

**ANALISIS PENGARUH BI RATE, SUKUK, DAN LIKUIDITAS  
TERHADAP PERMINTAAN SURAT UTANG NEGARA (SUN)  
DI INDONESIA****Alwi Rapianto, Any Widayatsari dan Ando Fahda Aulia**Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Riau  
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru**ABSTRAK**

*The objective of this research is to example and analyze the effect of BI Rate, liquidity, and sukuk to on government bonds (SUN) in Indonesia from Year 2010-2016. This study used quarterly data sourced from the Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, and Indonesia Financial Statistics Indonesia (SEKI), from Bank Indonesia (BI). This study used method of quantitative analysis using econometrics model. The results showed that partially, interest rate significantly affec positively on demand of government securities amounted to 0.001%. Sukuk significantly affected positively to the demand of government securities by 0.000% and liquidity has no significant effect on demand of government securities by 0.473%.*

**Kata Kunci : Government Bond, BI Rate, Sukuk, Liquidity.****PENDAHULUAN**

Saat ini perkembangan obligasi di Indonesia mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrumen keuangan. Perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Salah satu alasannya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan fleksibel dibandingkan dengan prosedur pinjaman dibank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung ditentukan pihak pemberi pinjaman. Selain perusahaan atau korporasi, penerbit obligasi bisa dilakukan oleh pemerintah. permintaan masyarakat terhadap obligasi pemerintah selalu berfluktuatif setiap periodenya. Kenaikan tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar Rp.10.435.743 triliun. Setelah sebelumnya yakni pada tahun 2010, 2011, 2012 hingga 2013 pasar obligasi menunjukkan kelesuan.

Menurut Krisnilasari (2007), obligasi yang likuid merupakan obligasi yang mudah diperjualbelikan di pasar modal. Likuiditas obligasi yang tinggi menyebabkan harga obligasi menjadi stabil bahkan meningkat, sebaliknya likuiditas obligasi yang rendah menyebabkan harga obligasi menjadi lemah. Hal tersebut tentu saja membuat investor lebih memilih obligasi yang likuid, yaitu obligasi yang sering diperjualbelikan di pasar modal. Faktor lain yang mempengaruhi seorang investor berinvestasi dalam instrumen obligasi adalah kondisi harga atau yield terhadap aset lainnya. Ini merupakan resiko yang harus diperhatikan dalam berinvestasi. Disini penulis mengambil variabel sukuk atau lawan dari obligasi konvensional. Besarnya minat pasar terhadap *sukuk* (Obligasi Syariah) pada kondisi saat ini, menyebabkan beberapa negara ikut mengembangkan *sukuk* sebagai salah satu sumber penggerak perekonomian negara termasuk Indonesia. Hal ini disebabkan karena instrumen syariah ini memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan surat utang negara yang berupa obligasi konvensional yang mengacu pada sistem berbasis bunga.

#### **Surat Utang Negara (SUN)**

Surat utang negara (SUN) adalah surat berharga negara berupa surat pengakuan hutang dalam mata uang Rupiah maupun mata uang asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara Republik Indonesia (Manurung dan Manurung, 2009).

#### **Teori Portofolio**

Menurut Tandelilin (2010), Teori portofolio modern telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko. Risiko ini berdasarkan apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan diversifikasi, atau tidak. Kedua jenis risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis dikenal dengan risiko pasar yang merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Menurut Tandelilin (2010), ada tiga konsep dasar yang perlu diketahui sebagai dasar untuk pembentukan portofolio optimal, yaitu :

- a. Portofolio Efisien Dan Portofolio Optimal
- b. Fungsi Utilitas Dan Kurva Indeferen

Seorang investor harus bisa memilih menginvestasikan dananya pada berbagai aset, baik aset yang berisiko maupun aset yang bebas risiko ataupun kombinasi dari kedua aset tersebut Jadi, pada dasarnya teori portofolio dengan model Markowitz di dasari oleh tiga asumsi yaitu, (Tandelilin, 2010) :

1. Periode investasi tunggal
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Referensi investor hanya

### **Suku Bunga**

Suku Bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk digunakan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah yang dibayarkan per unit. Dengan kata lain, masyarakat harus membayar uang untuk meminjam uang biaya meminjam uang, diukur dalam Dollar pertahun untuk setiap Dollar yang dipinjam adalah suku bunga. Adapun tingkat bunga dapat didefinisikan sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau tingkat bunga adalah harga yang harus dibayar bila terjadi pertukaran antara satu Rupiah sekarang dan satu Rupiah dimasa yang akan datang (Mayes dan Widayatsari, 2012).

### **Sukuk (Obligasi Syariah)**

Menurut Undang-Undang No 13 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam matauang rupiah maupun valuta asing. Akad-akad yang dapat digunakan dalam penerbitan SBSN :*Ijarah, Mudarabah, Musyarakah, Istishna*, akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan kombinasi dari 2 akad atau lebih. Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN- MUI) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, surat berharga syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

### **Likuiditas**

Likuiditas atau yang sering disebut dengan kemudahan pemasaran merupakan kemampuan investor untuk menjual obligasi dengan cepat tanpa harus mengubah harga secara substansial. Jogiyanto (2010), mendefinisikan likuiditas (*liquidity*) atau disebut juga dengan *marketability* dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasinya. Obligasi yang likuid merupakan obligasi yang sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Menurut Indarsih (2013), apabila obligasi memiliki likuiditas yang tinggi akan menyebabkan harga pasar obligasi tersebut cenderung stabil bahkan meningkat. Sebaliknya apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga pasar obligasi menjadi melemah.

Oleh karena itu pada saat membeli obligasi, investor akan cenderung memilih obligasi yang likuid yaitu obligasi yang sering diperdagangkan di pasar obligasi.

#### METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Indonesia. Alasannya dipilihnya Indonesia karena meneliti tentang permintaan surat utang negara Indonesia. Dalam mengumpulkan data penelitian ini, penulis menggunakan studi kepustakaan dan mengakses data publik dari instansi terkait dengan masalah yang dibahas. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data Triwulan, meliputi tingkat Suku Bunga, Likuiditas, Sukuk dan Surat Utang Negara Indonesia Triwulan I-IV Tahun 2010-2016. Data sekunder adalah data yang diambil dari catatan atau sumber lain yang telah ada dan sudah diolah oleh pihak ketiga, secara berkala (time series) untuk melihat objek penelitian selama periode tertentu. Dalam penelitian ini data sekunder yang digunakan adalah perkembangan Surat Utang Negara (SUN), perkembangan sukuk (obligasi syariah) dan perkembangan likuiditas yang didapat dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko (DJPPR), Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Dan data perkembangan Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) yang didapat dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI), Bank Indonesia.

Dalam penelitian ini penulis mengolah data dengan menggunakan analisis regresi. Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan suatu variabel dependen terhadap suatu variabel independen untuk mengestimasi dan memprediksi nilai rata-rata variabel dependen permintaan Surat Utang Negara (SUN) terhadap variabel independen yaitu BI Rate, sukuk dan likuiditas. Untuk menganalisis besarnya hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan metode analisis regresi berganda dengan fungsi sebagai berikut : Dari fungsi regresi di atas kemudian dibentuk kedalam fungsi regresi linier berganda yang bentuk perkembangannya sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu$$

$\hat{Y}$  = Permintaan Surat Utang Negara (Rupiah)

$\beta_0$  = *Intercept* (konstanta)

$\beta_1 \beta_3$  = Koefisien Regresi

$X_1$  = BI Rate (%)

$X_2$  = Sukuk (Rupiah)

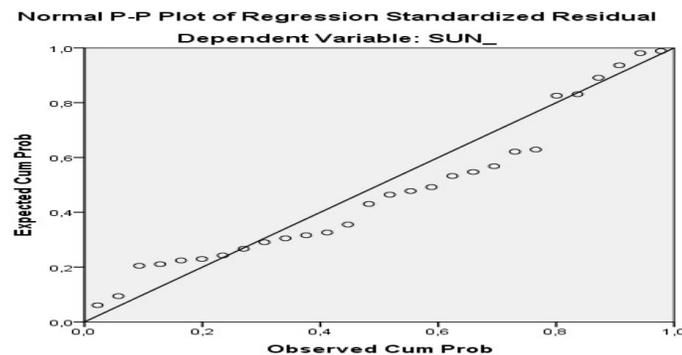
$X_3$  = Likuiditas (Rupiah)

$\mu$  = *Error*

### Uji Normalitas

Uji normalitas sebaiknya dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model penelitian Menurut Ghozali(2011), bahwa uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian adalah data yang terdistribusi normal.

**Gambar 1 : Uji Normalitas**



**Sumber : Data Olahan (2017)**

Dari output kurva Normal P-Plot diatas setelah dilakukan ditraformasi, data menjadi normal. Karena pada gambaran diatas titik-titik data menyebar dan mengikuti arah garis diagonal, walaupun masih ada yang menjauhi garis diagonal.

### Uji Autokorelasi

Menguji autokorelasi bertujuan mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu sebelumnya. Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilihat pada output SPSS dibagian Summary sebagai berikut : Dari Tabel diperoleh nilai Durbin Watson 1.930 yang berada pada interval 1.553 – 2.447. Maka pada data tersebut tidak terjadi autokorelasi

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukannya adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas didalam regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah nilai besaran *Variance Inflation Factor* (VIF)  $<10$  dan *Tolerance*  $>0,10$ .

**Uji Heterokedastisitas**

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan penyebaran variasi gangguan. Heterokedastisitas terjadi bila varians residu berbeda dari satu pengamatan kepengamatan lainnya. Deteksi dapat dilakukan dengan menggunakan uji metode Grafik yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar pada *scatterplot*. Pedoman pengambilan keputusan, yaitu :

- a. Jika ada pola tertentu maka terjadi heterokedastisitas
- b. Jika tidak ada pola tertentu maka tidak terjadi heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan software SPSS dengan cara mengamati pola yang terdapat pada *scatter plot*, yang hasilnya dapat dilihat Gambar 5.3 terlihat bahwa titik menyebar secara acak, walaupun tidak semuanya, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

**Uji Regresi Berganda**

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model regresi ini dapat digunakan untuk mengetahui bentuk pengaruh Sukuk, BI Rate dan Likuiditas terhadap surat utang negara baik secara simultan dan parsial. Berdasarkan hasil analisis regresi, maka persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$Y = -1263613386,326 + 0,024 X_1 + 219242077,574 X_2 - 0,688$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai a = -1263613386,326 menunjukkan bahwa jika variabel, BI Rate, Sukuk dan Likuiditas, bernilai 0 (nol) maka nilai SUN sebesar -1263613386,326.
- b. Nilai koefisien regresi variabel BI Rate ( $X_2$ ) adalah 219242077,574 dan bertanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel BI Rate ( $X_2$ ) dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka peningkatan yang diperoleh pada variabel SUN (Y) adalah sebesar 219242077,574 satuan.
- c. Nilai koefisien regresi variabel Sukuk ( $X_1$ ) adalah 0.024 dan bertanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel Sukuk ( $X_1$ ) dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka peningkatan yang diperoleh pada variabel SUN (Y) adalah sebesar 0.024 satuan.
- d. Nilai koefisien regresi variabel Likuiditas ( $X_3$ ) adalah -0.688 dan bertanda negatif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel Likuiditas ( $X_3$ ) dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka penurunan yang diperoleh pada variabel SUN (Y) adalah sebesar 0,688 satuan.

### Uji F atau Uji Simultan

Pengujian hipotesis secara simultan dimaksudkan untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama atau simultan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila  $F_{hitung} \geq F_{Tabel}$  maka hipotesis diterima. Untuk mengetahui nilai  $F_{Tabel}$  dengan melihat distribusi Tabel F dimana yang menjadi acuan yakni  $df_{regression}$  (pembilang) dan  $df_{residual}$  (penyebut). Berdasarkan hasil perhitungan uji simultan pada Tabel 5.6 diperoleh  $F_{hitung}$  sebesar 24,097 dengan probabilitas  $0,00 < 0,05$  sedangkan  $F_{tabel}$  untuk  $df_{pembilang}$  3 dan  $df_{penyebut}$  27 serta taraf kepercayaan 5% adalah 2.867. Karena  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh BI Rate Sukuk dan likuiditas terhadap permintaan SUN.

### Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

$H_0$ :BI Rate tidak berpengaruh terhadap SUN.

$H_a$ :BI Rate berpengaruh terhadap SUN

Hasil pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini terangkum pada Tabel 2 berikut :

**Tabel 2: Hasil Uji Regresi Parsial Hipotesis Kedua**

Variabe Independen	Beta	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sig	Keterangan
( $X_2$ )	219242077,574	4,011	2,064	0.001	$H_a$ Diterima

Sumber : Data Olahan (2017)

Dari Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,064 dengan signifikansi 0,001 dan diperoleh nilai  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi 5 % (2-tailed) dengan persamaan  $n - k - 1: \alpha / 2 = 28 - 3 - 1: 0,05 / 2 = 28 : 0,025 = \pm 2,064$  dimana  $n$  adalah jumlah sampel,  $k$  adalah jumlah variabel bebas dan 1 adalah konstan. Dengan demikian diketahui bahwa  $t_{hitung} (4,011) > t_{tabel} (2,064)$  dan  $Sig (0,001) < 0,05$ . Jadi dapat dikatakan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh signifikan terhadap SUN.

### Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

$H_0$ :Sukuk tidak berpengaruh terhadap SUN.

$H_a$ :Sukuk berpengaruh terhadap SUN

Hasil pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini terangkum pada Tabel 1 berikut :

Tabel 1 : Hasil Uji Regresi Parsial Hipotesis Pertama

Variabe Independen	Beta	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sig	Keterangan
(X <sub>1</sub> )	0.024	6,415	2,064	0.000	H <sub>a1</sub> Diterima

Sumber : Data Olahan (2017)

Dari Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 6,415 dengan signifikansi 0,000 dan diperoleh nilai  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi 5 % (2-tailed) dengan persamaan  $n - k - 1: \alpha/2 = 28 - 3 - 1: 0,05/2 = 28 : 0,025 = \pm 2,064$  dimana  $n$  adalah jumlah sampel,  $k$  adalah jumlah variabel bebas dan 1 adalah konstan. Dengan demikian diketahui bahwa  $t_{hitung} (6,415) > t_{tabel} (2,064)$  dan  $Sig (0,000) < 0,05$ . Jadi dapat dikatakan H<sub>01</sub> ditolak dan H<sub>a1</sub> diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Sukuk berpengaruh signifikan terhadap SUN.

#### Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

H<sub>01</sub>: Likuiditas tidak berpengaruh terhadap SUN.

H<sub>a1</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap SUN

Hasil pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini terangkum pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3 : Hasil Uji Regresi Parsial Hipotesis Ketiga

Variabe Independen	Beta	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sig	Keterangan
(X <sub>3</sub> )	0,688	0,73	2,064	0.473	H <sub>a1</sub> Ditolak

Sumber : Data Olahan (2017)

Dari Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,73 dengan signifikansi 0,473 dan diperoleh nilai  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi 5 % (2-tailed) dengan persamaan  $n - k - 1: \alpha/2 = 28 - 3 - 1: 0,05/2 = 28 : 0,025 = \pm 2,064$  dimana  $n$  adalah jumlah sampel,  $k$  adalah jumlah variabel bebas dan 1 adalah konstan. Dengan demikian diketahui bahwa  $t_{hitung} (0,73) < t_{tabel} (2,064)$  dan  $Sig (0,473) < 0,05$ . Jadi dapat dikatakan H<sub>01</sub> diterima dan H<sub>a1</sub> ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap SUN.

#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien Determinasi merupakan ukuran kehandalan model dalam menerangkan perubahan dan variasi nilai variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 sampai 1. Jika koefisien determinasi adalah 1 maka dapat disimpulkan bahwa perubahan nilai variabel dependen secara sempurna diterangkan oleh variabel-variabel bebas atau variabel independen dalam mode.

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

Hasil perhitungan untuk nilai  $R^2$  dengan bantuan program SPSS 17, dalam analisis regresi berganda diperoleh angka koefisien determinasi atau  $R^2$  sebesar 0.751 atau 82.9%. Hal ini berarti 75.1% variasi perubahan variabel Y dijelaskan oleh variasi perubahan variabel bebas. Sedangkan sisanya sebesar 24.9% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel yang lain

**KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. BI rate memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap permintaan Surat Utang Negara (SUN) dalam periode tahun 2010-2016 karena investor tidak melihat kenaikan suku bunga BI Rate sebagai acuan untuk membeli obligasi, investor lebih melihat harga dan kupon obligasi yang ditawarkan pemerintah. Sukuk memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap permintaan Surat Utang Negara (SUN) dalam periode tahun 2010-2016. karena Sukuk di Indonesia belum bisa di jadikan substitusi dari Surat Utang Negara (SUN). Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap permintaan Surat Utang Negara (SUN) tahun 2010-2016. Hal ini dikarenakan likuiditas tidak menjadi acuan bagi investor untuk menanamkan modalnya kepada pemerintah. Karena tingkat likuiditas surat utang negara sudah diakui badan penilai, Serta rasa kepercayaan investor terhadap pemerintah. Sehingga lebih mempercayai investasinya kepada pemerintah.
2. Diantara ketiga variabel tersebut, BI Rate merupakan yang paling dominan mempengaruhi permintaan Surat Utang Negara (SUN) 2010-2016.

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Perlu diperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi terutama suku bunga, Sukuk dan likuiditas agar dapat memberikan pelepasan harga yang sesuai terhadap obligasi yang diterbitkan.
2. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambah periode penelitian dan jumlah sampel agar hasil penelitian dapat dengan tepat mewakili kondisi yang terjadi, menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi harga obligasi, seperti faktor inflasi dan pertumbuhan ekonomi sebagai faktor eksternal dan faktor durasi dan peringkat obligasi sebagai faktor internal dan menganalisis pengaruh variabel variabel yang sama atau variabel lainnya pada jenis obligasi pemerintah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Yakov dan Mendelson, Haim. 1991. Liquidity, Maturity, and Yield on US Treasury Securities. *The Journal of Finance*, 46(4), pp:1411-1425.
- Anoraga, Panji dan Paharti, Piji. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta. PT Asli Mahasatya.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku Satu, Edisi Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chakravarty, S dan Asani, Sarkar. 1999. Liquidity in US Fixed Income Markets : A Comparison of The Bid-Ask Spread in Corporate, Government and Municipal Bond Markets. *SSRN Working Paper*.
- Dewi, Ni Putu Giri Kususma. 2016. Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate* Dan Likuiditas Terhadap Harga Pasar Obligasi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol 5, No. 5, 2016 : 2898-2927.
- Departemen Komunikasi. 2012. Bank Indonesia. *Siaran Pers, Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia*. Dari [https://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp\\_179515.aspx](https://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_179515.aspx). Diperoleh 12 Nopember 2017.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Resiko (DJPPR). 2016. Kementerian Keuangan. *Perkembangan Likuiditas (SUN)*. <http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/26>. Diperoleh 21 juli 2017.
- Elton, Edwin J. Dan T. Clifton Green. 1998. Tax And Liquidity Effects In Pricing Government Bonds. *The Journal Of Finance*, 53(5), Pp:1533-1562.
- Erawati, Neny. 2002. Analisa Pergerakan Suku Bunga Dan Laju Ekspektasi Inflasi Terhadap Kebijakan Moneter. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(2), Pp:98-110.
- Favero, Pagano, dan Thadden. 2008. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45, pp:107-134.
- Fatah, Dede Abdul. 2011. *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*. UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta. *Jurnal Ekonomi Islam*. Vol. X, No. 2 Juli-Desember.
- Fitriani, Nurul Dan Rakhmatullah, SubhkiTri. 2015. *Obligasi Indonesia Tumbuh Pesat*. [Http://Www.Ibpa.Co.Id/News/Arsipberita/Tabid/126/Entryid/4428/Obligasi Indonesia -Tumbuh - Pesat.aspx](http://Www.Ibpa.Co.Id/News/Arsipberita/Tabid/126/Entryid/4428/Obligasi%20Indonesia%20-Tumbuh%20-Pesat.aspx). Diperoleh 12 Oktober 2017.

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2015. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hadian, Niki. 2013. Influence On Obligation Level Changes, Interest Rate, SBI, Growing PDB, Exchange Rate Rupiah-USD, And Inflation Towards Change Of Cooperation Obligation Price That Listing On PT BEI For Period 2002-2007. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.
- Hanafi, Mamduh. 2006. *Manajemen Resiko*. Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Haryanto, Muhammad Arif. 2013. Analisis Pengaruh Maturity, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs dan Harga Minyak Dunia terhadap Harga Obligasi Pemerintah. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Idris, Mira Hastin dan Aimo, Hasdi. 2013. Analisis Pasar Obligasi Pemerintah Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*. Vol. 1, No 01, pp 241-247.
- Indarsih, Nanik. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Inflasi, IHSG, Volume Transaksi Terhadap Obligasi Pemerintah RI (SUN). *Jurnal Fokus Ekonomi*, 2(4), Pp:9-23.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kempf, A Dan Homburg, M.U. 2000. Liquidity And Its Impact On Bond Prices. *Schmalenbach Business Review*, 52, pp:26-44.
- Kesumawati, Lusi. 2003. Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor yang Turut Mempengaruhi Harga Obligasi sebagai Variabel Kontrol terhadap Yield Premium Obligasi. *Tesis*, Magister Manajemen UKSW, Salatiga.
- Longstaff, Francis A dan Eduardo, S. Schwartz. 1993. Interest Rate Volatility And Bond Prices. *Financial Analyst Journal*, 49, pp:70-74.
- Mankiw, N. Gregory 2003. *Teori Makroekonomi* Edisi Kelima. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Manurung, Jonni, dan Manurung, Adler Haymans. 2009. *Ekonomi Keuangan Dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martalena dan Malinda, Maya. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

- Nopirin. 2000. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro* Edisi Pertama BPFE. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta: BPFE UGM
- Purwanta, Wiji, dan Falihruddno, Hendy. 2006. *Mengenal Pasar Modal*. Jakarta Salemba Empat.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Alfabeta
- Soemitra, Andri. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Kencana, Jakarta.
- Subanti, Sri dan Hakim, Arif Rahman. 2014. *Ekonometri*. Semarang: Graha Ilmu
- Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI). 2016. Bank Indonesia. *Data BI Rate Dan Perkembangan BI Rate*. Dari <https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>. Diperoleh 12 Nopember 2017
- Sunyoto, Danang. 2012. *Statistik Deskriptif dan Probability*. Yogyakarta : caps publishing.
- Syamsudin, Lukman. 2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, 2010. *Portofolio dan Investasi : teori dan aplikasi*, Yogyakarta: Kanisius.
- Widajati, A. 2009. Inflasi Dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Obligasi Negara Ritel Yang Diterbitkan Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), pp: 97-105.
- Widayatsari, Any dan Mayes, Anthony. 2012. *Ekonomi Moneter II*. Pekanbaru: Cendikia Insani.
- Winarto, Yudho. 2014. *Harga Obligasi Berpeluang Naik*. <https://investasi.kontan.co.id/news/harga-obligasi-berpeluang-naik-pada-akhir-2014>. Diperoleh 12 Oktober 2017.
- Yuan, Kathy. 2001. The Liquidity Service of Sovereign Bonds. *Working Paper, financial Analyst*