

**Article Type:** Research Paper

### **Pengaruh Suku Bunga, Kurs Rill dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Yield Obligasi Pemerintah: Lower Middle Income Countries di Asia Pasifik**

Lara Yuli Rusdy<sup>1</sup>, Sri Ulfa Sentosa<sup>2</sup>

<sup>a</sup>Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Corresponding Author : [lararusdy@gmail.com](mailto:lararusdy@gmail.com)

#### **Abstract**

*This study explains the influence of monetary policy interest rates, real exchange rates and economic growth on government bond yields on Lower Middle Income Countries in Asia Pacific. This study combines cross section data in 5 countries with time series from 2007-2018, with the Panel Regression method and the Random Effect model selection test. The results show that: (1) Monetary Policy Interest Rates have a negative and significant effect on government bond yields on Lower Middle Income Countries in Asia Pacific, (2) The real exchange rate has a positive and insignificant effect on government bond yields for Lower Middle Income Countries in Asia Pacific. , (3) Economic growth has a negative and significant effect on government bond yields on Lower Middle Income Countries in Asia Pacific.*

**Keywords:** Interest Rates, Real Exchange Rates, Economic Growth and Bond Yield

#### **Abstrak**

Penelitian ini menjelaskan sejauh mana pengaruh antara suku bunga kebijakan moneter, kurs rill dan pertumbuhan ekonomi terhadap yield obligasi pemerintah Lower Middle Income Countries di Asia Pasifik. Penelitian ini mengkombinasikan data cross section di 5 negara dengan time series dari tahun 2007-2018, dengan metode Regresi Panel dengan uji pemilihan model Random Effect. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa: (1) Suku Bunga Kebijakan Moneter berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap yield obligasi pemerintah Lower Middle Income Countries di Asia Pasifik, (2) Kurs Rill berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap terhadap yield obligasi pemerintah Lower Middle Income Countries di Asia Pasifik, (3) Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield obligasi pemerintah Lower Middle Income Countries di Asia Pasifik.

**Kata Kunci :** Suku Bunga, Kurs Rill, Pertumbuhan Ekonomi dan Yield Obligasi

Kode Klasifikasi JEL : E43, 04

#### **PENDAHULUAN**

Waktu dan biaya yang besar. Indonesia sebagai salah satu negara berkembang yang termasuk negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik harus membangun perekonomiannya dari ketertinggalan negara lain, baik dari pembangunan infrastruktur, kesehatan maupun kesejahteraan masyarakatnya. Untuk melakukan hal itu, diperlukan anggaran yang berasal dari Anggaran pemerintah yang bersumber dari penerimaan negara, hibah dan pendapatan lainnya yang sah.

Keynes berpendapat bahwa pemerintah dapat menerapkan kebijakan ekspansi yang bertujuan untuk meningkatkan output ekonomi dan menjamin pertumbuhan ekonomi (Fair, 2007). Selain itu, sistem anggaran yang sering di gunakan di banyak negara yaitu pengeluaran suatu negara akan diperkirakan sebelumnya dan sumber pendanaan untuk

#### **AFFILIATION**

Jurusan Ilmu  
Ekonomi, Fakultas  
Ekonomi, Universitas  
Negeri Padang

#### **DOI**

-

#### **KUTIPAN:**

Rusdy, L,R & Sentosa, A,U  
Pengaruh suku bunga,  
kurs rill dan pertumbuhan  
ekonomi terhadap Yield  
obligasi pemerintah :  
*lower middle income  
countries* di Asia Pasifik  
3(2) 1-8

#### **INFO ARTIKEL :**

##### **Diterima:**

4 April 2021

##### **Disetujui:**

12 Mei 2021

##### **Terbit Daring:**

1 Juni 2021

membiayai semua pengeluaran akan di perhatikan sesudahnya (*budget deficit system*), sehingga sering terjadi Defisit anggaran. Dalam menutupi defisit anggaran, biasanya suatu negara mencari sumber-sumber pembiayaan untuk kelanjutan program pembangunan yang telah direncanakan berjalan dengan baik, salah satu cara pemerintah membiayai defisit anggaran dengan meminjam (Mishkin, 2006), pinjaman tersebut baik dari dalam negeri maupun luar negeri, hingga menerbitkan obligasi pemerintah (*government bonds*) (Aziz, et.al, 2010).

Obligasi yang di keluarkan pemerintah (*government bonds*) digunakan untuk menyerap dana di pasar domestik (Piesse, 2007). Obligasi tersebut diterbitkan di pasar modal yang mana dalam perekonomian suatu negara memiliki peranan yang besar sebagai sumber pendanaan dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, baik modal yang dalam negeri maupun modal yang berasal dari luar negeri (Nopirin, 1999). Selain itu, Obligasi pemerintah mempunyai resiko yang lebih rendah di bandingkan obligasi perusahaan, tetapi obligasi perusahaan menawarkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan obligasi pemerintah, Risiko dalam obligasi akan mempengaruhi tingkat return yang diharapkan oleh investor yang dikenal dengan *yield* obligasi.

*Yield* obligasi merupakan keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase/dapat berupa kupon yang diterima maupun selisih kurs obligasi (Samsul, 2006). Obligasi yang memiliki risiko yang lebih besar cenderung akan mendapatkan *yield* yang lebih besar bila dibandingkan dengan obligasi yang memiliki risiko yang lebih rendah (Lidya, 2010). Dimana Pada hakikatnya nilai obligasi berbanding terbalik dengan imbal hasil obligasi, dimana apabila nilai obligasi menurun maka *yield* obligasi atau imbal hasil obligasi yang di minta akan lebih tinggi.

Berdasarkan uraian permasalahan yang bertolak belakang antara nilai obligasi dengan *yield* obligasi tersebut, maka Secara teori banyak faktor yang dapat mempengaruhi *Yield* Obligasi Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik, seperti faktor tingkat Suku Bunga, Kurs Rill dan Pertumbuhan Ekonomi.

## TINJAUAN LITERATUR

### Sumber Penerimaan Negara

Dalam arus internasional sumber keuangan pembangunan dalam suatu negara terbagi dua bentuk (Todaro&Smith, 2006). Bentuk yang pertama terdiri dari Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) yang dilakukan perusahaan transnasional dan investasi asing portofolio (*foreign portofolio investmen*), dimana dana investasinya tidak diwujudkan langsung sebagai alat produksi. Bentuk yang kedua adalah bantuan pembangunan resmi yang diperoleh dari pihak pemerintah dan swasta seperti bantuan luar negeri (Todaro&Smith, 2006).

Indonesia sebagai salah satu negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik memiliki sumber penerimaan negara, yang mana di atur melalui Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang keuangan negara, pendapatan negara. Dimana sumber penerimaan negara tersebut yaitu :

#### 1. Penerimaan Pajak

Pajak merupakan iuran langsung kepada pemerintah yang memiliki unsur paksaan dan tidak mendapatkan imbalan langsung (Yuswar dan Mulyadi, 2005). Selain itu, pajak adalah sumber utama dari pendapatan suatu negara (Miskin, 2010).

#### 2. Penerimaan bukan pajak

Sumber pendapatan negara bukan pajak didapatkan dari hal-hal di luar pajak seperti keuntungan Badan Usaha Milik Negara, pengelolaan sumber daya alam, retribusi serta pinjaman (Yuswar dan Mulyadi, 2005).

### 3. Hadiah atau Hibah.

Hadiah atau Hibah merupakan sesuatu yang di terima pemerintah tetapi bukan bersifat pinjaman. Hibah bersifat sukarela dan tanpa mengharapkan imbalan (Yuswar dan Mulyadi, 2005).

Menurut Henry (2015), Pendapatan suatu negara berasal dari berbagai sumber-sumber yang telah ditetapkan oleh negara tersebut, yang mana sumber penerimaan negara terdiri dari sumber pendapatan utama dan sumber pendapatan negara lainnya. Sedangkan menurut Kuncoro (2010), negara yang tidak memiliki modal untuk membiayai pertumbuhan ekonomi, biasanya menutup kesenjangan pembiayaan dengan mencari sumber dari luar negeri dan mengalirlah modal dari negara industri ke Negara Sedang Berkembang (NSB).

Modal dari Luar Negeri atau Utang LN yang berasal dari sumber resmi dibagi menjadi pinjaman bilateral yaitu bantuan antar negara dan pinjaman multilatera yaitu pinjaman dan kredit dari lembaga Keuangan Internasional. Utang LN yang berasal dari kredit swasta adalah pinjaman dari bank-bank komersil, Obligasi dan lainnya. Obligasi yang dimaksud adalah obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah atau swasta (Kucoro, 2010).

## Pasar Modal

Pasar modal didalam suatu perekonomian memiliki peranan penting, dimana pasar modal merupakan sumber utama dalam mendapatkan anggaran operasional bagi pemerintah dan swasta. Menurut Budi (2011), secara teoritis pasar modal (*Capital Market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*).

Pasar modal juga merupakan tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran terhadap instrumen keuangan dalam jangka panjang biasanya lebih dari 1 tahun (Samsul, 2006). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, *lenders* akan memperoleh imbalan dari investasi tersebut. Sedangkan *borrowers* akan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu ketersediaan dana dari operasi perusahaan (Budi, 2011).

Hal tersebut terjadi dalam suatu negara, ketika penerimaan suatu negara lebih kecil dari pengeluaran negara tersebut, maka negara akan mencari pinjaman dana terhadap negara lain atau didalam negaranya sendiri demi kemajuan perekonomian negara, baik dengan cara berhutang atau dengan menerbitkan obligasi di pasar modal, yang mana pasar modal merupakan instrumen sebagai alat pembiayaan jangka panjang untuk mendanai aktivitas pemerintahan. (Manurung, 2009).

## Obligasi

Obligasi adalah surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Obligasi berisi janji dari pihak yang menerbitkan Efek untuk membayar imbalan berupa bunga (kupon) pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada akhir waktu yang telah ditentukan, kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Tandelilin, 2007). Jangka waktu dan pemberian bunga obligasi telah disepakati dan pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Bodie et al, 2009).

Perdagangan obligasi jangka panjang pada pasar modal mencakup obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan (swasta). Harga obligasi dipengaruhi oleh risk (risiko)

dan return (hasil) yang diharapkan dari obligasi itu. Obligasi yang di keluarkan pemerintah (*government bonds*) digunakan untuk menyerap dana di pasar domestik. Obligasi tersebut diterbitkan di pasar modal yang mana dalam perekonomian suatu negara memiliki peranan yang besar sebagai sumber pendanaan dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara (Nopirin, 1999).

### Yield Obligasi

*Yield* obligasi merupakan keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase/dapat berupa kupon yang diterima maupun selisih kurs obligasi (Samsul, 2006). *Yield* Obligasi dipengaruhi oleh harga obligasi. Sementara, harga obligasi dipengaruhi banyak faktor. Selain faktor permintaan dan penawaran, kondisi makro ekonomi dan tren suku bunga juga sangat mempengaruhi pergerakan harga obligasi di pasar. Selain itu, kondisi makroekonomi dan tren suku bunga domestik dan luar negeri juga sangat mempengaruhi pergerakan bunga obligasi.

Salah satu cara untuk menghitung *yield* obligasi adalah dengan menggunakan pendekatan terhadap *yield to maturity* (YTM). *Yield to maturity* yaitu suku bunga yang menyamakan nilai sekarang dari pembayaran arus kas yang diterima dari suatu instrumen hutang dengan nilai hari ini (Miskhin, 2006). cara menghitung YTM jika kupon dan nilai pokok obligasi disimpan hingga saat jatuh tempo.

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + \frac{R-p}{n}}{\frac{R+p}{2}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.1)$$

Dimana:

C = *Coupon payment*

R = Nilai nominal (*redemption value*)

P = harga pasar obligasi

N = waktu jatuh tempo (*time to maturity*)

### Suku Bunga

Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan (Nordhaus, 2004). Suku bunga acuan sebuah negara akan berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, ketika suku bunga acuan meningkat, hal tersebut akan mengakibatkan harga obligasi pemerintah rendah karena tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) juga naik yang berarti tingkat *yield* juga mengalami kenaikan (Sundoro, 2018). Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga pasar turun maka harga obligasi akan naik dan *yield* obligasi menjadi turun.

Suku bunga terbagi dua yaitu tingkat suku bunga riil dan tingkat suku bunga nominal. Tingkat bunga riil adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi, Sedangkan Tingkat bunga yang dibayarkan oleh bank merupakan tingkat bunga nominal (Mankiw, 2006). Sehingga dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga acuan merupakan gambaran kebijakan moneter sebuah negara melalui bank sentral. Suku bunga acuan dapat mempengaruhi kondisi makroekonomi sebuah negara, dan juga dapat mempengaruhi kondisi pasar keuangan seperti pasar saham dan pasar keuangan.

### Nilai Tukar

Nilai Tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Selain itu Nilai Tukar merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh-pengaruhnya yang besar terhadap neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makroekonomi lainnya (Paul dan Maurice, 2005).

Gadanez et al. (2014) mengemukakan nilai tukar merupakan salah satu faktor yang sangat berpengaruh terhadap *yield* obligasi, dimana terjadinya resiko turunnya nilai investasi di surat utang akibat terdepresiasinya mata uang lokal. *Yield* akan meningkat sejalan dengan melemahnya nilai tukar lokal, Pergeseran Nilai Tukar secara langsung mempengaruhi pergeseran harga obligasi, dimana Nilai Tukar memiliki peran langsung dalam pasar valuta asing. Perubahan nilai tukar masing-masing negara terhadap dollar berdampak terhadap obligasi pemerintah yang dapat terkena dampak negatif maupun dampak positif. Menguatnya Nilai Tukar terhadap mata uang suatu negara memiliki dampak positif langsung terhadap perekonomian di negara tersebut, sehingga dapat meningkatkan harga obligasi di pasar modal dan dampak positif ini dapat mendorong pembelian obligasi oleh para investor (Tandelilin, 2007).

**Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi mencerminkan perkembangan perekonomian suatu negara, yang dapat diukur dengan pendapatan nasional atau *Gross Domestic Product* (GDP) /*Product Domestic Bruto* (PDB) ataupun Produk Domestik Regional Bruto (PDRB). Teori pertumbuhan endogen mengasumsikan bahwa investasi pemerintah dan swasta akan menghasilkan pertumbuhan ekonomi dan peningkatan produktivitas. Artinya, untuk memiliki laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi, maka suatu negara membutuhkan investasi yang juga tinggi. Dana untuk membiayai investasi didapatkan dari tabungan atau sekuritas modal yaitu obligasi (Todaro, 2011). Tetapi ketika terjadinya investasi yang tinggi maka harga obligasi di pasar modal akan mengalami penurunan karena harga yang ditawarkan terlalu rendah. Hal tersebut berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pemerintah. Alat ukur untuk menghitung tingginya pertumbuhan ekonomi yaitu *Gross Domestic Product* (GDP), yaitu:

$$G_t = \frac{(GDP_t - GDP_{t-1})}{PDB_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.2)$$

dimana :

- $G_t$  : Pertumbuhan Ekonomi Tahun t
- $GDP_{(t)}$  : GDP periode t (berdasarkan harga konstan)
- $GDP_{(t-1)}$  : GDP periode sebelumnya

**METODE PENELITIAN**

**Pengaruh Suku Bunga, Kurs Rill, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah: *Lower Middle Income Countries* di Asia Pasifik.**

Dalam penelitian ini untuk data yang digunakan adalah data 5 Negara di Asia Pasifik, dari tahun 2007 sampai 2018. Variabel yang dipakai yaitu Suku Bunga ( $X_1$ ), Kurs Rill ( $X_2$ ) dan Pertumbuhan Ekonomi ( $X_3$ ). Dan *Yield* Obligasi ( $Y$ ).

Teknik analisis yang dipakai pada penelitian ini adalah Regresi Data Panel dengan Uji Pemilihan *Random Effect Model* Analisis ini bermaksud untuk mengetahui sejauh mana pengaruh  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $X_3$  terhadap  $Y$ .

Model estimasi dalam penelitian ini dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 \text{Log} X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_i \dots\dots\dots (3.1)$$

Dimana:

- $Y_{it}$  = *Yield* Obligasi
- $X_{1it}$  = Suku Bunga
- $X_{2it}$  = Kurs Rill
- $X_{3it}$  = Pertumbuhan Ekonomi
- $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$  = elastisitas variabel bebas

$i$  = Cross Section  
 $t$  = Time Series  
 $U_{it}$  = Error Term

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Kausalitas Granger

Pada uji Random Effect Model ini dapat dilihat terdapat pengaruh pada variabel penelitian. Dalam Random Effect Model ini Menurut Gujarati (2006) tidak perlu untuk melakukan uji Asumsi Klasik.

### Hasil Output *Random Effect Model* (REM) Variabel Suku Bunga, Kurs Rill, dan Pertumbuhan Ekonomi

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 07/11/20 Time: 21:10  
 Sample: 2007 2018  
 Periods included: 12  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 60  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.08864	2.348277	4.296188	0.0001
X1	-0.225674	0.064644	-3.491015	0.0009
LOGX2	0.188885	0.280043	0.674485	0.5028
X3	-0.387820	0.164309	-2.360304	0.0218
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.725640	0.7414
Idiosyncratic random			1.609659	0.2586
Weighted Statistics				
R-squared	0.278482	Mean dependent var	1.390869	
Adjusted R-squared	0.239830	S.D. dependent var	1.807719	
S.E. of regression	1.576109	Sum squared resid	139.1107	
F-statistic	7.204730	Durbin-Watson stat	1.325487	
Prob(F-statistic)	0.000358			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.279767	Mean dependent var	8.276233	
Sum squared resid	286.9225	Durbin-Watson stat	0.642646	

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews9, 2020

### Pengaruh Suku Bunga Kebijakan Moneter terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik.

Dalam pengujian ini menunjukkan bahwa Suku Bunga memiliki hubungan positif dan berpengaruh negatif serta signifikan terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik dengan nilai signifikan 0,0009 dan nilai koefisien regresi -0,225674., dan hipotesis yang menyatakan Suku Bunga berpengaruh signifikan

terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ihda (2019) tentang Determinan Tingkat Imbal Hasil *Yield* Surat Berharga Negara (SBN) Domestik menyatakan bahwa Suku Bunga Kebijakan Bank Sentral berpengaruh signifikan terhadap tingkat imbal hasil SBN Domestik Indonesia dan ekspektasi atas perubahan suku bunga kebijakan BI secara tidak langsung dipengaruhi oleh dinamika kebijakan di Amerika Serikat, tidak terkecuali di Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik yang mana kebijakan moneter dari Negara maju berupa suku bunga akan membuat *yield* obligasi di Negara *Lower Middle Income Countries* ikut mengalami perubahan.

### **Pengaruh Kurs Rill terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik**

Dalam pengujian ini menunjukkan bahwa Kurs Rill (nilai tukar) tidak berpengaruh signifikan dan memiliki nilai koefisien positif terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik. Hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas  $0,5028 >$  dari alfa 5%. Artinya, mengindikasikan bahwa hipotesis yang menyatakan Kurs Rill (nilai tukar rill) berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sihombing,dkk (2019) tentang Analisis pengaruh makro ekonomi terhadap TERM structure interest rate obligasi pemerintah (SUN) Indonesia, menyatakan Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikansi terhadap pergerakan *yield* spread adalah CPI dan BI Rite, Sedangkan IPI, M2, KURS, dan IHSG tidak berpengaruh terhadap pergerakan *yield* spread.

### **Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik**

Dalam pengujian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Ekonomi pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik dengan nilai signifikan 0,0218 dan nilai koefisien regresi -0,387820. Artinya, apabila terjadi penurunan pada Pertumbuhan Ekonomi, maka *Yield* Obligasi pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik akan mengalami penurunan sebesar 39% sehingga mengindikasikan bahwa hipotesis yang menyatakan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sihombing (2017), tentang Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Likuiditas terhadap *Yield Curve* Obligasi Pemerintah Indonesia, dimana dalam penelitiannya pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap Investasi, dimana ketika investasi meningkat, maka harga obligasi juga akan ikut meningkat, sejalan dengan meningkatnya harga obligasi merupakan sinyal negatif bagi *yield* obligasi, dimana dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi maka akan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan uji metode Regresi Panel dengan *Random Effect Model*, maka pembuktian hipotesis yang dapat ditarik kesimpulan yakni : (1) Suku Bunga memiliki hubungan positif dan berpengaruh negatif serta signifikan terhadap *Yield* Obligasi Negara *Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik, dengan probabilitas

0,0009  $< \alpha = 0,05$  dan hipotesis yang menyatakan bahwa Suku bunga kebijakan moneter berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Yield Obligasi Negara Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik diterima. (2) Kurs Rill berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Yield Obligasi Negara Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik, dengan probabilitas 0,5028  $> \alpha = 0,05$  dan hipotesis yang menyatakan bahwa Kurs Rill berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Yield Obligasi Negara Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik ditolak. (3) Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Yield Obligasi Negara Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik, dengan probabilitas 0,0218  $< \alpha = 0,05$  dan hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Yield Obligasi Negara Lower Middle Income Countries* Asia Pasifik dapat diterima.

## DAFTAR RUJUKAN

- Basri, Yuswar Zainul dan Mulyadi Subri. 2005. *Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Case, Karl E. Dan Ray, C. Fair. 2004. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: PT. Indeks.
- Chionis, D., Pragidis, I., dan Schizas, P. (2014). The Determinan of Greek Bond Yield: An Emperical Study Before and During the Crisis. *Journal of Economic Studies*. Vol 43 (3): 504-519
- Eduardus Tandelilin. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi 1*, Yogyakarta: BPFE.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, Yogyakarta: BPFE.
- Krugman, Paul R dan Maurice Obstfeld. 2005. *Ekonomi Internasional*. Edisi Kelima. Jakarta: Indeks.
- Kuncoro, Mudrajad. 2010. *Ekonomika Pembangunan*. Jakarta: Erlangga.
- Mangkoesoebroto, Guritno. 1993. *Ekonomi Publik*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Mankiw, N. Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- \_\_\_\_\_. 2007. *Makroekonomi*. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Manurung, Jonni dan Adler, H.M. 2009. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat.
- Miskin, Frederic S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan, Edisi kedelapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nopirin. 2007. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Noor, Henry Faizal. 2015. *Ekonomi Untuk Kesejahteraan Rakyat, Edisi Kedua*. Jakarta: Indeks.
- Samuelson. 2004. *Imu Makroekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Todaro, M.P. dan Smith, S.C. 2006. *Pembangunan Ekonomi*. Jilid II Edisi Kesembilan. Andri Yelvi (penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Untung, Budi. 2011. *Hukum Bisnis Paar Modal*. Yogyakarta: ANDI.