; (3) while the inflation rate and foreign exchange reserves have no effects, either the short or long term.

Keywords: Interest Rate, BI Rate, Inflation Rate, Exchange Rate, Money Supply, Foreign Exchange Reserves, Yield, Government Bonds.

Chair,



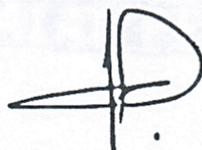
Dr. Suhel, M.Si
NIP. 196610141992031003

Member,



Ariodillah Hidayat, S.E., M.S.i
NIP. 197609112014091003

Acknowledged by,
Head of Development Economic Department



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama Mahasiswa : Restu Eko Nugraha
NIM : 01021281722045
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir : Rasuan, 2 Agustus 1998
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah (Orangtua) : Perum. Mediterania Blok. A1 No. 25, Kec. Cikupa, Kab. Tangerang, Banten.
Sosial Media : -
Nomor Telepon : 081380646988
Alamat Email/No.HP : ekorestu98@gmail.com

Pendidikan Formal

SD : SD Negeri Cikupa 3
SMP : SMP Negeri 2 Cikupa
SMA : SMK Kesehatan Yarsi Medika
S-1 : Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

Pengalaman Organisasi

1. 2017 Anggota LPM Gelora Sriwijaya Unsri
2. 2017 Anggota HIMA Bajaj Unsri
3. 2017 Anggota AEISEC Unsri
4. 2018 – 2021 Anggota Divisi Kestari U-Read - Unsri
5. 2019 – 2021 Anggota KEIMI FE Unsri

Pengalaman Lain-lain

1. Penerima manfaat beasiswa Peningkatan Prestasi Akademik 2018

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PERSETUJUAN KOMPREHENSIF	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
UCAPAN TERIMA KASIH	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II STUDI KEPUSTAKAAN	7
2.1. Landasan Teori	7
2.1.1. Konsep Investasi	7
2.1.2. Konsep Pasar Modal	8
2.1.3. Obligasi	9
2.1.4. Obligasi Pemerintah.....	13
2.1.5. Imbal Hasil Obligasi	15
2.1.6. Faktor-faktor Yang Memengaruhi Obligasi.....	19
2.1.7. Teori Tingkat Bunga	26
2.1.8. Teori APT (Arbitrage Pricing Theory)	28
2.2. Penelitian Terdahulu.....	31
2.3. Kerangka Pemikiran	37
2.4. Hipotesis	41
BAB III METODE PENELITIAN	42
3.1. Ruang Lingkup Penelitian	42

3.2.	Jenis dan Sumber Data	42
3.3.	Teknik Analisis.....	43
3.4.	Tahapan Analisis	43
3.4.1.	Uji Stasioneritas Data.....	43
3.4.2.	Uji Kointegrasi	44
3.4.3.	Estimasi Model ECM.....	44
3.5.	Uji Asumsi Klasik	48
3.5.1.	Uji Normalitas.....	48
3.5.2.	Uji Heteroskedastisitas.....	48
3.5.3.	Uji Autokorelasi	48
3.5.4.	Uji Multikolinearitas	49
3.6.	Uji Statistik.....	49
3.6.1.	Koefisien Determinasi (R^2).....	49
3.6.2.	Uji Simultan (<i>F-test</i>)	50
3.6.3.	Uji Parsial (<i>t-test</i>)	50
3.7.	Definisi Operasional.....	50
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	54
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	54
4.1.1.	Gambaran Objek Penelitian	54
4.1.2.	Statistik Deskriptif	62
4.2.	Hasil Penelitian dan Analisis Data	63
4.2.1.	Uji Stasioneritas data.....	64
4.2.2.	Uji Kointegrasi	64
4.3.	Estimasi Model Jangka Panjang.....	66
4.3.1.	Hasil Estimasi Model Jangka Panjang	66
4.3.2.	Hasil Uji Asumsi Klasik Jangka Panjang	67
4.3.3.	Hasil Uji Statistik Jangka Panjang	69
4.4.	Estimasi Model Jangka Pendek	70
4.4.1.	Hasil Estimasi Model Jangka Pendek	70
4.4.2.	Hasil Uji Asumsi Klasik Jangka Pendek.....	72
4.4.3.	Hasil Uji Statistik Jangka Pendek	74
4.5.	Pembahasan	75
4.5.1.	Suku Bunga Bank Indonesia	77
4.5.2.	Tingkat Inflasi	78

4.5.3. Nilai Tukar	79
4.5.4. Jumlah Uang Beredar	81
4.5.5. Cadangan Devisa.....	82
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	85
5.1. Kesimpulan.....	85
5.2. Saran	87
DAFTAR KEPUSTAKAAN	90
LAMPIRAN.....	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Posisi Surat Utang Negara Perakhir Bulan 2019 (Triliun Rupiah)	2
Gambar 1.2 Imbal Hasil Obligasi Data Terakhir Tenor 1 Tahun	3
Gambar 2. 1 Keseimbangan Pasar Obligasi.....	12
Gambar 2.2 Skema Kerangka Pikir.....	40
Gambar 4.1 Perkembangan Yield Obligasi Pemerintah Indonesia Periode Januari 2016 Sampai Juli 2021.....	54
Gambar 4.2 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Periode Januari 2016 Sampai Juli 2021.....	56
Gambar 4.3 Perkembangan Tingkat Inflasi Indonesia Periode Januari 2016 Sampai Juli 2021.....	57
Gambar 4.4 Gambar 4.4 Perkembangan Nilai Tukar Dolar Amerika Terhadap Rupiah Periode Januari 2016 Sampai Juli 2021.	58
Gambar 4.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2) Periode Januari 2016 Sampai Juli 2021.....	60
Gambar 4.6 Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia Periode Januari 2016 Sampai Juli 2021.....	61
Gambar 4.7 Hasil Uji Normalitas Jangka Panjang.....	67
Gambar 4.8 Hasil Uji Normalitas Jangka Pendek.....	72

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1 Definisi Operasional	52
Tabel 4.1 Deskriptif Variabel.....	62
Tabel 4.2 Hasil Uji Akar Unit.....	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Kointegrasi Johansen.....	65
Tabel 4.4 Uji Akar Unit Variabel ECT	65
Tabel 4.5 Hasil Estimasi Jangka Panjang	66
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Jangka Panjang	67
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi Jangka Panjang	68
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Jangka Panjang.....	68
Tabel 4.9 Hasil Estimasi Jangka Pendek.....	70
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Jangka Pendek	72
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi Jangka Pendek	73
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas Jangka Panjang.....	73
Tabel 4.13 Hasil Analisis Model ECM.....	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Awal	99
Lampiran 2 Uji Akar Unit Data Awal.....	100
Lampiran 3 Estimasi Persamaan Jangka Panjang	112
Lampiran 4 Uji Kointegrasi	112
Lampiran 5 Uji Asumsi Klasik Jangka Panjang	113
Lampiran 6 Estimasi Persamaan Jangka Pendek	115
Lampiran 7 Uji Asumsi Klasik Jangka Pendek.....	115
Lampiran 8 Uji Akar Unit Jangka Pendek	119
Lampiran 9 Estimasi Persamaan Jangka Panjang Perbaikan	123
Lampiran 10 Uji Kointegrasi Jangka Panjang Perbaikan	124
Lampiran 11 Uji Asumsi Klasik Jangka Panjang Perbaikan	128
Lampiran 12 Estimasi Persamaan Jangka Pendek Perbaikan	131
Lampiran 13 Uji Asumsi Klasik Jangka Pendek Perbaikan.....	132
Lampiran 14 Analisa Statistik Deskriptif.....	135

BAB I

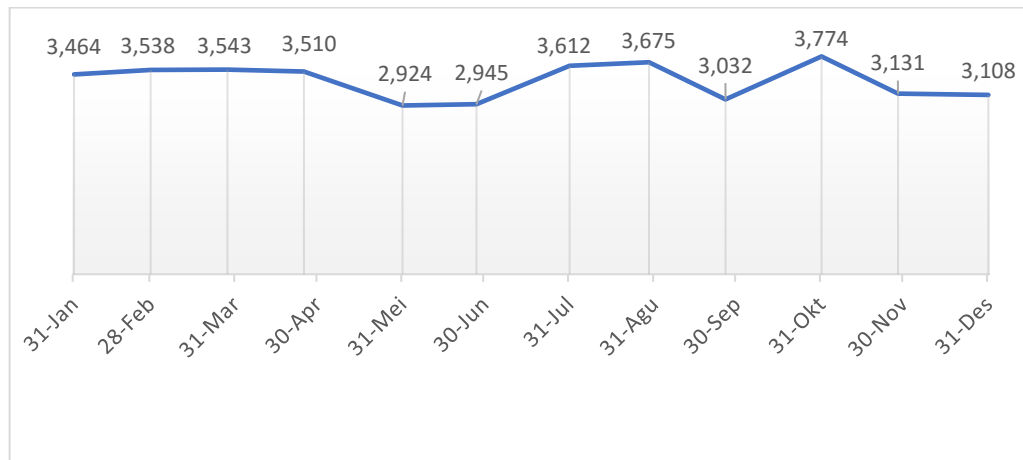
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Investasi berkembang cukup pesat dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia, terutama setelah krisis keuangan Asia pada tahun 1997 serta krisis global tahun 2008. Melansir dari publikasi yang diterbitkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal, dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir realisasi investasi penanaman modal asing (PMA) di Indonesia relatif meningkat, yakni sebesar US\$16214,8 juta pada tahun 2010 menjadi US\$28208,8 juta di tahun 2019 meskipun angka ini sedikit menurun dibandingkan tahun 2018.

Investasi dapat dilakukan melalui investasi barang maupun investasi aset di pasar modal, salah satunya obligasi (Abramov, et al. 2015). Rahman & Samani (2013) menjelaskan bahwa akibat dari krisis utang Eropa yang memicu krisis global, mendorong investor asing untuk berekspektasi tinggi pada nilai obligasi dan tertarik berinvestasi di negara *Emerging Market* seperti Indonesia karena resiko relatif kecil.

Selain sebagai efek yang diperdagangkan, obligasi pemerintah diterbitkan oleh negara dalam bentuk Surat Utang Negara (SUN) juga dimaksud sebagai tambahan pembiayaan defisit Anggaran Perencanaan Belanja Negara (APBN). Posisi SUN sebagai acuan dari jumlah utang dan obligasi yang dikeluarkan oleh negara dapat dilihat pada gambar 1.1.



Gambar 1.1 Posisi Surat Utang Negara Perakhir Bulan 2019 (Triliun Rupiah)

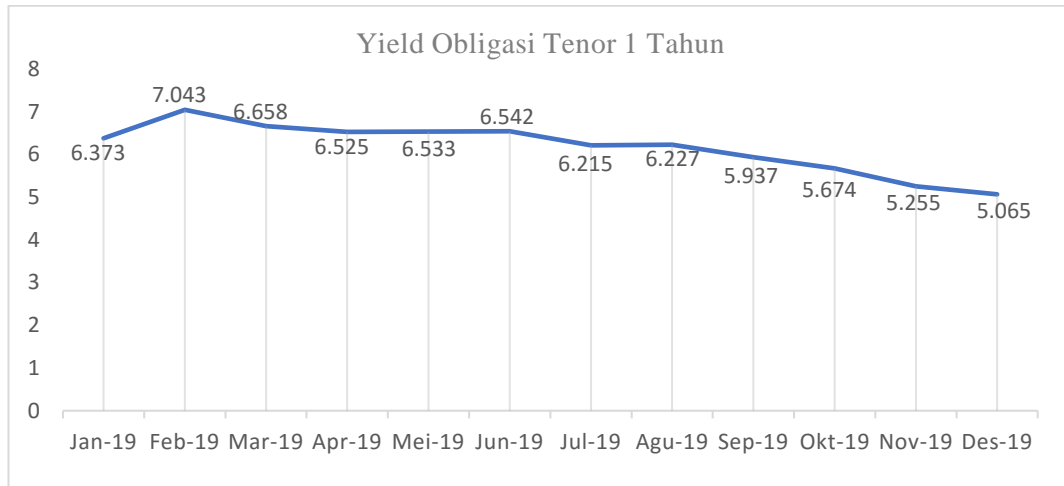
Sumber: DJPPR Kemenkeu Dengan Pengolahan (2020)

+

Posisi Surat Utang Negara (SUN) mempresentasikan banyaknya obligasi yang ditawarkan pemerintah dapat dilihat pada grafik di gambar 1 di atas. Posisi utang negara pada Januari hingga April tahun 2019 cenderung stabil di angka Rp3,4 sampai Rp3,5 miliar. Pada bulan selanjutnya Posisi SUN cenderung mengalami fluktuasi hingga mencapai Rp3,1 miliar pada akhir tahun 2019. Hal ini didukung dengan publikasi oleh Bank Indonesia yang menyatakan proporsi dari utang Indonesia pada tahun 2019 didominasi oleh surat berharga atau obligasi (*securities*) sebagai upaya restrukturisasi utang pemerintah.

Obligasi sebagai utang dalam jangka panjang akan dibayar kembali oleh negara kepada para investor jika sudah jatuh tempo dengan bunga yang tetap (Hartono, 2009). Hasil dari obligasi yang telah jatuh tempo dan ditambah dengan bunga kupon dari periode berjalan merupakan pendapatan yang akan diperoleh investor dan biasa disebut dengan istilah imbal hasil (*yield*) obligasi. Seperti yang digambarkan pada gambar 1.2. imbal hasil obligasi, dalam hal ini imbal hasil obligasi dengan tenor 1 tahun pada tahun 2019 yang diperoleh investor

memiliki persentase yang berbeda namun cenderung menurun tiap waktunya tergantung dengan situasi di pasar obligasi itu sendiri.



Gambar 1.2 Imbal Hasil Obligasi Data Terakhir Tenor 1 Tahun

Sumber: Investing dan Bloomberg (2020)

Tingkat imbal hasil atau *yield* dari obligasi yang akan didapat oleh investor ini dapat berubah dari waktu ke waktu tergantung banyak faktor pada pasar obligasi (Ghozi & Sunindyo (2015)). Ada banyak faktor yang berperan dalam memengaruhi besaran imbal hasil obligasi, diantaranya adalah faktor fundamental makroekonomi sebagai refleksi kondisi perekonomian negara, faktor likuiditas serta faktor luar atau faktor eksternal (Lumbantobing, 2014).

Penelitian terhadap faktor apa saja yang memengaruhi *yield* obligasi ini telah banyak dilakukan, Yulawati & Suarjaya (2017) menggunakan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) serta inflasi, lalu penelitian oleh Sementara Sihombing & Sundoro (2019) menambahkan variabel jumlah uang beredar. Saputra (2013) dan Saputra & Prasetiono (2014) menggunakan variabel suku bunga, inflasi dan produk domestik bruto (PDB) serta Paramita & Pangestuti (2016) dan Purwadi

(2017) mengganti variabel PDB pada dua penelitian sebelumnya, dengan variabel nilai tukar atau kurs.

Besaran dari tingkat suku bunga digunakan oleh investor sebagai acuan dasar menentukan tingkat pengembalian atau *return* yang diharapkan dalam hal ini adalah imbal hasil atau *yield* obligasi Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputra (2013) dan Yuliawati & Suarjaya (2017) menunjukkan hasil positif, yang berarti tingkat suku bunga berpengaruh secara nyata dan sifatnya adalah positif terhadap imbal hasil obligasi. Penelitian Purwadi (2017) yang dilakukan pada tiga tenor *yield* menunjukkan hasil serupa.

Inflasi dalam perekonomian memiliki peran penting karena akan selalu terjadi, perubahan tingkat inflasi yang bersifat fluktuatif akan berpengaruh kepada seluruh investasi, termasuk inflasi aset finansial atau surat-surat berharga di pasar modal, seperti sekuritas obligasi. Penelitian Saputra (2013) dan Yuliawati & Suarjaya (2017) menunjukkan hubungan positif antara inflasi dengan *yield* obligasi. Sementara Purwadi (2017) yang melakukan penelitian pada tiga tenor menghasilkan kesimpulan yang berbeda, pada imbal hasil tenor 1 tahun inflasi tidak memengaruhi *yield*, sedangkan untuk tenor 5 tahun dan 10 tahun menunjukkan hasil yang positif.

Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar akan dilihat oleh investor sebagai resiko besar atau bahkan sampai dinilai merugikan, karena terjadinya depresiasi ini para investor akan mengalihkan investasinya dari pasar modal yang bersifat jangka panjang, seperti pasar obligasi ke pasar uang contohnya pasar valuta asing, maka permintaan akan sekuritas akan menurun. Hidayat, Liliana,

&Andaiyani (2021) memberikan fakta bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap instrumen investasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kurs memberikan efek nyata dengan hubungan positif pada imbal hasil obligasi untuk tenor 1 tahun dan tenor 10 tahun, namun bersifat negatif pada tenor 5 tahun Purwadi (2017).

Pada obligasi korporasi, likuiditas dapat dipresentasikan oleh *current ratio*, *cash ratio* dan *quick ratio*. Sementara pada obligasi pemerintah atau negara dapat dilihat langsung dari total hutang atau cadangan devisa, jumlah uang beredar, serta *debt to equity ratio*. Apabila likuiditas dari penawar obligasi tinggi, maka dapat dikatakan kemampuan untuk membayar kembali kewajibannya kepada investor juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada instrumen yang ditawarkan. Kelikuiditasan sebuah negara juga ditentukan oleh volume dan frekuensi transaksi keuangan baik dalam maupun luar negeri. Berdasarkan penelitian Sihombing & Sundoro (2019) memberikan hasil negatif antara likuiditas yang dengan jumlah uang beredar sebagai indikatornya terhadap imbal hasil obligasi.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijabarkan, oleh karena itu penelitian mengenai “*Determinan Imbal Hasil Obligasi Pemerintah*” ini dianggap menarik untuk kembali diangkat.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, *fenomena gap* dan penjelasan pada sub-bab identifikasi masalah, dapat ditarik beberapa rumusan masalah yang akan menjadi

dasar penelitian, yaitu: “Bagaimana pengaruh variabel-variabel makroekonomi, yakni *BI rate*, tingkat inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar (M2), serta cadangan devisa terhadap imbal hasil (*yield*) obligasi?”

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka dapat ditetapkan tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh faktor-faktor makroekonomi (*BI rate*, tingkat inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar (M2), serta cadangan devisa) terhadap imbal hasil obligasi

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat bermanfaat sebagai kajian teoritis serta bahan bacaan bagi sesama peneliti di bidang ekonomi untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia. Serta dapat menjadi acuan untuk para pengambil keputusan investasi, baik analis, investor atau emiten dalam menentukan strategi dalam berinvestasi di pasar obligasi dengan melihat faktor-faktor pengaruh pendapatannya. Penelitian ini juga dapat menjadi bahan acuan untuk peneliti lain yang akan meneliti lebih jauh dengan variabel lain atau perbaikan dengan metode lain di masa yang akan datang.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Akbari, F., & Sentosa, S. U. (2019). Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Kebijakan Moneter Negara Maju Terhadap Yield Obligasi Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 1(2), 287cc – 300.
- Akram, T. (2015). A Keynesian explanation of Indian Government Bond yields. *Journal Of Economics Finance*, 1(403), 1–32.
- Akram, T., & Das, A. (2019). The Long-Run Determinants of Indian Government Bond Yields. *Asian Development Review*, 36(1), 168–205. https://doi.org/https://doi.org/10.1162/adev_a_00127
- Akram, T., & Li, H. (2019). *Working Paper No . 938* (No. 9). New York.
- Ambarita, I. (2018). Obligasi. In *Manajemen Keuangan*.
- Ardiprawiro. (2016). Pasar Modal. In *Manajemen Keuangan* (1st ed., pp. 185–205). Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Arifin. (2005). *Teori keuangan dan Pasar Modal* (Kedua). Yogyakarta: Ekonisia.
- Astiyah, S., & Suseno. (2009). *Inflasi* (1st ed.). Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia. Retrieved from <http://www.bi.go.id/>
- Baldacci, E., Grupta, S., & Mati, A. (2008). *Is It (Still) Mostly Fiscal? Determinants of Sovereign Spreads in Emerging Markets* (IMF Working Paper No. 259).
- Bank Indonesia. (2020a). Cadangan Devisa Resmi. Jakarta: Bank Indonesia. Retrieved from <http://www.bi.go.id/>
- Bank Indonesia. (2020b). Indeks Harga Konsumen (IHK). Jakarta: Bank

- Indonesia. Retrieved from <http://www.bi.go.id/>
- Bank Indonesia. (2020c). Nilai Tukar. Jakarta: Bank Indonesia. Retrieved from <http://www.bi.go.id/>
- Bank Indonesia. (2020d). Suku Bunga. Jakarta: Bank Indonesia. Retrieved from <http://www.bi.go.id/>
- Basuki, A. T. (n.d.). REGRESI MODEL PAM , ECM DAN DATA PANEL DENGAN EViews 7.
- Basuki, A. T. (2014a). Regresi Model Kesalahan (Error Correction Model). In *Analisis Regresi Dalam Pendekatan Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews* (1st ed.). Yogyakarta: Rajawali Press.
- Basuki, A. T. (2014b). Uji autokorelasi dan Perbaikan autokorelasi. In *Analisis Regresi Dalam Pendekatan Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews* (1st ed., pp. 1–16). Yogyakarta: Rajawali Press.
- Basuki, A. T. (2014c). Uji Multikolinearitas dan Perbaikan Multikolinearitas. In *Analisis Regresi Dalam Pendekatan Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews* (1st ed., pp. 1–10). Yogyakarta: Rajawali Press.
- Benazić, M., & Rami, J. (2016). Monetary Policy and Unemployment in Croatia. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), 1038–1049. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1211955>
- Benny, J. (2013). Ekspor dan Impor Pengaruhnya Terhadap Posisi Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(4), 1406–1416.
- Boediono. (1990). *Ekonomi Moneter* (5th ed.). Yogyakarta: BPFE. <https://doi.org/10.3390/su10113981>
- Boediono. (2004). *Ekonomi Mikro* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Boysen-hogrefe, Côté, D., & Graham, C. (2004). *Convergence of Government*

Bond Yields in the Euro Zone: The Role of Policy Harmonization (Document de travail 2004-23 No. 2004–23). Ottawa.

Burger, J. D., Warnock, F. E., & Warnock, V. C. (2010). Emerging Local Currency Bond Markets. *Financial Analysts Journal*, 68(4).
<https://doi.org/10.2307/41713434>

Chernov, M., Creal, D., & Hördahl, P. (n.d.). Determinants of Asia-Pacific Government Bond Yields. *BIS Paper*, (102), 29–39.

Chionis, D., Pragidis, I., & Schizas, P. (2014). Long-term Government Bond Yields And Macroeconomic Fundamentals: Evidence for Greece During The Crisis-Era. *Finance Research Letters*, 02(3), 1–5.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2014.02.003>

Dara, S. R., & Windayanti. (2018). Determinan Faktor Yield Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar. *Jurnal Bisnis ITB Kalbis*, 1, 10.

Fah, C. F. (2008). *Macroeconomics determinants of Malaysian Government Securities (MGS) spread. Paper Presented during Proceeding of The MFA Conference 2008* (Vol. 1). Kuching, Sarawak.
<https://doi.org/10.31933/DIJDBM>

Fauzani, W., & Yahya. (2017). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Ekonomi-Manajemen*, 6(8), 1–20.

Ghozi, S., & Sunindyo, A. (2015). *Statistik Deskriptif Untuk Ekonomi* (1st ed., Vol. 1). Yogyakarta: Penerbit Deepublish.

Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (Third Edit). Singapore: Mc Graw-Hill.

Hadi, N. (2015). *Pasar Modal* (2nd ed.). Yogyakarta: Graha Ilmu.

Hartono, J. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Keenam).

Yogyakarta: BPFE.

Hidayat, A., Liliana, & Andaiyani, S. (2021). Factors Affecting the Composite Stock Price Index during Covid-19 Pandemic Crisis. *Journal of Economics and Policy (JEJAK)*, 14(2), 333–344. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/jejak.v14i2.27682> Received:

Hsing, Y. (2015). Determinants of the Government Bond Yield in Spain: A Loanable Funds Model. *International Journal of Financial Studies*, 3, 342–350. <https://doi.org/10.3390/ijfs3030342>

Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (IV)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Kemenkeu, D. (2002). *Mengenal Surat Utang Negara*. Jakarta: Direktorat Surat Utang Negara.

Kurniasari, C. D. (2016). *Pengaruh Nilai Kurs, Rentabilitas, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Yield Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Lumbantobing, A. L. (2014). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Pasar Uang Domestik Dan Suku Bunga Pasar Uang Luar Negeri Terhadap Yield To Maturity Obligasi Ritel Indonesia Di Bursa Antar Bank Periode 2010-2013. *Jurnal MIX*, IV(2), 151–173.

Mar'ati, F. S. (2010). Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok dan Proses Go Public). *Jurnal Investasi Dan Keuangan Among Makarti*, 3(5), 79–88.

Maruddani, D. A. I., Anisah, R. Al, & Tarno. (2008). Uji Stasioneritas Data Inflasi Dengan Phillips-Peron Test. *Media Statistika*, 1(1), 27–34.

Meyer, D. F. (2020). An Evaluation of The Relationship Between Government Bond Yields, Exchange Rates and Other Monetary Variables: The South

- African. *Journal of Contemporary Management*, 17(2), 523–549.
<https://doi.org/https://doi.org/10.35683/jcm20143.89> DF
- Mishkin, F. S. (2011). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan: Buku 1*. (I. D. J. & E. S. Suharsi, Eds.) (Edisi 8). Jakarta Selatan: Penerbit Salemba Empat.
- Miswanto. (2012). Kebijakan Dalam Penentuan dan Pendanaan Modal Kerja Perusahaan. *Jurnal Economia*, 8, 181–195.
- N. Gregory Mankiw. (2007). *Makroekonomi (Terjemahan)*. (W. Hardani, D. Barnadi, & S. Saat, Eds.) (6th Indone, Vol. 53). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Nia, V. M., & Hamzah. (2020). Forecasting of Government Yield Curve in Post-Corona Pandemic. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi (JMO)*, 11(3), 143–157.
- Nugroho, H. (2008). *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Terhadap, Kurs Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45*. Universitas Diponegoro.
- Pappas, A., & Kostakis, I. (2020). The Driving Factors of EMU Government Bond Yields: The Role of Debt, Liquidity and Fiscal Councils. *International Journal of Financial Studies*, 8(53), 1–12.
<https://doi.org/doi:10.3390/ijfs8030053>
- Paramita, R. P., & Pangestuti, I. R. D. (2016). Determinan Yield Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun Dengan Menggunakan Model EGARCH Pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina. *Diponegoro Journal of Managaement*, 5(2008), 1–14. Retrieved from <http://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo%0AApabila>
- Purnamawati, I. (2015). Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 11(1), 62. <https://doi.org/10.19184/jauj.v11i1.1261>

- Purwadi, A. T. (2017). *Pengaruh Variabel Fundamental Makroekonomi Terhadap Yield Obligasi (Studi Kasus Obligasi Pemerintah Tenor 1 Tahun, 5 Tahun Dan 10 Tahun Periode 2010-2016)*. Universitas Diponegoro.
- Qisthina, G. F., Achsani, N. A., & Novianti, T. (2022). Determinants of Indonesian Government Bond Yields. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 76–85. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17358/jabm.8.1.76>
- Rahardjo, S. (2004). *Panduan Investasi Obligasi* (1st ed.). Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Rahman, A. A., & Samani. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Negara Tahun 2010 - 2012. *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 20(35), 1–16.
- Rahmatika, N., Fachmi, M. N., Ketenagakerjaan, K., & Healthcare, M. (2020). Macroeconomic: Liquidity , Solvency , and External Factor as Determinant of Government Bond Index Yield (INDOBEXGB) with The Vector Error Correction Model (VECM). *Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 326–340.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2010). *Investment Analysis and Fortofolio Management* (Sixth). New York: The Dryden Press.
- Rjoub, H., Tursoy, T., & Gunsel, N. (2009). The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Returns: Istanbul Stock Market. *SEF (Studies in Economic and Finance)*, 25(1), 36–45. <https://doi.org/10.1108/10867370910946315>
- Roswita. (2000). *Ekonomi Moneter: Teori, Masalah dan Kebijaksanaan* (3rd ed., Vol. 1). Palembang: Universitas Sriwijaya.
- Samsul, M. (2008). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, Tiyas Adrian. (2013). *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di*

BEI). Universitas Diponegoro.

Saputra, Tiyas Ardian, & Prasetiono. (2014). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Inonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 11(6), 67–77. Retrieved from <http://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo%0AApabila>

Septiyanto, T. (2016). *Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, Likuiditas dan Suku Bunga SBI Terhadap Yield To Maturity Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI*. Universitas Negeri Yogyakarta.

Sharpe, W. F. (2005). *Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Sholihah, K., Maruddani, D. A. I., & Hoyyi, A. (2016). Klasifikasi Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Indonesia Menggunakan Metode Naive Bayes Classification. *Jurnal Gaussian*, 5(November 2015), 269–278.

Sihombing, P., Siregar, H., Manurung, A. H., & Santosa, P. W. (2003). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Term Structure Interest Rate Obligasi Pemerintah (SUN) Indonesia, (July 2003), 1–12.

Sihombing, P., & Sundoro, H. S. (2019a). Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia. *Media Ekonomi*, 25(2), 117–132.

Sihombing, P., & Sundoro, H. S. (2019b). Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Likuiditas Terhadap Yield Obligasi Pemerintah Indonesia. *Media Ekonomi*, 25(2), 117–132. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/me.v25i2.4894>

Soetiono, K. S. (2016). *Pasar modal* (1st ed.). Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. (R. Darwis, Ed.). Gorontalo: Sultan Amai Press.

- Sukirno, S. (2017). *Makroekonomi: Teori Pengantar (Terjemahan (3rd ed.)*. Jakarta: Rajawali Press.
- Sundoro, H. S. (2018). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi, Faktor Likuiditas dan Faktor Eksternal Terhadap Yield Obligasi Pemerintah Indonesia. *Journal Of Business & Applied Managemen*, 11(1), 102–115.
- Syamni, G., Ichsan, Nurlela, & Rahman, A. (2013). Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurna Keuangan Dan Perbankan*, 17(2), 310–322.
- Tandelilin, E. (2010a). Pengertian Obligasi. In *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1st ed., pp. 249–272). Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Tandelilin, E. (2010b). Penilaian Obligasi. In *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1st ed., pp. 273–290). Yogyakarta: Penerbit Kanisius. <https://doi.org/978-979-21-2478-1>
- Tandelilin, E. (2010c). Strategi Investasi Obligasi. In *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1st ed., pp. 245–270). Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Teguh, M., & Andayani, S. (2019). The US Quantitative Easing and Indonesian Financial Market. Does it matter? *Journal of Research in Business, Economics and Management (JRBEM)*, 13(3), 2455–2462.
- Tjandrasa, B. B., Siagian, H., & Jie, F. (2021). The Macroeconomic Factors Affecting Government Bond Yield in Indonesia, Malaysia, Thailand, and The Philippines. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(3), 111–121. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(3\).2020.09](https://doi.org/10.21511/imfi.17(3).2020.09)
- Trinh, Q. T., Nguyen, A. P., Nguyen, H. A., & Ngo, P. T. (2020a). Determinants of Vietnam Government Bond Yield Volatility: A GARCH Approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 15–25. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.015>

- Trinh, Q. T., Nguyen, A. P., Nguyen, H. A., & Ngo, P. T. (2020b). Determinants of Vietnam Government Bond Yield Volatility: A GARCH Approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(July), 015–025. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.015>
- Usman, B., Chandra, F. D., & Syofyan, S. (2020). Determinant of Indonesian Government Bond ‘Yield’ in Domestic Primary Market. *Media Ekonomi*, 28(2), 167–184. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/me.v28i2.9016>
- Vargas, G. A. (2005). Macroeconomic Determinants of The Movement of The Yield Curve. *MPRA Paper*, (53117), 1–14.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal* (1st ed.). Bandung: CV Pustaka Setia.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (4th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yieand, C. V., & Chen, N. H. (2019). Determinants of Bond Yield, (5), 238–244.
- Yuliawati, D., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Umur Obligasi, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Pada Imbal Hasil Obligasi Pemerintah di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 6187–6215.
- Žaja, M. M., Jakovčević, D., & Višić, L. (2018). Determinants Of The Government Bond Yield: Evidence From A Highly Euroised Small Open Economy. *International Journal of Economic Sciences*, VII(2), 87–106. <https://doi.org/10.20472/ES.2018.7.2.005>
- Zubair, M. K. (2012). Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan). *Asy-Syirah: Jurnal Ilmu Syariah Dan Hukum*, 46(1), 271–296. Retrieved from <http://asy-syirah.uin-suka.com/index.php/AS/article/view/40>