

DAMPAK BI RATE, TINGKAT SUKU BUNGA, NILAI TUKAR, DAN INFLASI TERHADAP NILAI OBLIGASI PEMERINTAH

**Ichsan
Ghazali Syamni
Nurlela**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh
Kampus Bukit Indah, Jl. Sumatera No.1-2 Blang Pulo, Lhokseumawe, Aceh, 23111.

A.Rahman

Bank Tabungan Negara (Persero) Banda Aceh
Jl. Teuku Umar No.163-169, Banda Aceh, 23243.

Abstract

The purpose of this study was to examine the influence of BI rate, SBI interest rate, inflation and the exchange rate to value of government bonds in Indonesia Stock Exchange. Data used in this study were secondary data in BI rate, SBI interest rates, inflation and the exchange rate period January 2007 to October 2012. The methods of data analysis were multiple regression models and they were analyzed using IBM SPSS software version 20. The results showed that partially only the exchange rate that did not significantly influence the value of government bonds. This finding could be explained that the exchange rate had no effect related to central bank intervention (Bank Indonesia) to move the exchange rate at the time of depreciation or appreciation.

Key words: *BI rate, bonds, exchange rate, inflation, SBI interest rates*

Krisis utang Eropa merupakan salah satu isu negatif terhadap pasar modal (saham dan obligasi) termasuk Indonesia. Isu tersebut berimbas pada tingginya ekspektasi nilai obligasi dan tingginya inflasi yang berkorelasi dengan rendahnya *yield* dari obligasi. Namun demikian, pasar obligasi Indonesia telah tumbuh dalam beberapa tahun terakhir ini dan menjadi pilihan untuk diversifikasi dalam instrumen utang serta digemari oleh investor luar negeri. Karena pasar obligasi telah mengakomodasi kebutuhan investor lokal dan in-

vestor asing (ASEAN+3 Bond Market Guide, 2012). Obligasi disebut juga surat berharga yang berpendapatan tetap, atau bentuk instrumen investasi jangka panjang yang memberikan kontrak kepada penerbit obligasi yang kewajiban untuk melunasinya pada saat jatuh tempo (Jones *et al.*, 2008). Obligasi merupakan salah satu bentuk kewajiban utang jangka panjang di mana investor obligasi meminjamkan kepada penerbit obligasi. Bentuk *return* obligasi adalah penerbit obligasi menjanjikan memberikan bunga dan membayarkan

Korespondensi dengan Penulis:

Ichsan: Telp: +62 645 40210; Fax:+62 645 40211

E-mail: ichsan28@yahoo.com

Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah

Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman

nominal (pokok pinjaman) kepada pemegangnya ketika jatuh tempo (Nicholas, 1990).

Tandelilin (2010) mendefinisikan obligasi sebagai perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. Obligasi juga disebut sekuritas utang yang merupakan salah satu instrumen yang diterbitkan oleh penerbitnya dan mereka menjualnya kepada investor ketika mereka membutuhkan dana. Sekuritas utang ini disebut juga salah satu bentuk investasi pendapatan tetap yang menjanjikan pembayaran selama periode tertentu atau sejumlah tahun tertentu dan kembali membayar sejumlah pinjaman pada saat tanggal jatuh tempo. Dalam sebuah obligasi memiliki fitur tanggal jatuh tempo, nilai par, tingkat kupon dan *yield* (Arekar, 2010)

Pendapatan yang diterima oleh pemegang obligasi di sebut *yield*. Ada dua istilah yang terkait dengan karakteristik pendapatan suatu obligasi, yaitu *yield* obligasi (*bond yield*) dan bunga obligasi (*bond interest rate*). *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap, sebagaimana layaknya bunga (kupon) obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang disyaratkan (Tandelilin, 2010). Ada empat variabel yang memengaruhi pergerakan dari *yield* obligasi, yaitu: inflasi, BI rate, pergerakan rupiah dan tingkat bunga global. Di samping itu, menyebutkan bahwa bahwa ekonomi Indonesia masih kuat dan mampu bertahan dari ketidakpastian global. Hal tersebut dapat dijelaskan dengan adanya beberapa faktor positif dari pasar obligasi seperti rendahnya tingkat bunga global, membaiknya peringkat investasi Indonesia (Yunianto dkk., 2012).

Beberapa penelitian sebelumnya menyebutkan ada beberapa faktor atau variabel yang memengaruhi obligasi. Syamni & Husaini (2010) yang

menguji pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap *yield* obligasi di Malaysia. Adhitia & Manurung (2009) mengatakan pengaruh durasi *corporate bond* lebih tinggi dari obligasi pemerintah. Selajutnya, Baele *et al.* (2007) mengatakan bahwa faktor ekonomi seperti tingkat bunga, inflasi, pertumbuhan serta pembayaran dividen merupakan faktor-faktor yang memengaruhi sumber *return* saham dan obligasi. Cassola & Porter (2011) mengatakan bahwa *yield* obligasi tidak sepenuhnya ditentukan regulasi, likuiditas dan segmentasi pasar. Tapi juga ditentukan oleh informasi ekonomi seperti perubahan tingkat bunga, dan inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

Obligasi Pemerintah

Secara umum obligasi merupakan utang tetapi dalam bentuk sekuritas yang memberikan pendapatan yang stabil dengan risiko minimal. Ada dua tipe secara umum obligasi yaitu obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan (*government and corporate bond*) dimana para investor biasanya akan mendapat pendapatan *coupon* dan *capital gain*, sedangkan obligasi perusahaan adalah obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan tujuan meningkatkan modal atau pengembangan bisnisnya serta tipikal struktur yang sama dengan obligasi pemerintah.

Mishkin (1995) mengidentifikasi empat jalur utama bagaimana kebijakan moneter memengaruhi aktivitas ekonomi, yaitu jalur suku bunga (*interest rate channel*), jalur nilai tukar (*exchange rate channel*), jalur harga aset (*asset price channel*), dan jalur kredit (*credit channel* yang diuraikan menjadi *bank lending channel* dan *balance sheet channel*). Dari berbagai jalur transmisi tersebut dapat dilihat secara jelas bahwa setiap jalur transmisi kebijakan moneter akan melalui dan memanfaatkan pasar keuangan. Jalur suku bunga dan jalur kredit terutama akan memanfaatkan perbankan dan pasar uang, sementara jalur nilai tukar memanfaatkan pasar valas dan jalur harga aset memanfaatkan pasar modal. Hal

ini membuktikan pentingnya peran pasar keuangan dalam mentransmisikan kebijakan moneter.

Mekanisme transmisi moneter dimulai dari tindakan bank sentral dengan menggunakan instrumen moneter melalui Operasi Pasar Terbuka (OPT) dalam melaksanakan kebijakan moneternya. Di sisi lain, meskipun obligasi merupakan bentuk sekuritas yang memberikan pendapatan yang tetap, namun banyak faktor yang dapat memengaruhi nilai obligasi tersebut. Yuniyanto dkk. (2012) menyebutkan ada beberapa faktor yang memengaruhi *yield* obligasi, antara lain: inflasi, *BI Rate*, pergerakan rupiah dan tingkat bunga global, rendahnya tingkat bunga global dan membaiknya peringkat investasi Indonesia. Pada kesempatan ini penelitian ini hanya menguji empat (4) faktor saja, yaitu: *BI rate*, sertifikat bank Indonesia, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *BI Rate* dan Tingkat Bunga dengan Obligasi

BI rate adalah suku bunga acuan Bank Indonesia. *BI rate* merupakan instrumen kebijakan utama untuk memengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi yang rendah dan stabil. Mekanisme bekerjanya *BI rate* sampai memengaruhi inflasi disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme ini menggambarkan tindakan bank Indonesia melalui perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya memengaruhi berbagai variabel ekonomi makro dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh terhadap inflasi (Musni, 2010)

Prastowo (2007) yang menganalisis dampak *BI rate* terhadap pasar keuangan, mengukur signifikansi respon instrumen pasar keuangan terhadap kebijakan moneter. Hasil penelitian menemukan bahwa hanya suku bunga deposito dan *yield* obligasi yang secara signifikan merespon perubahan *BI rate* dimana *yield* obligasi yang secara konsisten memberikan respon positif dan signifikan terhadap

BI rate. Sementara kupon obligasi pemerintah seri *variable rate* (VR) dikaitkan dengan SBI 3 bulan yang bergerak mengikuti *BI rate* sehingga *yield* obligasi juga bergerak mengikuti *BI rate*. Tipikal Harga obligasi akan berubah berlawanan arah dari perubahan tingkat bunga, jika tingkat bunga naik maka harga obligasi akan berubah, sebaliknya jika tingkat bunga jatuh maka harga obligasi akan naik (Fabozzi, 2004).

Faktor penentu obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor obligasi, secara umum atau lebih dikenal dengan istilah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Puspita & Haryono, 2012). Kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan harga obligasi turun, sebaliknya ketika tingkat suku bunga menurun maka harga obligasi akan naik. Risiko tingkat suku bunga merupakan salah satu risiko yang membuat harga obligasi meningkat atau menurun. Harga obligasi akan berubah dengan arah yang berbeda dari pergerakan tingkat suku bunga (Adhithia & Manurung, 2009). Sebagai suatu instrumen investasi perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri (Hamid dkk, 2006). Sedangkan Ibrahim (2008) mengatakan bahwa faktor utama penyebab maraknya pasar obligasi adalah tren suku bunga yang terus menurun. Selama tahun 2001-2003, suku bunga SBI menurun dari 17,66% di September 2001 menjadi 8,66% per September 2003, sedangkan pada tahun 2006 pasar obligasi kembali marak diperdagangkan, sejalan dengan penurunan suku bunga. peningkatan nilai emisi sebesar Rp. 102,640 triliun atau 12,59 % dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar Rp. 91,255 triliun atau 9,94% (Ibrahim, 2008). Berdasarkan konsep dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis 1 dan hipotesis 2 adalah:

H_1 : *BI rate* berpengaruh terhadap nilai obligasi pemerintah.

H_2 : tingkat suku bunga SBI berpengaruh terhadap nilai obligasi pemerintah.

Pengaruh Inflasi dan Nilai Obligasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dimana barang dan jasa tersebut merupakan kebutuhan pokok masyarakat atau turunnya daya jual mata uang suatu negara (Badan Pusat Statistik, 2012). Teori Keuangan mengatakan bahwa tingkat inflasi direfleksikan oleh Indeks Harga Konsumen yang merepresentasikan tingginya pergerakan harga barang dan jasa secara keseluruhan yang nantinya berpengaruh terhadap pasar saham atau pasar modal Geetha *et al.* (2011). Sedangkan Baele *et al.* (2007) mengatakan bahwa adanya pergerakan *return* obligasi dan saham disebabkan oleh faktor tingkat bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan pembayaran dividen. Sementara Campbell & Ammer (1993) mengungkapkan bahwa pengumuman mengenai inflasi ke depan (*expected inflation*) merupakan faktor yang paling memengaruhi pergerakan *yield* obligasi jangka panjang. Hal ini masih selaras dengan kesimpulan sebelumnya karena bank sentral yang telah mengimplementasikan *inflation targeting framework* akan bereaksi jika terjadi perubahan perkiraan inflasi ke depan. Berdasarkan konsep dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis 3 adalah:

H_3 : inflasi berpengaruh terhadap nilai obligasi pemerintah.

Pengaruh Nilai Tukar dengan Obligasi

Gagnon & Ihrig (2004) menyatakan bahwa *yield* obligasi tidaklah begitu sensitif terhadap pembelian obligasi lokal oleh orang asing. Tetapi yang terjadi adalah nilai obligasi akan defisit akibat adanya jatuhnya nilai tukar mata uang negara tertentu, tetapi nilai defisitnya sangatlah kecil. Banyak pendapat yang sama juga mengatakan bahwa kenaikan nilai tukar asing akan direspon secara berbeda oleh nominal *yield* obligasi (Johnson, 1988; Allayannis *et al.*, 2003; Henderson *et al.*, 2006). Popper (1993) yang menjelaskan bahwa risiko nilai tukar berkaitan dengan obligasi asing atau *sovereign bond*. Hal tersebut terjadi obligasi mata uang asing dibayar-

kan dengan mata uang domestik yang tentu saja ada *spread* atau nilai tukarnya. Ogawa & Shimizu (2004) yang menganalisis keuntungan dan kerugian pemilihan mata uang untuk menerbitkan obligasi internasional menemukan bahwa adanya *trade off* dari penerbit obligasi antara risiko nilai tukar dan likuiditas dalam pemilihan denominasi kurs dari terbitan obligasi di Asia Timur. Dimana risiko nilai tukar terjadi ketika membaiknya pasar obligasi regional. Penelitian mereka juga menemukan bahwa risiko nilai tukar lebih kecil dalam hal menerbitkan obligasi dalam mata uang dolar. Berdasarkan konsep dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis 4 adalah:

H_4 : nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai obligasi pemerintah.

METODE

Data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah data nilai obligasi, BI rate, suku bunga SBI, inflasi dan kurs rupiah, yang dibatasi pada data penutupan tiap akhir-akhir bulan selama periode pengamatan antara Januari 2007 hingga Oktober 2012. Data tersebut diakses melalui www.idx.co.id, www.bi.go.id, www.bps.go.id, www.bapaepamlk.depkeu.go.id. Alasan pemilihan periode tahun yang digunakan adalah untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat sesuai dengan keadaan sekarang ini. Pemilihan data bulanan adalah untuk menghindarkan bias yang terjadi akibat kepanikan pasar dalam mereaksi suatu informasi, sehingga dengan penggunaan data bulanan diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode kuantitatif dengan menggunakan proses analisis data dengan *soft ware* SPSS. Variabel independen penelitian dalam penelitian ini adalah data BI rate, sertifikat Bank Indonesia, inflasi dan nilai tukar sedangkan variabel dependen adalah return obligasi baik obligasi pemerintah dan perusahaan. Maka model penelitian ini adalah:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4,$$

Keterangan:

α = konstanta

β_{1-4} = koefisien regresi

Y_1 = nilai obligasi pemerintah

X_1 = BI rates

X_2 = tingkat suku bunga SBI

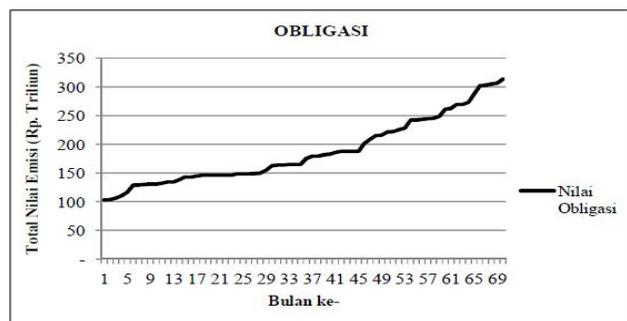
X_3 = tingkat inflasi

X_4 = nilai tukar (US\$/IDR)

PEMBAHASAN

Deskripsi Nilai Obligasi

Perkembangan produk obligasi di Indonesia relatif masih lamban dibandingkan perkembangan produk saham. Sejak 1990, tercatat lebih dari 23 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan hanya mengalami perkembangan menjadi 120 penerbit obligasi sampai bulan September 2003 dengan nilai lebih dari Rp. 45 triliun. Menurut Rivai & Ferry (2007). Perkembangan produk obligasi yang agak lamban tersebut, salah satu kendalanya adalah kondisi pasar obligasi yang tersedia belum dioptimalkan oleh pelaku pasar modal, selain itu pemahaman perdagangan instrumen obligasi di kalangan masyarakat umum masih sangat terbatas (Gambar 1).



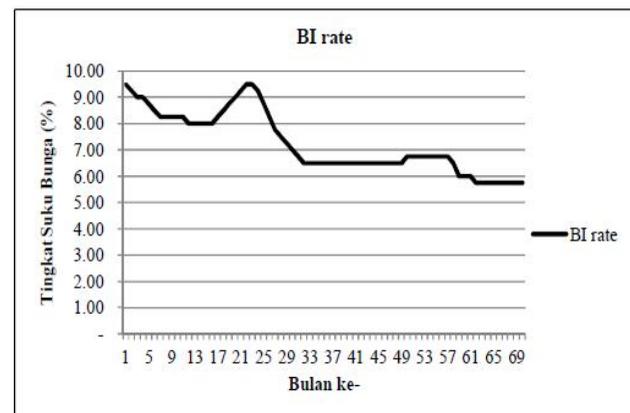
Gambar 1. Pergerakan Nilai Obligasi di BEI
Sumber: Data Sekunder BEI, 2013

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 70 bulan terakhir Januari 2007 sampai

Oktober 2012 ditemukan bahwa nilai terendah obligasi adalah Rp103 triliun terjadi pada bulan Januari tahun 2007. Dengan pengecualian adalah pada periode tahun 2008 dimana nilai obligasi tidak mengalami kenaikan yang signifikan disebabkan oleh terjadinya krisis ekonomi dunia (*Indonesian Commercial Newsletter*, 2009). Sementara nilai tertinggi obligasi adalah Rp314 triliun, yang terjadi pada bulan Oktober tahun 2012.

Deskripsi BI Rate

Hasil perhitungan dapat dilihat bahwa rata-rata BI rate selama periode pengamatan adalah sebesar 7,25%, dengan nilai tertinggi sebesar 9,50% yang terjadi pada bulan Januari tahun 2007 dan Oktober sampai Nopember tahun 2008, sementara nilai terendah terjadi pada bulan Februari sampai dengan Oktober tahun 2012. Nilai standar deviasi BI rate adalah sebesar 1,17%. Secara umum BI rate selama periode pengamatan mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Pergerakan BI Rate di BEI
Sumber: Data Sekunder BEI, 2013

Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat bahwa tingkat BI rate dengan nilai tertinggi terjadi pada bulan ke-1, 22 dan 23, yaitu pada bulan Januari tahun 2007, Oktober dan Nopember tahun 2008, dimana BI rate adalah sebesar 9,50%. Pasar Obligasi

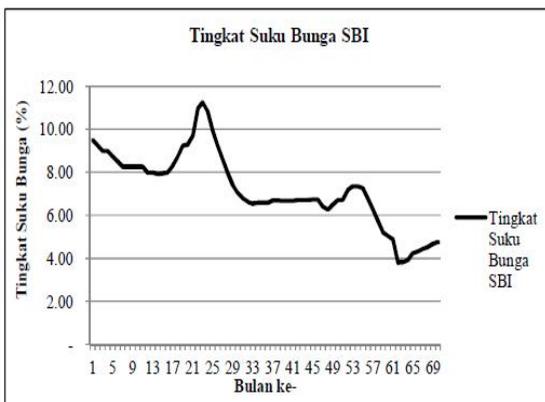
Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah

Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman

akan lebih menarik minat investor, jika BI rate naik. Obligasi yang akan lebih diminati adalah SUN (Obligasi Korporasi), tapi harus yang baru diterbitkan. Obligasi korporasi yang baru lebih diminati karena ketika BI rate naik, mereka mencari *yield* yang lebih besar. Oleh karena itu investor akan cenderung menunggu BI rate naik untuk melakukan investasi (Hamadi, 2013).

Tingkat Suku Bunga SBI

Tingkat Suku Bunga SBI adalah tingkat suku bunga dari surat berharga pengakuan utang jangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Tingkat Suku Bunga SBI selalu berfluktuasi sesuai dengan kebijakan Dewan Gubernur Bank Indonesia yang disesuaikan dengan keadaan perekonomian Indonesia. Dari hasil perhitungan diperoleh hasil bahwa nilai rata-rata tingkat suku bunga SBI selama periode pengamatan adalah 7,21%, dengan nilai tertinggi adalah sebesar 11,24% pada bulan November tahun 2008, sementara nilai terendah adalah sebesar 3,82% pada bulan Februari-April tahun 2012. Nilai standar deviasi tingkat suku bunga SBI adalah sebesar 1,73. Ini menandakan bahwa nilai tingkat suku bunga SBI tidak berfluktuasi tajam selama periode pengamatan. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 3, tingkat suku bunga SBI yang menunjukkan hal serupa.

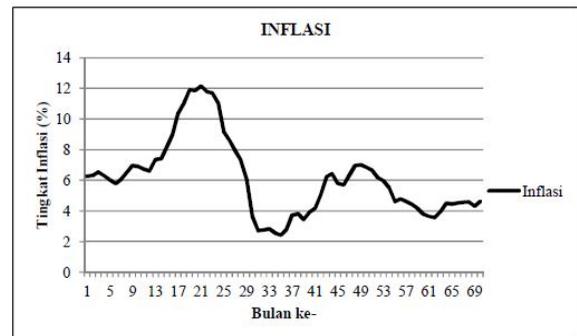


Gambar 3. Pergerakan Tingkat Suku Bunga di BEI
Sumber: Data Sekunder BEI, 2013

Tingkat suku bunga SBI secara umum menunjukkan penurunan, dimana penurunan tingkat suku bunga SBI akan mendorong kenaikan harga obligasi dan menyebabkan *yield* obligasi menjadi naik sehingga investor akan memilih berinvestasi obligasi dibandingkan dengan saham. Tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan cukup tajam pada periode tahun 2008 dan terus mengalami penurunan hingga tahun 2012.

Deskripsi Inflasi

Nilai inflasi yang digunakan adalah data tiap akhir bulan diambil dari www.bps.go.id. Statistik deskripsi inflasi pada Gambar 4 dapat dilihat bahwa harga rata-rata tingkat inflasi selama periode pengamatan adalah sebesar 6,12, dengan inflasi tertinggi sebesar 12,14 yang terjadi pada bulan September tahun 2008, sementara tingkat inflasi terendah terjadi pada bulan November tahun 2009. Nilai standar deviasi inflasi adalah sebesar 2,50. Dengan nilai standar deviasi yang besar ini menandakan bahwa tingkat inflasi berfluktuasi selama tahun periode pengamatan Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.



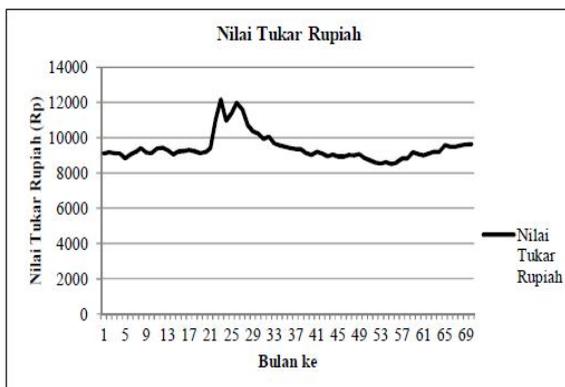
Gambar 4. Pergerakan Inflasi di BEI
Sumber: Data Sekunder BEI, 2013

Gambar 4 menunjukkan tingkat inflasi yang berfluktuatif selama periode pengamatan antara Januari 2007 hingga Oktober 2012. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga

yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun dan investor akan memilih berinvestasi obligasi (Kewal, 2012). Pada Gambar 4 dapat dilihat bahwa inflasi terendah terjadi pada bulan ke 35, yaitu pada November 2009. Berdasarkan data dari Departemen Keuangan, selama pekan terakhir di November 2009 tercatat bahwa perbankan Indonesia meningkatkan pembelian obligasi pemerintah sebesar 1,06% menjadi total berjumlah Rp257,2 triliun (Manajer Investasi Capital Fleksi, 2009).

Nilai Tukar Rupiah

Dinamika nilai tukar rupiah selama tahun 2008 sangat dipengaruhi oleh perkembangan krisis keuangan global, gejolak harga komoditas, dan perlambatan ekonomi dunia yang memicu memburuknya persepsi investor dan ekspektasi pelaku pasar. Hal itu dipengaruhi sentimen negatif pasar global yang terimbas memburuknya krisis *subprime* sejak akhir tahun 2007. Kondisi ini diperparah dengan naiknya harga minyak sehingga memicu investor untuk mengalihkan aset ke investasi yang dipandang lebih tidak berisiko. Perkembangan tersebut menyebabkan rupiah tertekan hingga mencapai level tertinggi Rp12.150,00 per dolar AS pada November 2008 (Bank Indonesia, 2008). Hal ini dapat dilihat pada Gambar 5.



Gambar 5. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah di BEI
Sumber: Data Sekunder BEI, 2013

Dari Gambar 5 dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah relatif stabil. Pergerakan nilai tukar rupiah dapat dijaga dengan baik oleh Bank Indonesia selaku otoritas moneter Indonesia. Pada tahun 2008 ketika nilai tukar rupiah melonjak sebesar Rp12.151,00 per dolar Amerika Serikat yang terjadi pada bulan November tahun 2008, nilai obligasi tidak mengalami perubahan, yaitu tetap pada kisaran Rp146 triliun. Nilai tukar rupiah pada 2012 mengalami depresiasi dengan volatilitas yang cukup rendah. Rupiah secara *point to point* melemah 5,91% (*yoy*) selama tahun 2012 ke level Rp 9.638,00 per dolar AS. Tekanan depresiasi terutama terjadi pada triwulan II dan III tahun 2012 terkait dengan memburuknya kondisi perekonomian global, khususnya di kawasan Eropa, yang berdampak pada penurunan arus masuk portofolio asing ke Indonesia (Waluyo, 2013). Meningkatnya permintaan terhadap USD di bulan Agustus tahun 2012 membuat IDR melemah hingga di atas level 9.500 per dolar AS. Selain dari permintaan domestik yang tinggi terhadap USD, data-data ekonomi Amerika Serikat yang dirilis selama bulan Agustus juga menunjukkan adanya pertumbuhan ekonomi yang positif dan daya beli yang meningkat di pasar Amerika Serikat. Hal ini juga turut memberikan kontribusi terhadap penguatan USD terhadap IDR (Commonwealth Bank, 2012).

Evaluasi Model dan Pengujian Hipotesis

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang kemampuan model, dan pengujian hipotesis. Pengolahan data telah dianalisis dengan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS *Statistics* 20. Hasil olahan data dapat dilihat dalam Tabel 1 berikut ini.

Dari Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,860 menjelaskan bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan 86% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 14% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,932 menunjukkan bahwa kuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 93,2%. Pada Tabel 1 dapat

Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah

Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Pengaruh BI Rate, SBI, Inflasi dan Nilai Tukar

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	7,925	1,691	4,687	0,000
Ln Bi_rate (X ₁)	-1,863	0,247	-7,530	0,000
Ln SBI (X ₂)	-0,271	0,139	-1,946	0,000
Ln Inflasi (X ₃)	0,321	0,049	-6,568	0,000
Ln Nilai_Tukar (X ₄)	0,099	0,187	0,527	0,600

Sig F = 0,000^b F = 106.970
R = 0,932^a R Square = 0,868 Adjusted R Square =0.860

juga dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 7,925, artinya jika BI rate, tingkat suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah nilainya adalah konstan, maka nilai obligasi adalah Rp7,925 triliun. Nilai t-hitung dari BI rate adalah sebesar -7,530 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Selanjutnya, koefisien BI rate adalah negatif (-1,863), hal ini menjelaskan bahwa jika BI rate naik akan menyebabkan nilai obligasi turun. Hal yang sama juga didapatkan dalam variabel SBI yang memiliki nilai negatif (-0,271), apabila SBI naik maka akan mengurangi nilai obligasi, sedangkan untuk dua variabel lain menunjukkan angka yang positif, artinya jika inflasi naik maka akan menaikkan nilai obligasi dan jika nilai tukar naik akan meningkatkan nilai obligasi.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil Uji F yang diolah menggunakan IBM SPSS *Statistics* 20 pada Tabel 1 menunjukkan bahwa adanya pengaruh BI rate, tingkat suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap nilai obligasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi F yang signifikan 1%. Namun demikian pengujian secara parsial menemukan bahwa tiga variabel (BI rate, SBI dan Inflasi) berpengaruh terhadap nilai obligasi dan hanya nilai tukar yang tidak memengaruhi nilai obligasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi 1% masing-masing variabel, kecuali nilai tukar yang tidak signifikan 5%. Variabel BI rate, SBI yang memiliki koefisien negatif yang memengaruhi nilai obligasi. Dengan

demikian dapat disimpulkan hanya tiga variabel yang mendukung hipotesis dalam penelitian.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Rambe (2012) dan Widajati (2009). Rambe (2012) menganalisis dan mengukur pengaruh variabel makro ekonomi: pendapatan negara, suku bunga sertifikat bank indonesia (SBI), jumlah uang beredar, tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap penerbitan obligasi negara mengatakan bahwa, ada pengaruh yang signifikan antara variabel variabel makroekonomi terhadap obligasi negara.

Hal yang sama juga dikemukakan oleh Tandililin (2010) menyatakan dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan memengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan memengaruhi harga dan *yield* obligasi, maka investor akan meminta kompensasi yang lebih besar karena adanya penurunan nilai riil aliran kas yang diperoleh dari obligasi. Oleh karena itu pada kondisi dimana inflasi diestimasikan naik, harga obligasi akan turun tetapi *yield*nya akan meningkat". Inflasi bersama dengan nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi adalah tiga indikator utama dalam perekonomian kita. Inflasi sejatinya berhubungan sangat erat dengan nilai tukar. Bank Indonesia (BI) terus menjaga stabilitas nilai rupiah dan melakukan intervensi rupiah yang diperlukan untuk meredam inflasi. Nilai tukar rupiah yang merosot menyebabkan inflasi (*imported inflation*) akan melesat seperti yang terjadi pada variabel inflasi dan tingkat bunga

SBI berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap harga obligasi (Widajati, 2009).

Edward (2007) menambahkan dengan turunnya suku bunga, beban biaya modal akan berkurang dan perusahaan akan melakukan ekspansi/ investasi sehingga terjadi ekspektasi kenaikan pendapatan perusahaan. Dengan adanya ekspektasi/ persepsi yang positif tersebut membuat nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sehingga terjadi peningkatan harga sekuritas (saham dan obligasi). Sebaliknya jika suku bunga naik, beban biaya modal dan *operational cost* akan naik sehingga pendapatan operasional dari emiten akan turun yang akan tercermin pada penurunan harga sekuritas baik saham dan obligasi.

Untuk mengestimasi pergerakan suku bunga acuan/bebas risiko, indikator utama yang digunakan adalah tingkat inflasi dari negara yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan investor menginginkan imbal hasil investasi yang melampaui inflasi, serta pemerintah menggunakan suku bunga acuan untuk mengendalikan laju inflasi sejalan dengan tujuan ekonomi yang diinginkan oleh pemerintah.

Pengaruh BI Rate dan SBI terhadap Nilai Obligasi

Hasil penelitian menemukan bahwa kedua variabel independen ini memengaruhi nilai obligasi yang negatif. Ibrahim (2008) menjelaskan hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif dan hubungan antara harga obligasi dengan hasil obligasi adalah juga negatif, atau dengan kata lain apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka harga obligasi di pasar akan mengalami penurunan, dan sebaliknya. Faktor utama yang memengaruhi obligasi, yaitu tingkat bunga yang merupakan kebijakan publik oleh pemerintah untuk meningkatkan daya beli masyarakat. Bila tingkat bunga naik, maka harga obligasi turun dan sebaliknya (Manurung, 2008).

Analisis ekonomi Direktorat Pengelolaan Moneter Fitria Irmis Triswati mengatakan, konsep me-

ngenai BI *rate* sebagai *policy rate* atau suku bunga kebijakan memang lekat dengan tingkat suku bunga SBI sebagai instrumen operasinya. Bank Indonesia sebagai bank sentral memegang kontrol *supply* likuiditas di pasar. Dengan demikian, Bank Indonesia harus mengatur jumlah likuiditas yang beredar di pasar agar suku bunga yang terbentuk sesuai dengan yang diinginkan oleh Bank Indonesia (Triswati, 2011). Sepanjang tahun 2012, obligasi terbukti kian diminati sebagai instrumen yang dipergunakan untuk merestrukturisasi pembiayaan di tengah pasang surut perekonomian global (Panca, 2012). Pergerakan harga atau fluktuasi dari harga obligasi sendiri relatif lebih rendah dibandingkan dengan fluktuasi harga saham. Sehingga seringkali obligasi digunakan sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) dan penyedia aliran kas yang stabil dalam portofolio investor. Suku bunga acuan/suku bunga bebas risiko memiliki peranan penting dalam memproyeksi pergerakan harga obligasi pemerintah. Pergerakan suku bunga dan harga obligasi memiliki korelasi yang negatif, artinya apabila suku bunga naik harga obligasi cenderung turun dan demikian pula sebaliknya. Hal ini merupakan logika yang sederhana dikarenakan secara alami investor akan memilih instrumen yang lebih tidak berisiko apabila dua instrumen memberikan imbal hasil yang sama (*Commonwealth Bank*, 2012).

Berkaitan dengan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu pada penelitian Widajati (2009) dan Ompusunggu (2010) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh terhadap nilai obligasi. Penelitian Dhana (2010), mengungkapkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh terhadap obligasi. Di Indonesia investasi adalah salah satu cara untuk menambah pendapatan nasional. Jika dilihat dari kebijaksanaan moneter, investasi lebih banyak dipengaruhi oleh suku bunga riil. Dan suku bunga riil dipengaruhi oleh suku bunga SBI. Bila tingkat suku bunga SBI tinggi maka suku bunga riil juga akan tinggi sehingga masyarakat memilih untuk menyimpan

Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah

Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman

uangnya di bank daripada melakukan investasi dan begitu juga sebaliknya. Investor menginginkan imbal hasil investasi yang melampaui inflasi, serta pemerintah menggunakan suku bunga acuan untuk mengendalikan laju inflasi sejalan dengan tujuan ekonomi yang diinginkan oleh pemerintah (*Commonwealth Bank*, 2012).

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Obligasi

Hasil penelitian menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap obligasi. Pada saat suku bunga dan inflasi mencapai titik tertinggi, harga obligasi diestimasi akan mencapai titik terendah, yang tentunya akan menjadi peluang bagi investor untuk berinvestasi terutama pada obligasi yang memiliki jangka waktu panjang yang memiliki ekspektasi imbal hasil lebih tinggi. Hal ini dikarenakan setelah mencapai titik puncak, suku bunga akan cenderung turun dan memberikan dampak positif bagi pergerakan harga obligasi, sehingga investor disarankan memaksimalkan kondisi ini dengan berinvestasi pada obligasi berjangka waktu panjang (*Commonwealth Bank*, 2012).

Inflasi yang rendah dan stabil merupakan prasyarat mendasar dalam mencapai pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat (*Hutabarat*, 2005). BI rate merupakan instrumen kebijakan utama untuk memengaruhi aktivitas perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi yang rendah dan stabil (*Atmaja*, 2011). Dua asumsi dasar yang digunakan dalam penyusunan penetapan sasaran inflasi tersebut adalah kondisi harga minyak dunia yang relatif stabil dan nilai tukar yang tidak terlalu bergejolak. Melesetnya kedua asumsi mendasar tersebut, yang utamanya disebabkan oleh kondisi eksternal, mengakibatkan realisasi inflasi tahun 2008 jauh melebihi dari target yang ditetapkan. Hal tersebut juga diperburuk oleh kondisi nilai tukar yang juga mengalami penurunan yang cukup tinggi (sekitar 5,8% dibanding dengan 2007). Dari sisi Bank Indonesia, dalam merespons tekanan inflasi, Bank Indonesia

telah menaikkan suku bunga acuan BI rate sebesar 125 bps selama tahun 2008 sehingga menjadi 9,25% pada bulan November (*Bank Indonesia*, 2008).

Walaupun penurunan kondisi keuangan secara global yang dipicu oleh krisis Eropa tidak menunjukkan tanda-tanda perbaikan, ekonomi Indonesia justru bergerak ke arah sebaliknya. *Worldbank* mencatat Indonesia sebagai negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi tercepat ketiga diantara negara G-20 pada tahun 2009 dan terus menunjukkan peningkatan yang kuat sehingga diproyeksikan akan mencapai 6,4% pada Tahun 2012'. Pada tahun 2011, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6,5% yang merupakan angka tertinggi dalam 10 tahun terakhir serta angka inflasi sebesar 3,79% yang merupakan pencapaian inflasi terendah selama ini (*Prihatiningtyas*, 2012).

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Nilai Obligasi

Hasil penelitian menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai obligasi. Salah satu alasan yang dapat disebutkan bahwa tidak adanya pengaruh nilai tukar terhadap nilai obligasi karena pada saat tersebut Bank Sentral (*Bank Indonesia*) melakukan intervensi. Bank sentral melakukan intervensi untuk memengaruhi nilai tukar karena beberapa alasan, yaitu: (1) keyakinan bahwa arus modal merepresentasikan ketidakstabilan ekspektasi dan pergerakan nilai tukar yang dipengaruhinya menyebabkan perubahan yang tidak dikehendaki pada output domestik; (2) Intervensi merupakan upaya bank sentral untuk menggerakkan nilai tukar riil guna memengaruhi arus perdagangan; (3) Pengaruh nilai tukar pada inflasi domestik. Bank sentral kadangkala mengintervensi pasar valuta untuk mencegah depresiasi nilai tukar, dengan sasaran mencegah naiknya harga impor sehingga dapat meredam inflasi (*Dornbusch et al.*, 2008).

Perkembangan nilai tukar rupiah pada September 2012 bergerak sesuai kondisi pasar dengan intensitas depresiasi yang menurun. Hal ini sejalan dengan kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia

untuk melakukan stabilisasi nilai tukar rupiah sesuai dengan tingkat fundamentalnya. Rupiah secara *point-to-point* melemah sebesar 0,37% (mtm) ke level Rp9.570 per dolar AS atau secara rata-rata melemah 0,64% (mtm) menjadi Rp9.554 per dolar AS. Tekanan terhadap nilai tukar rupiah terutama berasal dari masih tingginya permintaan valuta asing untuk keperluan impor. Intensitas tekanan terhadap rupiah menurun dengan lebih besarnya aliran masuk modal asing sejalan dengan sentimen positif perekonomian global dan prospek ekonomi domestik yang tetap kuat (Waluyo, 2012).

Fahmi (2012) mengatakan jika rupiah melemah dari dolar satu kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dengan menarik jumlah rupiah yang beredar di pasaran. Misalnya, dengan cara menjual obligasi (*bond*) kepada masyarakat, menaikkan suku bunga tabungan (*saving rate*) agar masyarakat gemar atau tertarik menyimpan uangnya di bank. Beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa, nilai tukar rupiah tidak berpengaruh langsung terhadap obligasi. Melemahnya nilai tukar rupiah akan memicu inflasi, apabila inflasi meningkat maka pemerintah akan menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat suku bunga SBI yang tinggi akan menyebabkan *yield* obligasi menjadi naik sedangkan harga obligasi menjadi turun.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Obligasi merupakan salah satu instrumen di pasar modal. Investasi di pasar modal sudah tentu dipengaruhi banyak faktor, namun dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel ekonomi yang berkaitan langsung dengan suatu sekuritas, yaitu: seperti *BI rate*, SBI, inflasi dan nilai tukar. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan penelitian ini menemukan bahwa variabel, yaitu *BI rate*, tingkat suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap nilai obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 hingga Oktober 2012. Secara par-

sial penelitian ini menemukan bahwa hanya variabel nilai tukar rupiah yang tidak memengaruhi nilai obligasi pemerintah. Sedangkan variabel *BI rate*, tingkat SBI, dan inflasi berpengaruh terhadap nilai obligasi pemerintah. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor yang akan membelikan obligasi harus mempertimbangkan variabel-variabel yang makro ekonomi ini. Pemahaman akan variabel tersebut akan memberikan pemahaman pengaruh dari perubahan variabel ekonomi terhadap nilai obligasi.

Saran

Selanjutnya, berdasarkan kesimpulan penelitian ini menyarankan perlu dipertimbangkan penambahan periode penelitian lebih dari enam tahun agar hasilnya lebih dapat mewakili kondisi yang ada dengan menggunakan sampel yang lebih besar. Karena penelitian ini hanya menggunakan empat variabel bebas, ke depan sebaiknya menambah variabel lainnya. Adapun variabel tersebut seperti variabel produk domestik bruto, IHK atau menggunakan variabel peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitia, R. & Manurung, A.H.. 2009. Analysis of Indonesia Bond's Duration: Corporate Versus Government Bond. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 1(2): 328-338.
- Allayannis, G., Brown, G.W., & Klapper, L.F. 2003. Capital Structure and Financial Risk: Evidence from Foreign Debt Use in East Asia. *Journal of Finance* 58, 2667–2709.
- ASEAN +3 Guide Bond Market. 2013. *Section 3: Indonesia Bond Market Guide*, 1(2).
- Arekar, K. 2010. Impact of Interest Rate Derivatives on the Liquidity of the Bond Cash Market. *Global Journal of Finance and Management*, 2(1): 47-58.
- Atmaja, M.H. 2011. *BI Rate dan Dampaknya terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Keuangan*. Tesis (Tidak Dipublikasikan). Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor.

Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah

Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman

- Baele, L., Bekaert, G., & Inghelbrecht, K. 2007. The Determinants of Stock and Bond Return Comovements. *Working Paper Research No 119*. National Bank of Belgium, Brussels
- Badan Pusat Statistik. 2012. *Inflasi*. http://bps.go.id/menuTAB.php?tabel=1&kat=2&id_subyek=03 Diakses tanggal 1 Desember 2012.
- Bank Indonesia. 2008. Evaluasi Pencapaian Sasaran Inflasi. *Buku Laporan Perekonomian Indonesia*. Jakarta.
- Campbell, J.Y. & Ammer, J. 1993. What Moves the Stock and Bond Markets? A Variance Decomposition for Long-term Asset Returns. *Journal of Finance* 48(1): 3-37.
- Cassola, N. & Porter, N. 2011. Understanding Chinese Bond Yields and Their Role in Monetary, *IMF Working Paper WP/11/225*.
- Commonwealth Bank. 2012. Market Perspective. *Building Indonesia*. September: 4.
- Dhana, T. A. 2010. Pengaruh Kupon, Maturitas, Yield to Maturity Obligasi dan Suku Bunga SBI terhadap Harga Pasar Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. Malang: Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Keuangan Universitas Negeri Malang.
- Dornbusch, R., Stanley, F., & Startz, R. 2008. *Makroekonomi*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Edward, S. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Perubahan Harga Obligasi (Studi pada Kelompok Perusahaan Sektor Industri) Periode Triwulan 1'2004-triwulan 2'2006. *Tesis* (Tidak Dipublikasikan). Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Fabozzi, F.J. 2004. *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. Fifth Edition. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gagnon, J.E. & Ihrig, J. 2004. Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through. *International Journal of Finance and Economics* 9(4): 315-338.
- Geetha, C., Mohidin, R., Chandran, V.V., & Chong, V. 2011. The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence from Malaysia, United States, and China. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2): 1-16.
- Jones, C., Utama, S., Fransidi, B., Putra, I.E., & Budiman, R.U. 2009. *Investment: Analysis and Management (An Indonesian Adaption)*. Penerbit Salemba Empat dan John Wiley & Son, Singapura.
- Hamid, A., Rodoni, A., Titi, D., & Hidayat, E. 2006. Analisis Durasi dan Convexity untuk Mengukur Sensitivitas Harga Obligasi Korporasi Perubahan Tingkat Suku Bunga. *Jurnal Maksi*, 6(2): 117-142.
- Henderson, B.J., Jegadeesh, N., Weisbach, M.S. 2006. World Markets for Raising New Capital. *Journal of Financial Economics*, 82: 63-102.
- Hutabarat, A.R. 2005. Determinan Inflasi Indonesia. *Occasional Paper No OP/06/2005*. Bank Indonesia
- Johnson, D. 1988. The Currency Denomination of Long-Term Debt in the Canadian Corporate Sector: An Empirical Analysis. *Journal of International Money and Finance*, 7: 77-90.
- Ibrahim, H. 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* (Tidak Dipublikasikan). Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Kewal, S.S. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1): 53-64.
- Manajer Investasi Capital Fleksi. 2009. *Recapital Asset Management*. Laporan Manajer Investasi Capital Fleksi November 2009: <http://www.recapitalasset.co.id/index.php/berita/article/62/laporan-manajer-investasi-capitalfleksi-november-2009>. Diakses tanggal 16 Januari 2013.
- Manurung, A. H. 2008. *Financial Planners*. Sekali Lagi, Mengelola Obligasi: <http://financialplanners.wordpress.com/2008/04/16/sekali-lagimengelola-obligasi/>. Diakses Tanggal 16 Januari 2013.
- Mishkin, F.S. 1995. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(4): 3-10.

- Musni. 2010. *BI Rate dan Dampaknya terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. repository.mb.ipb.ac.id/view/subjects/MK.html. Diakses tanggal 16 Januari 2013.
- Nicholas, G.A. 1990. *Key to Investing in Corporate Bonds*. Barrons Educational Series Inc.
- Ogawa, E. & Shimizu, J. 2004. Bond Issuers' Trade-off for Common Currency Basket Denominated Bonds in East Asia. *Journal of Asian Economics*, 15:719–738
- Ompusunggu, A.P. 2010. Pengaruh Atribut Obligasi, Tingkat Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Obligasi di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, XI(II).
- Panca, H. 2012. *Obligasi Produk Investasi Favorit di Indonesia Tahun 2012*. VibizNews Bonds and Mutual: <http://vibiznews.com/2012-03-30/obligasi-produk-investasifavorit-di-indonesia-tahun-2012>. Diakses tanggal 16 Januari 2013.
- Popper, H. 1993. Long-term Covered Interest Parity: Evidence from Currency Swaps. *Journal of International Money and Finance*, 12: 439–448.
- Prastowo, N.J. 2007. Dampak BI Rate terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan terhadap Kebijakan Moneter. *Working Paper 21*.
- Prihatiningtyas, L. 2012. Remunerasi Eksekutif BUMN Perbankan: Pay for Performance? *Jurnal Riset dan Informasi*, III(Mei): 1-9.
- Puspita, W.A. & Haryono, A. 2012. Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI terhadap Nilai Emisi Obligasi baik dalam Jangka Pendek maupun Jangka Panjang di Pasar Modal Indonesia Periode Tahun 2007-2009. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 4(1): 105-112.
- Rambe, M.A. 2012. Analisis Faktor-faktor Ekonomi yang Memengaruhi Penerbitan Obligasi Negara. *Tesis (Tidak Dipublikasikan)*. Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor.
- Rivai, V., Veithzal, P. A., & Ferry, I. N. 2007. *Bank and Financial Institution Management Conventional and Sharia System*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Taylor, J.B. 1995. The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4): 11-26.
- Syamni, G. & Husaini. 2010. The Effect Interest Rates and Currencies on Islamic and Conventional Bonds. *Economic Journal of Emerging Market*, 2(2): 113-124
- Tandelilin, E. 2010. *Portfolio dan Investasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Widajati, A. 2009. Inflasi dan Tingkat Bunga terhadap Harga Obligasi Negara Ritel yang Di terbitkan Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1): 97-105.
- Waluyo, D. B. 2013. BI Rate Tetap 5,75%. *Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Yunianto, H., Anggraeni, D.A., & Hasanudin, A. 2012. Indonesia Bond Market Outlook 2012: Chasing corporate bond issuances. *Mandiri Sekuritas Debt Research Strategy*