

# PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN KEBIJAKAN MONETER NEGARA MAJU TERHADAP YIELD OBLIGASI INDONESIA

FAJAR AKBARI, SRI ULFA SENTOSA

Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Air Tawar Padang

[Fajarkhaikal@gmail.com](mailto:Fajarkhaikal@gmail.com), [sriulfa66@gmail.com](mailto:sriulfa66@gmail.com)

**Abstract:** *This study aims to determine the influence of macroeconomic factors and monetary policy of developed countries on Indonesian bond yields. The independent variables in this study are inflation as  $X_1$ , foreign exchange reserves as  $X_2$ , M2 money supply as  $X_3$ , American interest rates as  $X_4$ , European interest rates as  $X_5$ , and the dependent variable of Indonesian government bond yield as  $Y$ . The data used is secondary data in the form of time series data from 2008Q1 to 2018Q4, with data collection techniques, namely documentation from Bank Indonesia publications, Central Statistics Agency, investing.com sites and library studies. The research method used is (1) Multiple Linear Regression, (2) Classical Assumption Test, (3) coefficient of determination. The results of this study indicate that: (1) inflation has a significant positive effect on Indonesian bond yields. (2) Foreign exchange reserves have a significant negative effect on Indonesian bond yields. (3) M2 money supply has no effect on Indonesian bond yields. (4) American interest rates have a significant positive effect on Indonesian bond yields. (5) European interest rates do not have a significant positive effect on Indonesian bond yields.*

**Keywords:** *Indonesian bond yields, inflation, foreign exchange reserves, second floor, American interest rates and European interest rates*

**Abstrak:** *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi dan kebijakan moneter Negara maju terhadap yield obligasi Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi sebagai  $X_1$ , cadangan devisa sebagai  $X_2$ , jumlah uang beredar M2 sebagai  $X_3$ , suku bunga Amerika sebagai  $X_4$ , suku bunga Eropa sebagai  $X_5$ , serta variabel dependen yield obligasi pemerintah Indonesia sebagai  $Y$ . Data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk data time series dari tahun 2008Q1 sampai 2018Q4, dengan teknik pengumpulan data yaitu dokumentasi dari publikasi Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, situs investing.com dan studi kepustakaan. Metode Penelitian yang digunakan yaitu: (1) Regresi Linear Berganda, (2) Uji Asumsi Klasik (3) koefisien determinansi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap yield obligasi Indonesia. (2) cadangan devisa berpengaruh signifikan negatif terhadap yield obligasi Indonesia. (3) jumlah uang beredar M2 tidak memiliki pengaruh terhadap yield obligasi Indonesia. (4) suku bunga Amerika berpengaruh signifikan positif terhadap yield obligasi Indonesia.. (5) suku bunga Eropa tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap yield obligasi Indonesia.*

**Kata Kunci :** *Yield Obligasi Indonesia, Inflasi, Cadangan Devisa, JUB M2, Suku Bunga Amerika Dan Suku Bunga Eropa*

Perkembangan pertumbuhan ekonomi pada saat sekarang membutuhkan waktu dan biaya yang banyak. Indonesia sebagai negara berkembang yang berada di Asia Tenggara harus membangun perekonomiannya dari keteringgalan dari negara lain baik dari pembangunan infrastruktur, layanan kesehatan dan

pendidikan kepada seluruh rakyat Indonesia. Untuk melakukan hal itu, diperlukan anggaran yang berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang bersumber dari penerimaan negara, hibah dan pendapatan lainnya yang sah. Pemerintah mendapatkan anggaran untuk menjalankan roda pemerintahan melalui APBN, hibah, pinjaman ke negara atau lembaga keuangan hingga penerbitan obligasi kepada investor dengan jangka waktu pengembalian tertentu.

Obligasi telah menjadi salah satu cara bagi pemerintah apabila kekurangan di dalam pembiayaan aktivitas, Hal itu bisa dilihat pada saat terjadi krisis di Asia yang dimulai dari Thailand dan Korea Selatan yang kemudian mempengaruhi Indonesia. Hal tersebut mempengaruhi pasar obligasi domestik yang semestinya dapat menjadi jalan keluar untuk memenuhi kebutuhan dana pemerintahan (Piesse, 2007).

Investasi merupakan suatu hal yang penting dalam Negara untuk menggerakkan roda perekonomian. Investasi terdiri dari dua bagian yakni investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) yang terdiri dari emas, perak dan *real estate*. Kemudian investasi dalam sekuritas atau surat berharga (*financial assets/marketable securities*) (Sunariyah, 2006). Salah satu instrumen yang diperdagangkan dalam *financial assets* ialah obligasi.

Obligasi juga merupakan instrumen hutang jangka panjang yang memiliki pengertian bahwa pemerintah telah meminjam sejumlah uang dan memiliki kewajiban untuk membayarnya di masa depan dengan syarat yang sudah disepakati (Tandelilin, 2010). Di Indonesia, obligasi Negara (*government bond*) merupakan bagian dari surat utang Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia dan pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh pemerintah Indonesia (Tandelilin, 2010). Obligasi pemerintah merupakan obligasi tanpa risiko, yang pasti akan dilunasi karena tidak pernah ada pemerintahan yang bangkrut secara keuangan (Samsul, 2006). Surat Utang Negara (SUN) pengelolaanya diatur dalam Undang-Undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.

Pada dasarnya obligasi terdiri dari dua jenis yaitu obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah. Obligasi pada Negara menjadi alternatif pembiayaan dalam pembangunan perekonomian. Investor yang melakukan investasi obligasi mendapatkan keuntungan berupa imbal hasil (*return*) atau disebut sebagai *yield*. Obligasi selama ini telah berperan penting bagi pemerintah dalam mencari dana untuk pembangunan, pemerintah Indonesia menerbitkan beberapa seri Surat Utang Negara (SUN) sebagai alternatif pembiayaan dalam pemerintahan. Biasanya para investor memakai suatu tolak ukur untuk melihat perkembangan nilai dari portofolio obligasi yang dimiliki, yaitu dengan cara memantau pergerakan imbal hasil atau *yield* obligasi (Stander, 2005).

Berdasarkan penelitian (Afonso, 2003) inflasi memiliki pengaruh terhadap pengaruh terhadap *yield* obligasi. Kemudian inflasi mempengaruhi *yield* obligasi dengan tenor 2 tahun, 5 tahun dan 10 tahun di Indonesia (Sundoro, 2018). Hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa adanya pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi (Baldacci et al, 2008). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi

(Yu Hsing, 2015). Kemudian inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Malaysia dan Thailand (Pangestuti, 2016).

Berdasarkan penelitian oleh peneliti sebelumnya ditemukan bahwa terjadi pengaruh negatif signifikan antara cadangan devisa terhadap *yield* obligasi pemerintah (Muharam, 2011). Dan juga ditemukan bahwa guncangan yang disebabkan oleh cadangan devisa akan direspon positif oleh *yield* obligasi (Idham, 2014). Hasil penelitian lainnya ditemukan bahwa, cadangan devisa berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia dengan tenor 5 tahun namun cadangan devisa tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi pemerintah Malaysia dan Filipina dengan tenor 5 tahun (Paramita & Pangestuti, 2016).

Beberapa faktor makroekonomi terhadap *yield spreads* ditemukan bahwa obligasi pemerintah Malaysia (*Malaysian Government Securities-MGS*) menemukan bahwa Jumlah Uang Beredar (M2) berkorelasi positif terhadap *yield spread* MGS (Fah, 2008). Kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Sentral memiliki kausalitas dan hubungan yang signifikan dengan informasi dari pasar obligasi. Terjadinya hubungan kausalitas tersebut disebabkan oleh fakta perubahan *yield* obligasi berdampak kepada inflasi melalui perubahan dalam kebijakan moneter. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter berupa suku bunga memegang peranan yang penting dalam hubungan kausalitas ini (Djuranovik, 2014).

## TINJAUAN LITERATUR

### *Yield* obligasi

Imbal hasil atau *yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan yang akan diterima investor dari pembelian obligasi pemerintah yang cenderung bersifat tidak tetap (Tandelilin, 2010). *Yield* obligasi merupakan pendapatan yang didapat oleh investor dari hasil obligasi dan bunga obligasi (Tandelilin, 2010). *Yield* obligasi tidak bersifat tetap, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor.

Imbal hasil atau *yield* obligasi merupakan suatu ukuran tingkat pengembalian potensial dari obligasi tersebut (Fabozzi, 2003). Pengertian yang lain mengatakan bahwa imbal hasil atau *yield curve* merupakan serangkaian tingkat bunga yang diurutkan berdasarkan waktu jatuh tempo tertentu (Martelli, 2003). *Yield* obligasi digunakan para investor dan pelaku pasar sebagai tolak ukur untuk mengetahui perkembangan nilai portofolio obligasi yang dimiliki dengan cara melihat pergerakan *yield* obligasi (Stander, 2005). *Yield* obligasi merupakan hubungan antara jatuh tempo obligasi dengan *yield* obligasi.

### Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga secara umum di dalam perekonomian dalam suatu periode waktu tertentu (Nordhaus, 2001). Inflasi dapat membuat keuntungan dan kerugian dalam perekonomian, dampak yang terjadi dari inflasi seperti meningkatnya biaya produksi perusahaan yang akan mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan. Inflasi merupakan peningkatan harga secara keseluruhan yang terjadi pada saat harga naik secara serentak (Fair, 2007).

Inflasi merupakan terjadinya kenaikan harga secara terus menerus yang dapat mempengaruhi individu, pengusaha dan pemerintah (Mishkin, 2010). Inflasi juga dapat diartikan sebagai kenaikan harga secara terus menerus dan secara umum dalam jangka waktu tertentu (Bank Indonesia, 2018). Dan juga inflasi merupakan kecenderungan naiknya harga barang dan jasa yang berlangsung secara terus menerus, apabila harga barang dan jasa meningkat di dalam negeri, maka akan mengalami inflasi (Badan Pusat Statistik, 2018).

Indeks Harga Konsumen (IHK), merupakan ukuran dari pengeluaran konsumsi, apabila terjadi kenaikan (IHK) akan menyebabkan penurunan pengeluaran konsumsi yang akan memperlambat perekonomian. Perlambatan ekonomi akan meningkatkan premi resiko yang akan berdampak pada kenaikan *yield* obligasi. Adapun rumus untuk menghitung indeks harga konsumen sebagai berikut :

$$IHK = \frac{P_n}{P_0} \times 100\% \quad (1)$$

### **Cadangan Devisa**

Cadangan devisa merupakan simpanan uang asing yang disimpan di otoritas moneter atau Bank Indonesia. Cadangan devisa tersimpan dalam beberapa mata uang yang dapat menjadi indikator penting dalam perdagangan internasional dan untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran, melakukan intervensi untuk kestabilan nilai tukar dan menjaga kestabilan perekonomian (Bank Indonesia, 2019). Cadangan devisa suatu Negara dapat tergantung dari besaran pinjaman luar negeri, kebutuhan barang impor, rezim nilai tukar yang di pakai dan berdasarkan likuiditas perekonomian Negara tersebut (Putrayana, 2012).

Cadangan devisa juga dapat diartikan sebagai seluruh kepemilikan aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter yang dapat digunakan untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran dan dapat juga digunakan untuk intervensi pada pasar valuta asing (Benny, 2013). Kemudian cadangan devisa merupakan total valuta asing yang dimiliki pemerintah dan swasta suatu Negara. Semakin banyak cadangan devisa yang dimiliki pemerintah suatu Negara, maka semakin besar kemampuan Negara tersebut dalam membiayai kegiatan perekonomian, keuangan internasional dan semakin kuat mata uang Negara tersebut (Rizieq, 2006).

Cadangan devisa merupakan alat pembayaran luar negeri berupa emas, uang kertas asing dan tagihan lainnya dalam valuta asing kepada pihak luar negeri (Rachbini, 2000). Cadangan devisa digunakan untuk membiayai impor, membayar utang luar negeri dan bunganya dan untuk stabilitas rupiah (Atmadji, 2004).

### **Jumlah Uang Beredar**

Penting untuk membedakan uang beredar dalam perekonomian antara uang beredar dan mata uang dalam peredaran (Sukirno, 2010). Bank sentral mengeluarkan mata uang yang digunakan dalam peredaran yang terdiri dari uang logam dan kertas. Kemudian uang beredar merupakan jumlah semua jenis uang beredar dalam perekonomian yang terdiri dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum.

Jumlah uang beredar merupakan perkembangan dari interaksi antara lembaga keuangan, bank sentral dan masyarakat (Nopirin, 2007). Jumlah uang beredar juga merupakan nilai keseluruhan uang yang ada di masyarakat (Rahardja, 2004). Di Indonesia jumlah uang beredar M2 besarnya mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan berbentuk rupiah pada bank-bank dengan tidak tergantung pada besar kecilnya simpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing.

Sistem moneter di Indonesia, jenis uang beredar M2 sering disebut dengan likuiditas perekonomian. Jumlah uang beredar M2 dapat diartikan sebagai M1 ditambah deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat di bank-bank. Karena perkembangan M2 ini dapat mempengaruhi perkembangan harga, produksi dan keadaan ekonomi pada umumnya. Jumlah uang beredar dalam arti luas adalah M1 ditambah uang kuasi yang berada di Indonesia (Raharja, 2004). Rumus untuk menghitung M2 sebagai berikut

$$M_2 = M_1 + QM \quad (2)$$

### **Suku Bunga**

Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan (Nordhaus, 2004). Kemudian suku bunga merupakan biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut (Mishkin, 2010). Suku bunga yang tinggi dapat mengurangi jumlah uang beredar dimasyarakat karena ketika tingkat suku bunga tinggi maka orang akan memilih untuk menabung.

Suku bunga merupakan keuntungan dari pemilik modal dari keuntungannya berinvestasi dan juga merupakan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dari dana yang berasal dari pemilik modal (Ekananda, 2015). Kemudian suku bunga merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh borrower atas pinjaman yang diterima dan juga sebagai imbalan atas investasinya (Hubbard, 2005).

Suku bunga merupakan biaya pinjaman yang dibayarkan dana yang dipinjamkan tersebut yang dinyatakan dalam persentase (Mishkin, 2010). Oleh sebab itu, suku bunga dapat juga diartikan sebagai uang yang diperoleh atas pinjaman yang diberikan. Suku bunga juga merupakan ukuran investasi yang dapat diperoleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal (Ekananda, 2015). Suku bunga merupakan jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan (Nordhaus, 2004). Suku bunga juga merupakan faktor yang paling penting di dalam suatu perekonomian negara karena akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian suatu Negara (Llewelyn, 2002).

### **Suku Bunga Amerika dan Eropa**

Suku bunga Amerika merupakan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral (*The Fed*) yang diumumkan kepada masyarakat dan publik. Sedangkan suku bunga Eropa merupakan salah satu kebijakan moneter Negara-negara yang tergabung dalam mata uang euro, yang ditetapkan oleh bank sentral (*European Central Bank*) yang diumumkan kepada masyarakat dan publik

## METODE PENELITIAN

Data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk data time series dari tahun 2008Q1 sampai 2018Q4, dengan teknik pengumpulan data yaitu dokumentasi dari publikasi Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik dan situs Investing.com. Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi sebagai  $X_1$ , cadangan devisa sebagai  $X_2$ , jumlah uang beredar M2 sebagai  $X_3$ , suku bunga Amerika sebagai  $X_4$ , suku bunga Eropa sebagai  $X_5$ , sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi Indonesia.

model dalam penelitian ini adalah :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \quad (3)$$

Dimana  $Y$  adalah *Yield* obligasi Indonesia,  $\beta_0$  adalah Konstanta (intercept),  $\beta_1$  adalah Koefisien regresi kartu kredit,  $X_1$  adalah *Yield* obligasi Indonesia,  $X_2$  , adalah Cadangan devisa,  $X_3$  adalah Jumlah uang beredar M2,  $X_4$  adalah Suku bunga Amerika,  $X_5$  adalah Suku bunga Inggris.

## Defenisi Operasional

**Tabel 1**  
**Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Kebijakan Moneter Negara Maju Terhadap *Yield* Obligasi Indonesia**

Variabel	Definisi
<i>Yield</i> Obligasi	Merupakan imbalan ( <i>return</i> ) yang didapatkan oleh investor ketika membeli obligasi pemerintah, imbalan ( <i>return</i> ) yang diterima ditentukan oleh bunga dan kupon obligasi tersebut. Nilai yang digunakan dalam bentuk persen (%) dari tahun 2008:Q1-2018:Q4.
Inflasi	Gambaran besarnya inflasi di Indonesia dari kenaikan harga barang dan jasa secara keseluruhan dalam jangka waktu tertentu yang dapat mempengaruhi individu, pengusaha dan pemerintah. Nilai yang digunakan dalam bentuk persen (%) dari tahun 2008:Q1-2018:Q4
Cadangan Devisa	Merupakan simpanan atau asset yang dimiliki oleh suatu Negara yang di simpan di Bank Sentral (BI) dalam mata uang Dollar AS. Nilai yang digunakan dalam bentuk Milliar Dollar AS dari tahun 2008:Q1-2018:Q4
Jumlah Uang Beredar M2	Merupakan jumlah peredaran uang M2 yang mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan berbentuk rupiah pada bank-bank umum. Nilai yang digunakan dalam bentuk Milliar Rupiah dari tahun 2008:Q1-2018:Q4
Suku Bunga Amerika	Variabel yang menggambarkan persentasi tingkat suku bunga acuan <i>the fed</i> yang merupakan bank sentral Amerika. Data yang digunakan dalam bentuk persen (%) dari tahun 2008:Q1-2018:Q4
Suku Bunga Eropa	Variabel yang menggambarkan persentasi tingkat suku bunga acuan <i>European Central Bank</i> yang merupakan bank sentral Eropa. Data yang digunakan dalam bentuk persen (%) dari tahun 2008:Q1-2018:Q4

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Regresi Linier

Dalam analisis ini semua variabel independen tersebut akan di estimasi terhadap variabel dependen menggunakan aplikasi *evIEWS* 10 dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

**Tabel 2**  
**Hasil Estimasi Persamaan Regresi Linier**

Dependent Variable: Y  
Method: Least Squares  
Sample: 2008Q1 2018Q4  
Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.65774	12.15857	2.028012	0.0496
X1	0.245303	0.074112	3.309914	0.0021
LOG(X2)	-7.956671	0.894688	-8.893236	0.0000
LOG(X3)	1.226556	0.928814	1.320562	0.1945
X4	0.677971	0.252800	2.681850	0.0108
X5	-0.323192	0.305000	-1.059647	0.2960
R-squared	0.865502	Mean dependent var		8.227727
Adjusted R-squared	0.847805	S.D. dependent var		2.002382
S.E. of regression	0.781172	Akaike info criterion		2.470080
Sum squared resid	23.18871	Schwarz criterion		2.713379
Log likelihood	-48.34177	Hannan-Quinn criter.		2.560307
F-statistic	48.90662	Durbin-Watson stat		0.928921
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Sumber : Hasil Olahan Eviews 8*

### Hasil Analisis Regresi Linier

Hasil analisis regresi linier dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 dimana persamaan regresi linier yaitu:

$$Y = 24,6577 + 0,2453X_1 - 7,9566X_2 + 1,2265X_3 + 0,6779X_4 - 0,3231X_5 \quad (4)$$

Hasil penelitian persamaan tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Namun jika variabel independen tidak ada maka *yield* obligasi (Y) sebesar nilai konstanta 24,6577. Pengaruh variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  dan  $X_5$  dapat dilihat dari nilai R-squared sebesar 0,8655 yang artinya bahwa variabel independen mampu menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen sebesar 86,55 % dan 13,45 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model dengan nilai standard error sebesar 0,7811.

Pengaruh inflasi ( $X_1$ ) terhadap *yield* obligasi (Y) berpengaruh positif nilai koefisien kartu kredit sebesar 0.2453. Dimana ketika terjadi kenaikan tingkat inflasi dalam suatu perekonomian, maka akan cenderung naiknya tingkat suku bunga secara umum. Sehingga ketika investor menghitung adanya kenaikan inflasi, maka investor ingin kompensasi *yield* yang lebih tinggi. Maka dapat dikatakan apabila inflasi meningkat 1 % maka *yield* obligasi Indonesia juga akan meningkat sebesar 24,53 %. Maka dapat dikatakan bahwa inflasi memberikan kontribusi terhadap *yield* obligasi Indonesia sebesar nilai koefisien tersebut.

Pengaruh cadangan devisa ( $X_2$ ) terhadap *yield* obligasi Indonesia (Y) berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai koefisien cadangan devisa sebesar



-7,9566. Hal ini berarti ketika cadangan devisa mengalami peningkatan, maka akan mengakibatkan *yield* obligasi Indonesia mengalami penurunan. Penurunan *yield* obligasi terjadi ketika suatu Negara memiliki likuiditas perekonomian yang baik (cadangan devisa yang besar) karena akan menggambarkan risiko gagal bayar yang rendah. Jadi dapat dikatakan bahwa apabila cadangan devisa meningkat sebesar 1 % maka akan menyebabkan *yield* obligasi Indonesia turun sebesar -7,96%. Jadi dapat dikatakan bahwa  $X_2$  mengalami kenaikan maka  $Y$  turun atau semakin tinggi nilai  $X_2$  maka semakin rendah  $Y$ .

Pengaruh jumlah uang beredar  $M2$  ( $X_3$ ) terhadap *yield* obligasi Indonesia ( $Y$ ) berpengaruh positif tidak signifikan. Pada saat jumlah uang beredar  $M2$  meningkat, maka akan mengakibatkan peningkatan likuiditas yang menyebabkan pembayaran obligasi akan lancar. Kenaikan harga obligasi akan berakibat *yield* obligasi turun.

Pengaruh suku bunga Amerika ( $X_4$ ) terhadap *yield* obligasi Indonesia ( $Y$ ) berpengaruh positif signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,6779. Hal ini berarti ketika bank sentral (*The Fed*) menaikkan tingkat suku bunga maka akan diikuti dengan peningkatan *yield* obligasi Indonesia. Hal ini dikarenakan naiknya tingkat suku bunga acuan akan menyebabkan investor ingin *yield* obligasi yang lebih tinggi. Jadi, dapat dikatakan bahwa apabila suku bunga Amerika meningkat 1% maka akan menyebabkan *yield* obligasi Indonesia naik sebesar 0,67%. Maka dapat dikatakan bahwa suku bunga Amerika memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi Indonesia.

Pengaruh suku bunga Eropa ( $X_5$ ) terhadap *yield* obligasi Indonesia berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien sebesar -0,3231. Hal ini berarti ketika bank sentral (*European Central Bank*) melakukan kebijakan suku bunga tidak akan memberikan pengaruh terhadap *yield* obligasi Indonesia. Maka dapat dikatakan bahwa kebijakan suku bunga Eropa tidak akan mempengaruhi *yield* obligasi Indonesia.

### **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji ini digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai  $R^2$  dapat dikatakan baik apabila berada diatas 0,5 karena nilai  $R^2$  berkisar antara 0 sampai 1 ( $0 < R^2 < 1$ ). Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.8 diperoleh nilai  $R$  squared sebesar 0,865502 yang artinya bahwa 86,55 % *yield* obligasi Indonesia dipengaruhi oleh inflasi ( $X_1$ ), cadangan devisa ( $X_2$ ) jumlah uang beredar ( $X_3$ ), suku bunga Amerika ( $X_4$ ) dan suku bunga Eropa ( $X_5$ ) , kemudian 13,45 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model tersebut.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Inflasi terhadap *yield* obligasi Indonesia**

Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi Indonesia. Dimana setiap terjadi peningkatan inflasi menyebabkan peningkatan *yield* obligasi di Indonesia. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.



Inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *yield* obligasi Indonesia. Dimana ketika terjadi kenaikan tingkat inflasi dalam suatu perekonomian, maka akan cenderung naiknya tingkat suku bunga secara umum. Sehingga ketika investor menghitung adanya kenaikan inflasi, maka investor ingin kompensasi *yield* yang lebih tinggi

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa kenaikan inflasi akan menurunkan pengeluaran konsumsi yang akan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan berdampak pada kenaikan *yield* obligasi (Sihombing, 2013). Hasil penelitian ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi Indonesia (Afonso, 2003).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa inflasi mempengaruhi *yield* obligasi dengan tenor 2 tahun, 5 tahun dan 10 tahun di Indonesia (Sundoro, 2018). Hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa adanya pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi (Baldacci et al, 2008).

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi (Yu Hsing, 2015). Tetapi, menurut penelitian yang melakukan uji pada 10 negara CEE (*Central and Eastern European*) ditemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh negative terhadap *yield* obligasi (Perovic, 2015). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Malaysia dan Thailand (Paramita & Pangestuti, 2016).

### **Pengaruh Cadangan Devisa terhadap *yield* Indonesia**

Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa cadangan devisa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi Indonesia. Dimana setiap terjadi penurunan cadangan devisa akan menyebabkan penurunan *yield* obligasi Indonesia. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak

Cadangan devisa berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi Indonesia. Dimana ketika cadangan devisa mengalami penurunan, maka akan mengakibatkan *yield* obligasi Indonesia mengalami penurunan. Penurunan *yield* obligasi terjadi ketika suatu Negara memiliki likuiditas perekonomian yang baik (cadangan devisa yang besar) karena akan menggambarkan risiko gagal bayar yang rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa cadangan devisa yang merupakan cerminan dari kemampuan pemerintah dalam kemampuan membayar kewajiban ke luar negeri (Sihombing, 2013). Kondisi ini akan membuat aliran modal masuk ke dalam negeri sehingga akan meningkatkan pembelian obligasi dan akan menurunkan *yield* obligasi. Selanjutnya dalam penelitian yang lain menyatakan bahwa besarnya cadangan devisa suatu Negara akan memberikan gambaran bahwa Negara tersebut bisa membayar utang-utangnya, dari kondisi ini akan membuat *yield* obligasi mengalami penurunan (Baldacci et al, 2008).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara cadangan devisa terhadap yield obligasi pemerintah (Muharam, 2011). Dan terdapat juga bahwa cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap yield obligasi pemerintah (Jacobs et al, 2011).

Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian oleh peneliti sebelumnya ditemukan bahwa, cadangan devisa memiliki pengaruh yang negatif terhadap yield obligasi pemerintah Indonesia dan Thailand, yang artinya ketika cadangan devisa Indonesia dan Thailand naik maka yield obligasi pemerintah kedua negara akan turun (Pangestuti, 2016). Penurunan tersebut terjadi karena ketika cadangan devisa yang besar akan menggambarkan risiko gagal bayar yang rendah, sebaliknya ketika cadangan devisa kecil, maka menunjukkan risiko gagal bayar yang tinggi sehingga investor akan menuntut yield yang lebih tinggi, seperti yang terjadi pada Negara Malaysia (Pangestuti, 2016).

### **Pengaruh jumlah uang beredar M2 terhadap *yield* obligasi Indonesia**

Dari hasil pengujian secara parsial diperoleh bahwa jumlah uang beredar M2 tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi Indonesia. Hal ini berarti peningkatan atau penurunan jumlah uang beredar M2 tidak akan membuat yield obligasi Indonesia mengalami kenaikan atau penurunan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa obligasi pemerintah Malaysia (*Malaysian Government Securities-MGS*) menemukan bahwa Jumlah Uang Beredar (M2) berkorelasi positif terhadap *yield* obligasi (Fah, 2008).

### **Pengaruh Suku Bunga Amerika terhadap *yield* obligasi Indonesia**

Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa suku bunga Amerika berpengaruh positif dan signifikan terhadap yield obligasi Indonesia. Dimana setiap terjadi peningkatan suku bunga Amerika akan menyebabkan peningkatan yield obligasi di Indonesia. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

Hal ini menjelaskan bahwa kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral (The Fed) memiliki kausalitas dan hubungan yang signifikan dengan pasar obligasi. Terjadinya hubungan kausalitas tersebut disebabkan oleh perubahan yield obligasi akan berdampak kepada inflasi melalui perubahan dalam kebijakan moneter (Djuranovik, 2014).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, bahwa kebijakan moneter Negara maju berupa suku bunga maka akan memiliki pengaruh yang negatif terhadap *yield* obligasi di Negara berkembang tidak terkecuali di Indonesia (Batten, 2006). Yang artinya, kebijakan moneter dari Negara maju berupa suku bunga akan membuat *yield* obligasi Indonesia mengalami kenaikan

### **Pengaruh Suku Bunga Eropa terhadap *yield* obligasi Indonesia**

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial diperoleh bahwa suku bunga Eropa tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi Indonesia. Hal ini

berarti peningkatan atau penurunan suku bunga Eropa tidak membuat *yield* obligasi Indonesia mengalami kenaikan atau penurunan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, bahwa kebijakan moneter Negara maju berupa suku bunga maka akan memiliki pengaruh yang negatif terhadap *yield* obligasi di Negara berkembang tidak terkecuali di Indonesia (Batten, 2006). Yang artinya, kebijakan moneter dari Negara maju berupa suku bunga akan membuat *yield* obligasi Indonesia mengalami kenaikan

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dari pengujian serta pengolahan data dan pembahasan tentang pengaruh faktor makroekonomi dan kebijakan moneter Negara maju terhadap *yield* obligasi Indonesia, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu : (1) Inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *yield* obligasi Indonesia. Apabila terjadi kenaikan tingkat inflasi dalam suatu perekonomian, maka akan cenderung naiknya tingkat suku bunga secara umum. Sehingga ketika investor menghitung adanya kenaikan inflasi, maka investor ingin kompensasi *yield* yang lebih tinggi. 2) Cadangan devisa berpengaruh signifikan negatif terhadap *yield* obligasi Indonesia. Apabila cadangan devisa mengalami penurunan, maka akan mengakibatkan *yield* obligasi Indonesia mengalami penurunan. Penurunan *yield* obligasi terjadi ketika suatu Negara memiliki likuiditas perekonomian yang baik (cadangan devisa yang besar) karena akan menggambarkan risiko gagal bayar yang rendah. 3) Jumlah uang beredar M2 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi Indonesia. 4) Suku bunga Amerika berpengaruh signifikan positif terhadap *yield* obligasi Indonesia. Apabila terjadi peningkatan suku bunga Amerika akan menyebabkan peningkatan *yield* obligasi di Indonesia. 5) Suku bunga Eropa tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi Indonesia.

## DAFTAR RUJUKAN

- Afiq, Muhammad Hariz. 2017. The Impact of Interest Rate on Economic Development. Volume 5 nomor 1
- Aharon-Shalom, E., & Heller, A. (1982). Determinant of EM bond spread - do economic fundamentals matter. *Journal of the Electrochemical Society*, 129, 2865.
- Ahmad, N., Muhammad, J., & Masron, T. A. (2009). Factors Influencing Yield Spreads of the Malaysian Bonds. *Asian Academy of Management Journal*, 14(2), 95–114.
- Afonso, A. (2003). Understanding the determinants of sovereign debt ratings. *Journal of Economics and Finance*, 27(1), 56–57. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/31/1/003>
- Badan Pusat Statistik. 2008-2016. *Perkembangan Inflasi Indonesia*: Jakarta

Bank Indonesia. 2008-2016. *Perkembangan BI rate* : Jakarta

\_\_\_\_\_. 2008-2016. *Perkembangan Jumlah Uang Beredar M2 Indonesia* : Jakarta

Batten, J. A., Fetherston, T. A., & Hoontrakul, P. (2006). Factors affecting the yields of emerging market issuers: Evidence from the Asia-Pacific region. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 16(1), 57–70. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2004.12.005>

Case, Karl E. Dan Ray, C. Fair. 2004. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: PT. Indeks

Chionis, D., Pragidis, I., dan Schizas, P. (2014). The Determinants of Greek Bond Yield: An Empirical Study Before and During the Crisis. *Journal of Economic Studies*. Vol 43 (3): 504-519

Djuranovik, L. (2014). The Indonesian macroeconomy and the yield curve: A dynamic latent factor approach. *Journal of Asian Economics*, 34, 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2014.06.001>

Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi 1*, Yogyakarta.: BPFE.

\_\_\_\_\_. 2010. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT. Kanisius

Gujarati. 2006. *Basic Econometrics. Fourth Edition*. The McGraw-Hill Companies.

Fabozzi, Frank J. 2003. *Manajemen Investasi. Buku dua*. Jakarta: Salemba Empat.

Erawati, N., & Llewelyn, R. (2002). Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Jurusan Ekonomi Manajemen*, 4(2), 98–107. Retrieved from <http://puslit.petra.ac.id/journals/management/>.

Finance, Detik. "Ekonomi Lesu, Jepang Terapkan Suku Bunga Negatif". 24 Oktober 2018. <https://finance.detik.com/moneter/d-3130551/ekonomi-lesu-jepang-terapkan-suku-bunga-negatif>.

Indonesia, Cnbc. "Yield Obligasi Negara Tembus Tertinggi Sejak 7 Juli". 22 Oktober 2018. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180426101508-17-12548/yield-obligasi-negara-tembus-7-tertinggi-sejak-juli-2017>.

Indonesia, Cnbc. "Yield Obligasi Tertinggi Sejak Oktober". 22 Oktober 2018.  
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20180323094441-17-8263/yield-obligasi-negara-sentuh-684-tertinggi-sejak-oktober>

Indonesia. *Undang-Undang Pasar Modal*. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

Investing. "Rates Bonds Indonesia 10 Year. 20 Oktober 2018.  
<https://id.investing.com/rates-bonds/indonesia-10-year-bond-yield>

Iskandar Simorangkir. 2014. *Pengantar Kebanksentralan Teori dan Praktik di Indonesia*. Jakarta: Penerbit PT Raja Grafindo Persada

Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, Yogyakarta: BPFE.

Jurkas, L., & Ruta, K. (2014). Macroeconomic Determinants. *Ekonomika*, 93(4), 7–23.

Karl E. Case, Fair, Ray C. 2001. *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: Penerbit Prenhalindo.

Kaya, H. (2013). The yield curve and the macroeconomy: Evidence from Turkey. *Economic Modelling*, 32(1), 100–107.  
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.01.042>

Mati, A., Gupta, S., & Baldacci, E. (2008). Is it (still) mostly fiscal? Determinants of sovereign spreads in emerging markets.  
<https://doi.org/10.1109/ICC.2008.1051>

Mankiw, N. Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi, Edisi Kelima*. Jakarta: Penerbit Erlangga

\_\_\_\_\_. 2007. *Makroekonomi, Edisi Keenam*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Martellini L, Priaullet P, Priaullet S. 2003 *Fixed Income Securities*. Wiley.

Mishkin, Frederic S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan, Edisi kedelapan*. Jakarta: Selemba Empat.

Nopirin. 2007. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta

Pardomuan Sihombing, H. S. (2013). Determinan Yield Curve Surat Utang Negara, 15(February 2018).

- Piesse, J., Israsena, N., & Thirtle, C. (2007). Volatility transmission in Asian bond markets: Tests of portfolio diversification. *Asia Pacific Business Review*, 13(4), 585–607. <https://doi.org/10.1080/13602380701314677>
- Samuelson. 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi
- Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Penerbit Erlangga.
- Sadono, Sukirno. 2010. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Grasindo Perseda.
- Sihono, T. (2009). Krisis Finansial Amerika Serikat dan Perekonomian Asia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, 6(April 2009), 1–20. Retrieved from <http://journal.uny.ac.id/index.php/jep/article/view/586>.
- Sihombing, P., Siregar, H., Manurung, A. H., & Santosa, P. W. (2018). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Term Structure Interest Rate Obligasi Pemerintah (Sun) Indonesia <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.24305.17761>
- Sundoro, H. S. (2018). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi, Faktor Terhadap Yield Obligasi Pemerintah Indonesia. *Journal Of Business & Applied Management*, 11(1), 102–115. Retrieved from <http://journal.ubm.ac.id/>