

**PENGARUH SUKU BUNGA *THE FEDERAL RESERVE* DAN NILAI
TUKAR RUPIAH/DOLLAR TERHADAP *YIELD GOVERNMENT
BONDS* INDONESIA 2018 DENGAN HARGA MINYAK DUNIA
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Pada Studi Kasus Perang Dagang Amerika China

SKRIPSI



Oleh :
QIARA SHABRINA BARAGBAH
15510223

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2020**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH SUKU BUNGA *THE FEDERAL RESERVE* DAN NILAI TUKAR
RUPIAH/DOLLAR AMERIKA-CHINA TERHADAP YIELD GOVERNMENT
BONDS DAN INTEREST RATE INDONESIA 2018.**

SKRIPSI

Oleh

QIARA SHABRINA BARAGBAH

NIM : 15510223

Telah disetujui pada tanggal 18 februari 2020

Dosen Pembimbing

Maretha Ika Prajawati, S.E., M.M.

NIDT. 19890327 20160801 2 046

Mengetahui

Ketua Jurusan

Drs. Agus Sucipto, M.M.,CRA

NIP. 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN
**PENGARUH SUKU BUNGA *THE FEDERAL RESERVE* DAN NILAI
TUKAR RUPIAH/DOLLAR TERHADAP YIELD GOVERNMENT
BONDS INDONESIA 2018 DENGAN HARGA MINYAK DUNIA
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

(Pada Studi Kasus Perang Dagang Amerika China)

SKRIPSI

Oleh
QIARA SHABRINA BARAGBAH
NIM: 15510223

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 20 April 2020

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1. Ketua

Mardiana, S.E., M.M.

NIP. 19740519 20160801 2 045 ()

2. Dosen Pembimbing/ Sekretaris

Maretha Ika Prajawati, S.E., M.M.

NIDT. 19890327 20160801 2 046 ()

3. Penguji Utama

Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M.

NIP. 19740918 200312 2 004 ()

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Qiara Shabrina Baragbah

NIM : 15510223

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul Pengaruh Suku Bunga *The Federal Reserve* Dan Nilai Tukar Rupiah/Dollar Terhadap Yield Government Bonds Indonesia 2018 Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi (Pada Studi Kasus Perang Dagang Amerika China) adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sederhana dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 30 Mei 2020

Hormat Saya



Qiara Shabrina Baragbah

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya skripsi ini saya khusus persembahkan kepada kedua orang tua saya, kakak dan keluarga. Terima kasih yang tak terhingga untuk semua kekuatan, semangat, motivasi hingga materi sehingga aku bisa menyelesaikan karya ilmiah ini dengan lancar. Serta pasangan saya David Firdausy yang terus mendukung untuk segera menyelesaikan tugas akhir ini. Untuk dosen pembimbingku Bu Maretha Ika yang sangat sabar mendampingi proses pengerjaan, lembar demi lembar skripsi ini. Teman-teman mahasiswa/i manajemen angkatan 2015 , tidak lupa yang membantu saya dalam pembuatan skripsi ini Rio Septian dan teman terdekatku Zifatul, Rahmatul, Hafidzatul dan Ghinatul yang ikut andil dalam proses bertukar pikiran dan informasi yang sangat membantu dalam proses pengerjaan skripsi ini. Terima kasih semuanya, terima kasih untuk canda tawa yang tak terhingga. Kalian adalah anugerah terindah yang pernah ku miliki ! Wish U All The Best and God Bless You!

MOTTO

THE INTELLIGENT PEOPLE CAN LOSE BECAUSE OF THE TENACITY OF THE
FOOLS.

Orang cerdas mampu kalah dikarenakan keuletan orang bodoh

HAPPINESS IS NOT HOW MUCH MONEY WE HAVE, BUT HOW MUCH TIME WE
CAN BE THANKFUL.

Kebahagiaan bukanlah seberapa banyak duwit yang kami mempunyai namun seberapa
banyak kami mampu bersyukur

SMILE IS A SIMPLE WAY OF ENJOYING LIFE.

Senyum adalah sebuah cara simple untuk nikmati hidup

DO A KINDNESS RIGHT NOW.

Lakukanlah perihal baik saat ini juga

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur atas kehadiran Allah swt yang telah memberikan rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya sehingga proposal skripsi ini dapat terselesaikan dengan judul Pengaruh Suku Bunga The Federal Reserve Dan Nilai Tukar Rupiah/Dollar Terhadap Yield Government Bonds Indonesia 2018 Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi (Pada Studi Kasus Perang Dagang Amerika China)

Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan Nabi kita Muhammad saw yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan yang diridhoi Allah swt dan senantiasa istiqomah berjuang menegakkan Islam. Semoga kita termasuk golongan umatnya dan mendapatkan syafa'atnya di hari kiamat kelak. Aamiin.

Penulis menyadari bahwa penyusunan proposal skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya bimbingan dan dukungan baik berupa moral, materil, maupun spriritual dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Maretha Ika Prajawati, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah sabar memberikan arahan, masukan, dan saran selama proses penulisan proposal skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmunya dengan tulus dan ikhlas.

6. Ayah,ibu dan kakak serta seluruh keluarga besar yang senantiasa memberikan doa dan dukungan tanpa henti serta menjadi motivasi saya untuk segera menyelesaikan proposal skripsi ini.
7. Teman-teman seperjuangan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang angkatan 2015 dan semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan proposal skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Teriring doa, semoga Allah swt membalas kebaikan dan ketulusan bapak-ibu dan semuanya. Aamiin. Dengan kerendahan hati penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan proposal skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya. Aamiin.

Malang, 30 Mei 2020

Penulis

DAFTAR ISI

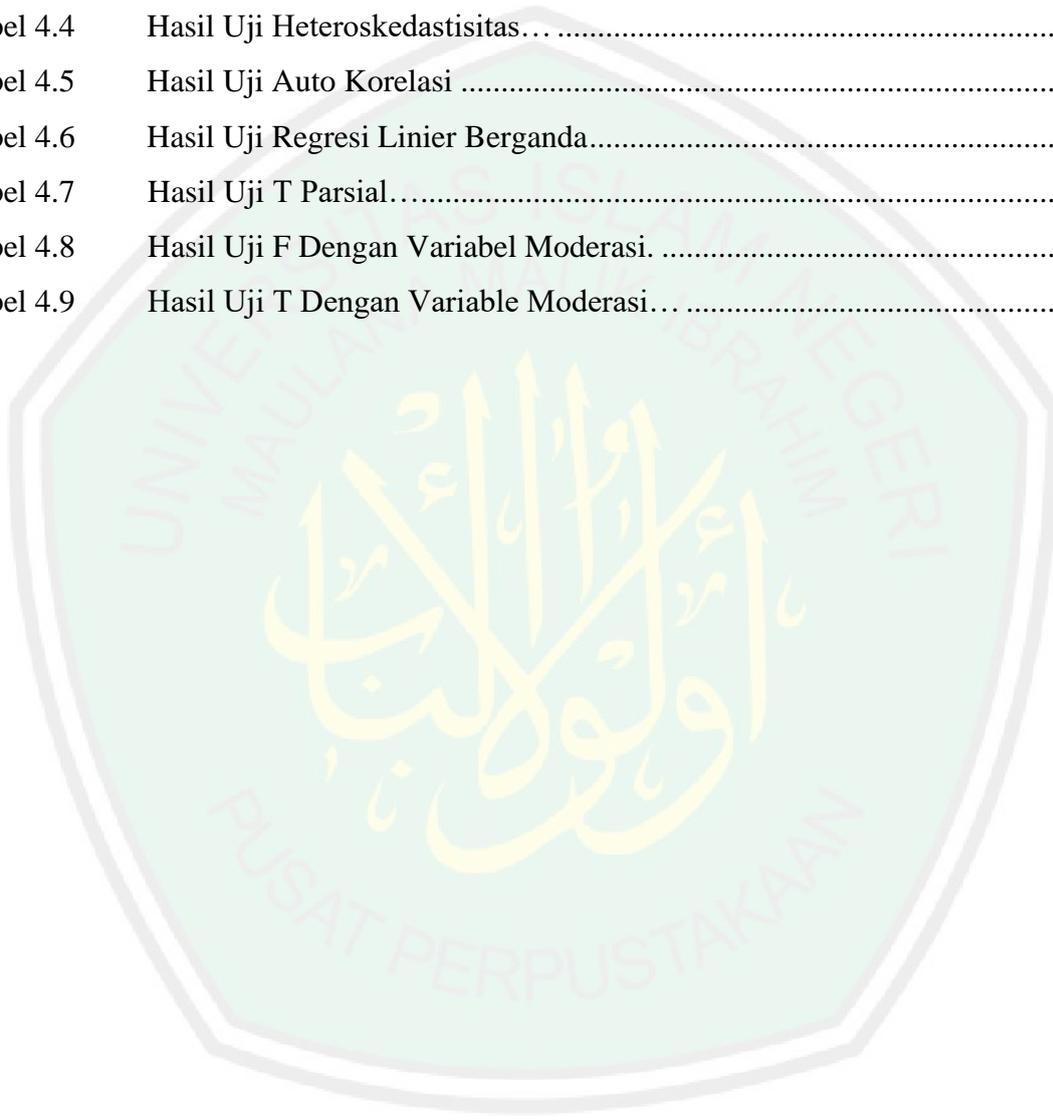
HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSUTUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
MOTTO.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab).	xii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Batasan penelitian.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1 Penelitian Terdahulu.....	12
2.2 Kajian Teori.....	24
2.2.1 <i>Teori The Biased Expectations</i>	24
2.2.2 Suku Bunga.....	26
2.2.3 The federal reserve.....	29
2.2.4 Nilai Tukar.....	30
2.2.5 Perang Dagang.....	36
2.2.6 Yield Obligasi.....	37
2.3 Kerangka Konseptual.....	48
2.4 Hipotesis Penelitian.....	49
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	53
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	53
3.2 Lokasi Penelitian.....	53
3.3 Populasi dan Sampel.....	53
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	54
3.5 Data dan Jenis Data.....	54
3.6 Teknik Pengumpulan Sampel.....	54
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	54
3.8 Analisis Data.....	56
3.8.1 Uji Asumsi Klasik.....	56
3.8.2 Uji MRA (Moderated Regression Analysis).....	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	61
4.1 Hasil Penelitian.....	61
4.1.1 Gambaran Objek Penelitian.....	61
4.1.2 Paparan Data Penelitian.....	63
4.1.3 Hasil Analisa.....	64

4.1.3.1 Hasil Analisa Deskriptif.....	64
4.1.3.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	72
4.1.3.3 Hasil Uji Hipotesis	75
4.1.3.4 Moderated Regression Analysis (MRA).....	77
4.2 Pembahasan	79
4.2.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga The Federal Reserve Terhadap Yield Government Bond.....	79
4.2.2 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Us Terhadap Yield Government Bond.....	84
4.2.3 Pengaruh Harga Minyak Dunia dalam memoderasi Tingkat suku bunga the federal reserve terhadap yield government bond	88
4.2.4 Pengaruh Harga Minyak Dunia dalam memoderasi nilai tukar rupiah/dollar terhadap yield government bonds.....	90
BAB V KESIMPULAN	96
5.1 Kesimpulan	96
5.2 Saran	96
DAFTAR PUSTAKA.....	98
LAMPIRAN.....	103



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	16
Tabel 3.1	Pengambilan Keputusan Korelasi Uji Dw Test... ..	58
Tabel 4.1	Descriptive Statistics.....	64
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas... ..	72
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolonieritas... ..	73
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas... ..	74
Tabel 4.5	Hasil Uji Auto Korelasi	75
Tabel 4.6	Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	75
Tabel 4.7	Hasil Uji T Parsial.....	76
Tabel 4.8	Hasil Uji F Dengan Variabel Moderasi.	77
Tabel 4.9	Hasil Uji T Dengan Variable Moderasi... ..	78



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Tingkat Suku Bunga Bank The Federal Reserve Tahun 2018.....	2
Gambar 1.2	Ekspor China Terhadap Indonesia Tahun 2018.....	6
Gambar 1.3	Ekspor China Terhadap Indonesia Tahun 2018.....	6
Gambar 1.4	Yield Obligasi Indonesia Tahun 2018	8
Gambar 2.1	Kerangka Konseptual.....	49
Gambar 4.1	Tingkat Suku Bunga The Federal Reserve 2018... ..	64
Gambar 4.2	Nilai Tukar Rupiah 2018	66
Gambar 4.3	Yield Government Bond Indonesia 2018 (Bps)... ..	68



ABSTRAK

Shabrina, Qiara. 2019. Judul : Pengaruh Suku Bunga *The Federal Reserve* Dan Nilai Tukar Rupiah/Dollar Amerika-China Terhadap Yield Government Bonds Indonesia 2018 Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi.

Pembimbing : Maretha Ika Prajawati, S.E., M.M.

Kata kunci : Tingkat Suku Bunga, *The Federal Reserve*, Nilai Tukar, Yield Obligasi

Memburuknya hubungan ekonomi AS-China yang mengarah pada perang dagang dengan bukti bahwa pemerintahan Presiden Donald Trump mengenakan tarif impor untuk sejumlah produk yang masuk dari China dan China merespon dengan menaikkan pajak bea impor kepada barang yang datang dari Amerika Serikat. Perang dagang Amerika dan China membuat The Federal Reserve mengancam menaikkan tingkat suku bunga, dan Nilai tukar mata uang asing, yang merupakan nilai uang suatu negara dalam mata uang negara lain, merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi perekonomian suatu Negara. Selain itu, harga minyak dunia merupakan faktor ekonomi penting dalam makro ekonomi. Dalam penelitian ini menguji dampak dari suku bunga the federal reserve nilai tukar rupiah/dollar terhadap yield obligasi Negara Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data dari catatan –catatan peristiwa yang sudah berlalu. Pengumpulan data sekunder yang berupa grafik pergerakan suku bunga the fed, grafik nilai tukar Rupiah/Us dan Yield Government Bond Indonesia pada tahun 2018 Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi.

Hasil dari penelitian ini, Tingkat suku bunga the federal reserve tidak berpengaruh signifikan terhadap yield government bond Indonesia. Artinya, kenaikan tingkat suku bunga the federal reserve tidak menyebabkan naiknya yield government bond. Nilai tukar rupiah/dollar berpengaruh signifikan terhadap yield government bond Indonesia. Artinya, kenaikan nilai tukar rupiah menyebabkan naiknya yield government bond. Dan tingkat suku bunga the federal reserve dan nilai tukar rupiah/dollar berpengaruh signifikan secara bersamaan terhadap yield government bond. Dan Harga Minyak Dunia tidak mampu memoderasi

ABSTRACT

Shabrina, Qiara. 2019. *Title: The Effect of The Federal Reserve's Interest Rates and Exchange Rates Indonesia Rupiah/Dollar on Yields Indonesian Government Bonds 2018 With Oil Prices As A Variabel Moderation .*

Supervisor : Maretha Ika Prajawati, S.E., M.M.

Keywords : Interest Rates, The Federal Reserve, Exchange Rates, Bond Yield

US and China economic relations leading to a trade war become worst with evidence that President Donald Trump's administration imposes import tariffs on a number of products coming from China and China responds by raising import duty taxes on goods coming from United States of America. The American and Chinese trade wars led the Federal Reserve to threaten raising interest rates, and the exchange rate of foreign currency, which is the value of one country's currency in another country's currency, is an important factor in determining the real value of the country's money and can affect the economy of a country, and also oil price such a important factor of macro economics. In this study examines the impact of the rupiah / dollar exchange rate on the yield of government bonds With Oil Prices As A Variabel Moderation .

This metode of research is quantitative research with a descriptive approach. The data collection technique used in this study is the documentation method by collecting data from the records of events that have already passed. Secondary data collection in the form of graphs of movement of the fed interest rates, charts of Rupiah / Dollar exchange rates and Indonesian Government Yield Bond in 2018 With Oil Prices As A Variabel Moderation .

The results is The federal reserve's interest rate has a significant effect on the yield government bonds. That is, an increase in the interest rate of the federal reserve causes an increase in government bond yields. The exchange rate indonesia rupiah / dollar has a significant effect on yield government bond. Its mean, an increase on the rupiah exchange rate causes an increase in government bond yields, the federal reserve's interest rate and the exchange Indonesia rupiah/dollar rate have a significant effect simultaneously on yield government bond, and oil price cannot to modarate the federal reserve's interest rate and the exchange Indonesia rupiah/dollar on yield governemnt bond

قيارى، صبرونا 2019، تأثير سعر فائدة بنك الاحتياطي الفيدرالي (The Federal Reserve) وعملة الروبية/ الدولر الأمريكي- الصين مقابل عائد سندات حكومية (Yield Government Bonds) وسعر فائدة إندونيسيا العام 2018 مشرفة: مارينا إيكافراجاوتي الماجسندر الكلمة الرئيسية: أسعار الفائدة، الاحتياطي الفيدرالي (The Federal Reserve)، قيمة الصرف الزود، عائد سندات.

لقد أثبتت أمريكا أنها تلتزم بمفهوم الحماية من خلال تدهور العلاقات الاقتصادية بينها والصين. ومن مدلوله التي أدت إلى حرب تجارية أن إدارة الرئيس Donald Trump تفرض أجرة الاستيراد على المنتجات الواردة من الصين والصين ترحب برفع ضرائب الاستيراد على البضائع الواردة من أمريكا. حتى أدت الحروب التجارية الأمريكية والصينية إلى قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي (The Federal Reserve) بتهديد رفع سعر الفائدة، نمل للقرار تأثير على طلب العائد في إندونيسيا. وقد أصبح سعر صرف العملة الأجنبية - قيمة عملة بلد بعملة بلد آخر- هو عامل مهم في تحديد القيمة الحقيقية للحوال البلد ويمكن أن يؤثر على اقتصاد البلد. ففي هذه الدراسة يبحث تأثير سعر صرف الروبية/ الدولر على العائد من السندات الحكومية. كان الباحث يستخدم منهج البحث الكمي الوصفي في بحثه هذا. حيث يجمع البيانات المستخدمة في هذه الدراسة ثوبًا. نتال الوثائق بجمع البيانات من سجلات الأحداث السابقة والبيانات الثانوية أو الفرعية في شكل رسوم بيانية لحركة أسعار الفائدة النقدية، ومخططات أسعار صرف الروبية/ الدولر وعائد سندات الحكومة الإندونيسية العام 2018. وندج هذا البحث أن سعر فائدة بنك الاحتياطي الفيدرالي له تأثير كبير على عائد سندات الحكومة الإندونيسية. وهو زيادة في سعر الفائدة لبنك الاحتياطي الفيدرالي تسبب زيادة في عائد السندات الحكومية وسعر صرف الروبية/ الدولر له تأثير كبير أيضا على عائد السندات الحكومية الإندونيسية. نتسخلص أن سعر فائدة الاحتياطي الفيدرالي وسعر صرف الروبية/ الدولر لهما تأثير كبير في وقت واحد على عائدات السندات الحكومية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

The Fed yang merupakan bank sentral di Amerika Serikat bertanggung jawab memantau dan menanggapi perkembangan perekonomian secara keseluruhan, dan pasar saham yang adalah bagian dari perekonomian. The Fed (Federal Reserve) mengawasi pasar saham dan dapat mempengaruhi suku bunga dan aktivitas ekonomi bagi Indonesia. Saat ini hampir semua pasar saham termasuk di kawasan regional, mengamati dengan cermat perkembangan saham di Amerika Serikat. Apa yang dikatakan Fed akan sangat diikuti pasar. Pasar akan bereaksi cepat menyangkut rencana kebijakan The Fed. The Fed pada bulan April 2018 menurunkan suku bunga sebesar 25 basis poin yang akan berdampak positif pada penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkiraan penurunan sebesar 25 basis poin suku bunga The Fed dari 2,25 menjadi 2,00 bisa menjadi sentiment positif indeks regional. Sehingga hal ini mengakibatkan banyaknya aliran dana yang keluar dari Negara Amerika dan masuk ke Indonesia (Misgiyanti 2009).

Mengalirnya dana dari luar negeri tersebut diharapkan dapat menaikkan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sebagaimana yang diungkapkan Menteri Koordinator Perekonomian di Jakarta (2008), menilai bahwa reboundnya rupiah sebagai wujud respons positif pasar atas diturunkannya suku bunga pinjaman The Fed (discount rate). Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat angka inflasi pada bulan Maret 2008 sebesar 0.95%. Angka ini berarti lebih tinggi dari angka inflasi bulan Februari yang sebesar 0.65% (MoM) (Misgiyanti 2009).

Berikut adalah grafik tingkat suku bunga bank The federal Reserve dari awal tahun 2018



Gambar 1.1 Tingkat Suku Bunga Bank The Federal Reserve Tahun 2018

Sumber : www.tradingeconomics.com

Suku bunga the federal reserve merupakan variable penting untuk dipertimbangkan bagi Indonesia untuk menentukan yield dan tingkat suku bunga karena Bank The Federal Reserve memiliki zero risk karena Bank The Federal Reserve memiliki zero risk yang berpotensi masuknya investasi pada dollar dan keluarnya investasi pada rupiah, yang merupakan mata uang Indonesia Negara emerging market yang masih sensitif.

Nilai tukar mata uang asing, yang merupakan nilai uang suatu negara dalam mata uang negara lain, merupakan faktor penting dalam menentukan nilai uang riil negara. Nilai tukar mata uang asing dapat sangat mempengaruhi perekonomian suatu negara. Selain itu, karena rezim nilai tukar dianggap sebagai salah satu faktor penting dalam terjadinya krisis keuangan, maka dari itu sangat penting bagi pembuat kebijakan dalam menerapkan kebijakan yang berpengaruh pada nilai tukar mata uang asing. (Suna Korkmaz,2013)

Meskipun krisis di negara-negara tersebut mungkin memiliki alasan berbeda, tetapi faktor ini memiliki kerugian yang bernilai tinggi. Rezim nilai tukar yang akan dipilih oleh beberapa negara-negara berdasarkan struktur ekonomi mereka sendiri akan mengurangi kerapuhan mereka terhadap krisis. Faktor ekonomi yang mempengaruhi nilai tukar mata uang

asing termasuk neraca pembayaran, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, tingkat inflasi, tingkat pengangguran dll. Keberlanjutan pertumbuhan pertumbuhan tersebut tergantung pada nilai tukar mata uang asing. Artinya, faktor ini dapat dipertimbangkan sebagai sumber pertumbuhan. Jika sumber pertumbuhannya adalah investasi (terutama investasi asing) dan ekspor, uang negara akan meningkat nilainya dan pertumbuhan akan dimungkinkan. (Suna Korkmaz,2013)

Salah satu masalah yang mempengaruhi konsumen dan ekonomi dunia adalah fluktuasi nilai tukar dan disparitas suku bunga. Di antaranya, pertukaran fluktuasi harga dapat menciptakan inefisiensi dan mendistorsi harga dunia. Apalagi profitabilitas jangka panjang dari investasi, peluang daya saing ekspor dan harga impor semua dipengaruhi oleh pergerakan jangka panjang dalam pertukaran tarif, maka investor / perusahaan internasional biasanya harus memperhatikan memperhatikan inflasi negara. Bisnis internasional yang terlibat pertukara mata uang asing setiap hari bisa mendapat manfaat dengan mengetahui beberapa jangka pendek pergerakan valuta asing. Dalam jangka panjang, hubungan antara perbedaan suku bunga dan juga perubahan nilai tukar spot tampaknya ada tetapi dengan penyimpangan yang cukup dalam jangka pendek (Hill, 1997). Efek Fisher internasional diketahui bukan sebuah prediktor yang baik untuk perubahan jangka pendek dalam nilai tukar spot (Cumby & Obstfeld,1981).

Nilai tukar adalah mekanisme transmisi penting dari kebijakan moneter, karena faktor ini bergantung pada sifat guncangan, yang mempengaruhi inflasi dan permintaan agregat, terutama dalam ekonomi kecil dan terbuka. Dalam beberapa tahun terakhir telah ada bunga tertentu dalam hubungan antara nilai tukar dan tingkat bunga keduanya di negara maju dan negara berkembang. Mengingat peran penting yang dimiliki variabel-variabel ini dalam menentukan pergerakan variabel nominal dan ekonomi riil, termasuk pergerakan inflasi dalam negeri, output riil, ekspor dan impor, cadangan devisa, dll. Di antara negara-negara

berkembang, minat ini lebih didorong oleh fakta bahwa banyak negara telah memperkenalkan perubahan dalam kebijakan moneter dan kebijakan nilai tukar mereka, mengadopsi penargetan inflasi, yang melibatkan rezim nilai tukar floating . Variabilitas nilai tukar telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir dibandingkan dengan periode sebelumnya ketika kita memiliki rezim nilai tukar yang jauh lebih kaku.(Borivoje D. Krušković, 2016)

Proteksionisme adalah jumlah kebijakan perdagangan pemerintah yang dimaksudkan untuk membantu produsen dalam negeri melawan produsen asing dalam industri tertentu, dengan cara menaikkan harga produk asing, menurunkan biaya bagi produsen dalam negeri, dan membatasi akses produsen asing ke pasar domestik. (Suhail, 2008)

Teori tersebut Amerika telah membuktikan bahwa Amerika menganut konsep proteksionisme dengan memburuknya hubungan ekonomi AS-China yang mengarah pada perang dagang (trade war) dengan bukti bahwa pemerintahan Presiden Donald Trump mengenakan tarif impor sebesar 60 milyar us dollar untuk sejumlah produk yang masuk dari China dan China merespon dengan menaikkan pajak bea impor sebesar 3 milyar us dollar kepada barang yang datang dari amerika serikat. Respon dari China masih dianggap defensive dibandingkan kebijakan AS yang pastinya akan menimbulkan dampak bagi nerca perdagangan di AS itu sendiri. Donald trump mengenakan tarif impor baja sebesar 70% dan aluminium sebesar 20% (Adirini , 2018). Selain pengenaan tarif impor, AS juga berencana untuk membatasi investasi dan mengambil tindakan untuk China di Organisasi Perdagangan Dunia (World Trade Organization/ WTO) karena menganggap negara tersebut bersikap tidak adil dalam perdagangan bilateral (Adirini , 2018)

Trump melaporkan tuduhannya kepada China yang telah memaksa perusahaan AS untuk menyerahkan kekayaan intelektual mereka melalui serangkaian kebijakan struktural oleh negara. Amerika Serikat memiliki bukti bahwa China menekan perusahaan perusahaan internasional untuk melakukan transfer teknologi dengan mewajibkan mereka menciptakan

kemitraan lokal agar bisa memasuki pasar China (Adirini , 2018)

Amerika Serikat merupakan negara pasar bebas dan mendukung perdagangan bebas, tetapi AS akan melakukan beberapa kebijakan untuk melindungi beberapa industri. Terdapat studi yang mengatakan kebijakan proteksionisme AS menunjukkan kesejahteraan beberapa kelompok tertentu yang ingin dilindungi dan dimajukan tetapi selalu dengan mengorbankan sebagian besar masyarakat (Suhail, 2008). Studi tersebut dapat diakui dengan dampak menurunnya GDP dunia yang disebabkan oleh kebijakan ini.

IMF menghitung pertumbuhan ekonomi dunia akan naik sebesar 3,9 % pada tahun ini. dan perang dagang antara amerika dan china akan menurunkan angka ini karena mempunyai dampak buruk bagi banyak negara. Amerika juga menyumbangkan hampir seperempat dari PDB dunia. Sedangkan China menyumbangkan 15% dari PDB dunia. Beberapa industri AS akan terpukul karena produk AS selama ini banyak bergantung pada ekspor ke China. Dampak lebih buruk dikhawatirkan akan terjadi bila China memboikot produk-produk AS lainnya. Pelaku pasar pun bereaksi negatif terhadap langkah Trump sehingga bursa saham AS mengalami penurunan (Adirini , 2018).

Amerika Serikat, China Dan Indonesia mempunyai keunggulan komparative dalam perdagangan antar negara. setiap negara negara mempunyai keunggulan komparatif yang bisa dimanfaatkan sebaik mungkin bagi antar negara. Dan keunggulan komparatif ini bisa dihambat dengan retalisasi yang terjadi dalam trade war ini. Trade war ini akan berdampak bagi Indonesia baik dari sisi perdagangan dan pasar keuangan. Dalam segi perdagangan perang ini akan memperlambat laju pertumbuhan ekonomi suatu Negara disebabkan oleh terganggunya ekspor dan impor. Terutama dinegara berkembang dan emerging market seperti Indonesia. Neraca perdagangan Indonesia akan terganggu melihat besarnya ketergantungan Indonesia terhadap produk Amerika maupun China (Adirini , 2018).

Menurut Badan pusat statistic Indonesia mengekspor produk migas sebesar US\$80,2

juta dan nonmigas sebesar US\$2.081,7 juta kepada Tiongkok. Kemampuan ekspor Indonesia belum meluas dan besar seperti Amerika Serikat dan China. Negara Negara tujuan ekspor Indonesia yaitu Jepang, Tiongkok , Thailand dan Singapore. Sedangkan dua Negara adidaya tersebut sudah memiliki tujuan negara yang banyak. Berikut merupakan perbedaan besaran ekspor pada Indonesia , Amerika Serikat dan China.



Gambar 1.2 Ekspor Amerika terhadap Indonesia tahun 2018
 Sumber : www.tradingeconomics.com



Gambar 1.3 Ekspor China terhadap Indonesia tahun 2018
 Sumber : www.tradingeconomics.com

Dalam tabel diatas ekspor Indonesia masih fluktuatif dan cenderung menurun.

Sedangkan merika Serikat dan China terlihat bersaing dan naik turun di waktu yang sama

yaitu di awal tahun 2018 dan awal tahun 2019. 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 instrument 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. Yunianto 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.

Perang dagang Amerika dan China membuat The Federal Reserve mengancam menaikkan tingkat suku bunga yang akan berdampak pada permintaan yield di Indonesia. Dampak ini terlihat jelas dari pergerakan permintaan yield di awal tahun ini seperti gambar dibawah



Gambar 1.4 Yield Obligasi Indonesia tahun 2018

Sumber : www.tradingeconomcs.com

Hal ini terus menerus dikaji oleh kementerian keuangan agar perekonomian tidak terguncang terlalu parah dan mampu mengatasi inflasi. Indonesia merupakan negara emerging market yang sangat dilirik oleh investor, bukan hanya populasi yang banyak tetapi kekayaan alam juga menjadi daya tarik sendiri bagi investor. Tugas kementerian keuangan adalah bagaimana menahan kenaikan harga yield ini. Meskipun banyak dari investor yang masih bertahan pada pasar keuangan cenderung wait and see atas dampak dari perang dagang. . Obligasi Negara sangat berfungsi untuk alternatif investasi yang aman, terjangkau, mudah, menguntungkan dan menjadi wujud peran aktif dalam membangun negeri (DJPPR 2020).

Selain yield ada yang perlu diketahui mengenai dampak dari perang dagang ini , yaitu stabilitas ekspor impor yang mendukung neraca perdagangan . Neraca perdagangan indonesia yang deficit menjadi tantangan bagi pemerintahan serta kementerian keuangan untuk menghadapi dampak dari perang dagang ini(Adirini , 2018).

Perubahan harga minyak dunia yang dapat mengalami kenaikan hampir membuat semua negara merasa khawatir. Pada tahun 1970-1990 terjadi beberapa peristiwa yang

menyebabkan harga minyak dunia mengalami kenaikan. Maizar dalam penelitiannya (2008) mengidentifikasi beberapa faktor penyebab kenaikan harga minyak dunia yaitu: Perperangan arab tahun 1973 (harga minyak dunia sebesar \$12/barel) dan perperangan Iran-Irak tahun 1985 (harga minyak dunia sebesar \$38/barel). Kenaikan harga minyak dunia saat itu, menyebabkan Amerika Serikat mengalami resesi global periode 1973-1980 (Hamilton, 1983). Terdapat beberapa penelitian yang menganalisis keterkaitan harga minyak dunia terhadap perekonomian suatu negara yaitu : Hamilton (1983), Bernanke, Getler, dan Watson (1997,2004), Jiménez-Rodríguez dan Sanchez (2004) dan Cunado dan de Garcia (2005). Bernanke, Getler, dan Watson (1997, 2004) berpendapat bahwa kenaikan harga minyak dunia mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perekonomian Amerika Serikat, namun mempunyai pengaruh yang lemah terhadap suku bunga FED.

Mengingat peranannya yang vital tersebut, implikasi yang timbul akibat fluktuasi harga minyak juga akan beragam. Berbagai studi yang pernah dilakukan paska krisis minyak (oil shocks) pada dekade 1970-an mengkonfirmasi bahwa guncangan harga minyak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Bahkan hasil studi tersebut kemudian dijadikan sebagai dasar justifikasi bahwa krisis minyak adalah penyebab resesi ekonomi, terutama yang terjadi di Amerika Serikat dan sejumlah negara Eropa pada waktu itu (Hamilton, 1983, 1988, 1996). Studi empiris lain juga telah dilakukan untuk melihat mekanisme transmisi oil shocks terhadap perekonomian, mulai dari efek permintaan, penawaran, bahkan efek nilai tukar perdagangan (terms of trade effect). Berangkat dari fakta harga minyak internasional yang fluktuatif dan tinggi serta merujuk pada beberapa hasil studi empiris terdahulu, kajian ini juga mencoba mengkaji bagaimana dampak fluktuasi harga minyak di pasar internasional terhadap perekonomian Indonesia. Beberapa variabel ekonomi makro yang dipilih untuk melihat pengaruh fluktuasi harga minyak adalah pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar riil rupiah terhadap US dolar dan suku

bunga. Sehingga judul penelitian ini adalah “Pengaruh Tingkat Suku Bunga The Federal Reserve Pada Studi Kasus Perang Dagang Amerika China Terhadap Yield Government Bond Dan Interest Rate Indonesia ”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang ini dapat dirumuskan masalah penelitian ini adalah

1. Apa pengaruh tingkat suku bunga the federal reserve Terhadap Yield Government Bond?
2. Apa pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US Terhadap Yield Government Bond?
3. Apakah Harga Minyak Dunia dapat memoderasi pengaruh tingkat suku bunga The Federal reserve terhadap Yield Government Bond ?
4. Apakah Harga Minyak Dunia dapat memoderasi Nilai tukar Rupiah/Dollar terhadap Yield Government Bond ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan yang ingin didapat oleh penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis

1. Pengaruh tingkat suku bunga the federal reserve Terhadap Yield Government Bond
2. Pengaruh tingkat suku bunga Nilai Tukar Rupiah/Us Terhadap Yield Government Bond
3. Pengaruh Harga Minyak Dunia dalam memoderasi pengaruh tingkat suku bunga The Federal reserve terhadap Yield Government Bond
4. Pengaruh Harga Minyak Dunia dalam memoderasi pengaruh nilai tukar Rupiah/Dollar terhadap Yield Government Bond

1.4 Manfaat Penelitian

Secara garis besar penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi kepada pihak yang berkepentingan, sebagai berikut:

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai Pengaruh Suku Bunga The Federal Reserve Dan Nilai Tukar Rupiah/Dollar Terhadap Yield Government Bonds Dan Interest Rate Indonesia 2018 Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi. Penelitian ini juga diharap dapat memberi sumbangan pemikiran yang cukup signifikan sebagai literatur ilmiah yang dapat dijadikan bahan kajian bagi pelaku akademis yang mempelajari event study, khususnya mengenai reaksi pasar terhadap perang dagang Amerika Serikat dan China ini.

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, dan dapat digunakan sebagai referensi pembelajaran kasus event study

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai refrensi ilmiah dalam melakukan keputusan investasi ketika terjadi peristiwa di perang dagang khususnya terhadap obligasi Negara dan interest rate di Indonesia juga harga minyak mentah

1.5. Batasan Penelitian

Penelitian ini dapat dipengaruhi factor eksternal dari sebuah Negara itu sendiri, sehingga ini berfokus pada pengaruh suku bunga the federal reserve dan nilai tukar puiah terhadap yield government bond ditahun 2018 dan minyak mentah sebagai variabel moderasi . Variable tersebut telah digunakan pada penelitian sebelumnya dan dianggap dapat menjelaskan reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu pada dampaknya terhadap imbal hasil obligasi Negara dan. Penelitian berfokus pada studi kasus perang dagang amerika china.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Menurut penelitian Achlanudin Yusuf yang berjudul *The effect of inflation, US bond yield, and exchange rate on Indonesia bond yield*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa imbal hasil obligasi 10 tahun AS memiliki dampak signifikan terhadap imbal hasil obligasi 10 tahun Indonesia. Fenomena ini terjadi karena obligasi negara Indonesia adalah obligasi bertingkat investasi. Oleh karena itu, manajer investasi global akan mengawasi dan berinvestasi di pasar obligasi Indonesia. Fluktuasi pasar obligasi AS mempengaruhi pasar obligasi Indonesia secara langsung. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar obligasi negara Indonesia lebih terkait dengan kondisi pasar global.
2. Menurut penelitian Farouq Widya Pramana berjudul *The Effect Of Indonesian Macroeconomic Condition And International Interest Rate On Yield Of The Government Bond In Us Dollar*. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa kondisi ekonomi makro Indonesia dan suku bunga internasional secara signifikan mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS. Hasil ini konsisten dengan hipotesis di mana nilai tukar riil, nilai tukar domestik, tingkat harga, dan tingkat bunga internasional secara positif mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS. Sementara itu, ada hubungan jangka panjang antara kondisi makroekonomi Indonesia dan suku bunga internasional terhadap yield obligasi pemerintah dalam dolar AS yang menunjukkan adanya mekanisme koreksi di mana nilai istilah koreksi kesalahan di kedua model negatif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$.
3. Menurut penelitian Ichsan Ghazali yang berjudul *Dampak Bi Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi Pemerintah*. 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).

4. Menurut penelitian Chandra Dewi Kurniasari yang berjudul Pengaruh Nilai Kurs, Rentabilitas, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Yield Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Diperdagangkan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai tukar/kurs berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rentabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Terdapat hasil yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Hasil juga menunjukkan bahwa nilai tukar/kurs, rentabilitas dan tingkat suku bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa yield obligasi dipengaruhi oleh nilai tukar/kurs, rentabilitas dan tingkat suku bunga sebesar 27,9%, sisanya dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian ini.

5. Menurut penelitian Margaret Ngaruiya yang berjudul *Effect Of Exchange Rates On Bonds Prices: A Survey Of Bonds Listed At The Nairobi Securities Exchange*. Disimpulkan dari temuan ini bahwa pertukaran dolar AS Kenya Shilling secara konsisten meningkat untuk periode 2008 hingga 2012. Ini merupakan indikasi bahwa shilling Kenya mengalami depresiasi dan ini semakin menyiratkan neraca pembayaran yang tidak menguntungkan. Studi ini menunjukkan bahwa pound Inggris ke nilai tukar Shilling Kenya umumnya meningkat sehingga menunjukkan bahwa shilling Kenya telah terdepresiasi. Euro, Rand Afrika Selatan dan pertukaran Shilling Uganda ke Kenya shilling juga meningkat menyiratkan bahwa Shilling Kenya terdepresiasi. Disimpulkan bahwa ada hubungan positif dan tidak signifikan antara nilai tukar dan harga obligasi. Ini menyiratkan bahwa peningkatan pertukaran menyebabkan peningkatan harga obligasi meskipun tidak signifikan
6. Menurut penelitian Maurice K. Shalishali yang berjudul *Inflation, Interest Rate, And Exchange Rate: What Is The Relationship?*. Tes teori efek Fisher internasional dilakukan untuk delapan negara industri terpilih yaitu: Kanada, Prancis, Jerman, Jepang, Belanda, Swedia, Swiss, dan Inggris. Masing-masing negara ini digunakan secara bergantian sebagai negara asal, dan negara asing untuk menyelidiki arah paritas. Hasilnya beragam. Sementara teori itu berlaku untuk beberapa negara, itu tidak berlaku untuk negara lain. Teori ini berlaku ketika beberapa negara digunakan sebagai negara asal tetapi ditolak ketika mereka digunakan sebagai negara asing. Ini menunjukkan bahwa mungkin ada beberapa hambatan untuk perdagangan luar negeri yang dapat mempengaruhi penyesuaian nilai tukar selain dari perbedaan suku bunga dan inflasi. Sementara kehati-hatian harus dilakukan dalam menerapkan atau menafsirkan teori, informasi ini berguna dalam bisnis internasional dalam hal peluang ekspor dan daya saing harga impor asing.

7. Menurut Penelitian Muhammad Afidi Nizar yang berjudul Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. Fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Pengaruh ini ditransmisikan melalui beberapa variabel ekonomi makro, yaitu pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar riil rupiah terhadap US dolar dan suku bunga. Dalam studi ini diperoleh hasil bahwa fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya, kenaikan harga minyak mendorong naiknya pertumbuhan ekonomi. Respon positif pertumbuhan ekonomi ini berlangsung selama 3 bulan (satu triwulan). Selain itu, kenaikan harga minyak di pasar internasional juga mendorong naiknya tingkat inflasi di dalam negeri dan proses kenaikan inflasi ini berlangsung selama satu tahun. Pada sisi lain, kenaikan harga minyak juga ditransmisikan melalui jumlah uang beredar di dalam negeri, yang ditandai dengan penambahan jumlah uang beredar selama 5 bulan. Fluktuasi harga minyak juga memberikan dampak negatif terhadap nilai tukar riil rupiah selama 10 bulan. Dampak negatif ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga minyak di pasar internasional menyebabkan melemahnya (terdepresiasinya) nilai tukar rupiah. Disamping itu, kenaikan harga minyak juga mendorong naiknya suku bunga di dalam negeri. Pengaruh kenaikan harga minyak terhadap suku bunga ini berlangsung selama 10 bulan.
8. Menurut penelitian Huda Arshad yang berjudul *Impact of exchange rate and oil price on the yield of sovereign bond and sukuk: Evidence from Malaysian capital market*. Nilai tukar dan harga minyak adalah faktor ekonomi penting yang mempengaruhi pasar modal di negara tertentu termasuk Malaysia. Berdasarkan hasil penelitian ini, pertama, ditemukan bahwa dalam jangka pendek, ada hubungan yang signifikan antara nilai tukar, harga minyak dan hasil obligasi negara dan sukuk. Menggunakan VECM,

koefisien ECT dari semua variabel di masing-masing model menunjukkan nilai kecil, yang menunjukkan kecepatan penyesuaian koreksi kesalahan, agak dalam kecepatan rendah. Oleh karena itu, setiap perubahan nilai tukar dan harga minyak tidak akan memberikan dampak instan dan drastis terhadap hasil obligasi dan sukuk di Malaysia. Oleh karena itu, setiap kebijakan yang diberlakukan oleh pemerintah pada nilai tukar atau harga minyak yang akan menyebabkan efek sepele atau tidak signifikan yang mungkin relevan untuk dibuat karena obligasi pemerintah dan sukuk tidak akan terpengaruh secara drastis dan parah. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Arouri dan Fouquau (2009), yang mereka juga temukan bahwa, ada hubungan yang signifikan antara harga minyak dan pasar saham Qatar, Oman dan UEA dalam jangka pendek.

Tabel Penelitian Terdahulu 2.1

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Yusuf berjudul The effect of inflation, US bond yield, and exchange rate on Indonesia bond yield	Exchange rate	Kuantitatif dengan model VECM	Hasil penelitian ini menemukan bahwa imbal hasil obligasi 10 tahun AS memiliki dampak signifikan terhadap imbal hasil obligasi 10 tahun Indonesia. Fenomena ini terjadi karena obligasi negara Indonesia adalah obligasi bertingkat investasi. Oleh karena itu, manajer investasi global akan mengawasi dan berinvestasi di pasar obligasi Indonesia. Fluktuasi pasar

				Obligasi AS mempengaruhi pasar obligasi Indonesia secara langsung. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar obligasi negara Indonesia lebih terkait dengan kondisi pasar global.
2	Pramana berjudul The Effect Of Indonesian Macroeconomic Condition And International Interest Rate On Yield Of The Government Bond In Us Dollar.	International interest rate	Kuantitatif dengan model VECM	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi Ekonomi makro Indonesia dan suku bunga internasional secara signifikan mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS. Hasil ini konsisten dengan hipotesis di mana nilai tukar riil, nilai tukar domestik, tingkat harga, dan tingkat bunga internasional secara positif mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS. Sementara itu, ada hubungan jangka panjang antara kondisi makroekonomi Indonesia dan suku bunga internasional terhadap yield obligasi

				pemerintah dalam dolar AS yang menunjukkan adanya mekanisme koreksi di mana nilai istilah koreksi kesalahan di kedua model negatif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$.
3	Ghazali berjudul Dampak Bi Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi Pemerintah	Nilai tukar	Kuantatif	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

				<p>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).</p>
4	<p>Kurniasari berjudul Pengaruh Nilai Kurs, Rentabilitas, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Yield Obligasi Pada Perusahaan manufaktur pada bursa efek Indonesia 2010-2013</p>	<p>Nilai tukar dan tingkat suku bunga</p>	<p>Asosiatif dan metode penelitian kuantitatif</p>	<p>hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai tukar/kurs berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rentabilitas tidak berpengaruh terhadap yield obligasi .tingkat sukubunga berpengaruh pada yield obligasi. Hasil juga menunjukkan bahwa nilai tukar/kurs, rentabilitas dan tingkat suku bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Hasil uji koefisien determinan menunjukkan bahwa</p>

				yield obligasi dipengaruhi oleh nilai tukar/kurs, rentabilitas dan tingkat suku bunga sebesar 7,9%, disanya dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian ini.
5	Ngaruiya berjudul Effect Of Exchange Rates On Bonds Prices: A Survey Of Bonds Listed At The Nairobi Securities Exchange	Nilai tukar	Penelitian ini menggunakan desain penelitian eksplanatori	Disimpulkan dari temuan ini bahwa pertukaran dolar AS Kenya Shilling secara konsisten meningkat untuk periode 2008 hingga 2012. Ini merupakan indikasi bahwa shilling Kenya mengalami depresiasi dan ini semakin menyiratkan rera pembayaran yang tidak menguntungkan. Studi ini menunjukkan bahwa pound Inggris ke nilai tukar Shilling Kenya umumnya meningkat sehingga menunjukkan bahwa shilling Kenya telah terdepresiasi. Euro, Rand Afrika Selatan dan pertukaran Shilling Uganda ke Kenya shilling juga meningkat menyiratkan bahwa Shilling Kenya terdepresiasi. Disimpulkan bahwa ada hubungan positif dan tidak signifikan antara nilai tukar dan harga obligasi. Ini menyiratkan bahwa peningkatan

				pertukaran menyebabkan peningkatan harga obligasi meskipun tidak signifikan
6	Shalishali berjudul Inflation, Interest Rate, And Exchange Rate: What Is The Relationship?.	Nilai tukar	Metode kuantitatif dengan menggunakan proses analisis data dengan software SPSS	Tes teori efek Fisher internasional dilakukan untuk Delapan negara industri terpilih yaitu: Kanada, Prancis, Jerman, Jepang, Belanda, Swedia, Swiss, dan Inggris. Masing-masing negara ini digunakan secara bergantian sebagai negara asal, dan Negara asing untuk menyelidiki arah paritas. Hasilnya beragam. Sementara teori itu berlaku untuk beberapa negara, itu tidak berlaku untuk negara lain. Teori ini berlaku ketika beberapa negara digunakan sebagai negara asal tetapi ditolak ketika mereka digunakan sebagai negara asing. Ini menunjukkan bahwa mungkin ada beberapa hambatan untuk perdagangan luar negeri yang dapat mempengaruhi penyesuaian nilai tukar selain dari perbedaan suku bunga dan inflasi. Sementara kehati-hatian harus dilakukan dalam menerapkan atau menafsirkan teori,

				informasi ini berguna dalam bisnis internasional dalam hal peluang ekspor dan daya saing harga impor asing.
7	Nizar, Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. Fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia.	Harga Minyak	Data time series bulanan dan model VAR	Fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Pengaruh ini ditransmisikan melalui beberapa variabel ekonomi makro, yaitu pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar riil rupiah terhadap US dolar dan suku bunga. Dalam studi ini diperoleh hasil bahwa fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya, kenaikan harga minyak mendorong naiknya pertumbuhan ekonomi. Respon positif pertumbuhan ekonomi ini berlangsung selama 3 bulan (satu triwulan). Selain itu, kenaikan harga minyak di pasar internasional juga mendorong naiknya tingkat inflasi di dalam negeri dan proses kenaikan inflasi ini berlangsung selama

				<p>satu tahun. Pada sisi lain, kenaikan harga minyak juga ditransmisikan melalui jumlah uang beredar di dalam negeri, yang ditandai dengan penambahan jumlah uang beredar selama 5 bulan. Fluktuasi harga minyak juga memberikan dampak negatif terhadap nilai tukar riil rupiah selama 10 bulan. Dampak negatif ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga minyak di pasar internasional menyebabkan melemahnya (terdepresiasinya) nilai tukar rupiah. Disamping itu, kenaikan harga minyak juga mendorong naiknya suku bunga di dalam negeri. Pengaruh kenaikan harga minyak terhadap suku bunga ini berlangsung selama 10 bulan.</p>
8	<p>Arshad Impact of exchange rate and oil price on the yield of sovereign bond and sukuk: Evidence from Malaysian capital market.</p>	Harga Minyak	VECM, koefisien ECT	<p>Berdasarkan hasil penelitian ini, pertama, ditemukan bahwa dalam jangka pendek, ada hubungan yang signifikan antara nilai tukar, harga minyak dan hasil obligasi negara dan sukuk. Hasil penelitian menunjukkan kecepatan</p>

				<p>penyesuaian koreksi kesalahan, agak dalam kecepatan rendah. Oleh karena itu, setiap perubahan nilai tukar dan harga minyak tidak akan memberikan dampak instan dan drastis terhadap hasil obligasi dan sukuk di Malaysia. Oleh karena itu, setiap kebijakan yang diberlakukan oleh pemerintah pada nilai tukar atau harga minyak yang akan menyebabkan efek sepele atau tidak signifikan yang mungkin relevan untuk dibuat karena obligasi pemerintah dan sukuk tidak akan terpengaruh secara drastis dan parah. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Arouri dan Fouquau (2009), yang mereka juga temukan bahwa, ada hubungan yang signifikan antara harga minyak dan pasar saham Qatar, Oman dan UEA dalam jangka pendek</p>
--	--	--	--	--

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Teori *The Biased Expectations*

Teori ini menyimpulkan bahwa kurva imbal hasil mencerminkan ekspektasi pasar akan tingkat bunga di masa yang akan datang dengan tingkat likuiditas yang tidak tetap dari waktu ke waktu. Teori biased expectation adalah teori bahwa nilai masa depan suku bunga sama

dengan jumlah yang diharapkan pasar. Dalam konteks valuta asing, adalah teori bahwa nilai tukar di beberapa masa mendatang akan sama dengan kurs spot untuk hari itu selama tidak ada risiko premium (Yoshiaki 1985)

Para pendukung teori *biased expectation* berpendapat bahwa bentuk kurva dibuat dengan mengabaikan faktor-faktor sistematis dan bahwa struktur jangka suku bunga semata-mata diturunkan oleh ekspektasi pasar saat ini. Dengan kata lain, kurva imbal hasil dibentuk dari ekspektasi pasar tentang suku bunga di masa depan dan dari premi yang lebih tinggi yang dibutuhkan investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi dengan jangka waktu yang lebih panjang. Dua teori harapan bias yang umum adalah *liquidity preference theory* and *the preferred habitat theory*. *liquidity preference theory* menunjukkan bahwa obligasi jangka panjang mengandung premi risiko dan *the preferred habitat theory* menunjukkan bahwa penawaran dan permintaan sekuritas dengan jatuh tempo yang berbeda adalah tidak sama dan oleh karena itu ada perbedaan dalam premi risiko untuk setiap keamanan (Yoshiaki 1985).

Secara sederhana, *liquidity preference theory* menyiratkan bahwa investor lebih suka dan akan membayar premi untuk aset likuid. Struktur jangka waktu suku bunga *liquidity preference theory* meyakini bahwa forward rate mencerminkan tingkat permintaan yang lebih tinggi dari investor untuk obligasi jangka panjang. Tingkat suku bunga yang tinggi memerlukan likuiditas dan risiko yang premium yang ditentukan oleh perbedaan antara tingkat suku bunga yang lebih panjang dan rata-rata tingkat bunga yang diharapkan di masa depan. Forward rate mencerminkan ekspektasi suku bunga dan premi risiko yang akan meningkat seiring dengan jangka waktu obligasi. Ini menjelaskan mengapa kurva hasil normal miring ke atas, bahkan jika suku bunga di masa depan diperkirakan akan tetap datar atau bahkan sedikit menurun karena mereka membawa premi risiko, forward rate tidak akan menjadi estimasi yang tidak bias dari ekspektasi pasar suku bunga di masa depan (Yoshiaki 1985).

Menurut teori ini, investor memiliki preferensi untuk investasi jangka pendek dan lebih

suka tidak memiliki surat berharga jangka panjang yang akan mengekspos mereka ke tingkat risiko suku bunga yang lebih tinggi. Untuk meyakinkan investor untuk membeli sekuritas jangka panjang, emiten harus menawarkan premi untuk mengimbangi peningkatan risiko. Teori likuiditas dapat dilihat dalam hasil obligasi normal di mana obligasi jangka panjang, yang biasanya memiliki likuiditas lebih rendah dan membawa risiko tingkat bunga yang lebih tinggi daripada obligasi jangka pendek, memiliki hasil yang lebih tinggi untuk mendorong investor untuk membeli obligasi (Yoshiaki 1985).

The preferred habitat theory Seperti teori preferensi likuiditas, *the preferred habitat theory* menegaskan bahwa kurva mencerminkan ekspektasi pergerakan suku bunga di masa depan dan premi risiko. Namun, teori tersebut menolak posisi bahwa premi risiko harus ditingkatkan dengan jatuh tempo. *The preferred habitat theory* mendalilkan bahwa suku bunga obligasi jangka pendek dan obligasi jangka panjang bukanlah pengganti yang sempurna, dan investor memiliki preferensi untuk obligasi yang jatuh tempo satu sama lain. Dengan kata lain, investor obligasi lebih memilih segmen pasar tertentu berdasarkan struktur jangka atau kurva imbal hasil dan tidak akan memilih instrumen utang jangka panjang dibandingkan obligasi jangka pendek dengan tingkat bunga yang sama (Yoshiaki 1985).

Investor akan bersedia untuk membeli obligasi dengan jangka waktu yang berbeda hanya jika mereka memperoleh hasil yang lebih tinggi untuk berinvestasi di luar habitat pilihan mereka, yaitu, ruang jatuh tempo yang disukai. Misalnya, pemegang obligasi yang lebih suka memiliki surat berharga jangka pendek karena risiko tingkat bunga dan dampak inflasi pada obligasi jangka panjang akan membeli obligasi jangka panjang jika keuntungan hasil investasi signifikan (Yoshiaki 1985).

2.2.2 Suku Bunga

2.2.2.1 Pengertian Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (loanable funds).

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 1994 :76) Tingkat suku bunga menurut Boediono adalah “harga dari penggunaan dana investasi (loanable funds). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung”(Boediono 2014)

Pengertian suku bunga adalah “harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto suku bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Tingkat suku bunga atau interest rate merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur Sunariyah (2013:80)

Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (risk free), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku bunga Bank sentral di proxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 2003:21).

Menurut teori Keynes tingkat bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang). Suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan besarnya ditentukan oleh preferensi dan sumber pinjaman berbagai pelaku ekonomi dipasar. Suku bunga tidak hanya dipengaruhi perubahan preferensi para pelaku ekonomi dalam hal pinjaman dan pemberian pinjaman tetapi

dipengaruhi perubahan daya beli uang, suku bunga pasar atau suku bunga yang berlaku berubah dari waktu ke waktu. Tidak jarang bank-bank menetapkan suku bunga terselubung, yaitu suku bunga simpanan yang diberikan lebih tinggi dari yang di informasikan secara resmi melalui media massa dengan harapan tingkat suku bunga yang dinaikkan akan menyebabkan jumlah uang yang beredar akan berkurang karena orang lebih senang menabung daripada memutarakan uangnya pada sektor-sektor produktif atau menyimpannya dalam bentuk kas dirumah (Nopirin, 2000)

Sebaliknya, jika tingkat suku bunga terlalu rendah, jumlah uang yang beredar di masyarakat akan bertambah karena orang akan lebih senang memutarakan uangnya pada sektor-sektor yang dinilai produktif. Suku bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industri yang memiliki tingkat risiko lebih besar. Sehingga dengan demikian, tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga (Nopirin, 2000)

2.2.2.2 Suku Bunga Dalam Prespektif Islam

Kegiatan ekonomi dari masa ke masa terus mengalami perkembangan, yang dahulu ada kini tidak ada, atau sebaliknya. Dulu institusi pemodal seperti bank tidak dikenal dan sekarang ada. Maka persoalan baru dalam fiqh muamalah muncul ketika pengertian riba dihadapkan pada persoalan bank. Di satu pihak, bunga bank (interest bank) terperangkap dalam kriteria riba, di sisi lain, bank mempunyai fungsi sosial yang besar, bahkan dapat dikatakan tanpa bank suatu negara akan hancur (Zuhri, 1996).

Dalam Ensiklopedia Indonesia, bahwa Bank (perbankan) ialah suatu lembaga keuangan yang usaha pokoknya adalah memberikan kredit dan jasa-jasanya dalam lalu lintas pembayaran serta peredaran uang, dengan mengedarkan alat tukar baru dalam bentuk uang atau giral. Jadi kegiatannya bergerak dalam bidang keuangan serta kredit dan meliputi dua fungsi yang penting yaitu sebagai perantara pemberi kredit dan menciptakan uang (Hasan, 1996).

Tidak dapat dipungkiri lagi bahwa tujuan dari suatu bank adalah mencari keuntungan

dan keuntungan itu dicapai dengan berniaga kredit. Bank mendapat kredit dari orang luar dengan membayar bunga. Sebaliknya bank memberikan kredit dari kepada orang luar dengan memungut bunga yang lebih besar dari pada yang dibayarkannya. Jadi sedikit penjelasan di atas, maka yang disebut bunga bank adalah tambahan yang harus dibayarkan oleh orang yang berhutang kepada bank atau keuntungan yang diberikan pihak bank kepada orang yang menyimpan uang di bank dengan besar-kecil sesuai dengan ketentuan yang berlaku di bank tersebut. Tetapi konsensus pendapat-pendapat menganggap bahwa bunga bank merupakan tambahan tetap bagi modal, dikemukakan bahwa tambahan yang tetap ini merupakan biaya yang layak bagi proses produksi (Manan, 1997).

Jadi selisih bunga itulah keuntungan bank. Sehingga bunga merupakan suatu masalah yang tidak dapat dilepaskan dari perusahaan bank dunia (umum). Mengenai kedudukan bank tersebut, Moh. Hatta mengatakan bahwa sampai saat ini berbagai ulama ada yang mengharamkan pemungutan bunga. Dengan larangan itu maka hilanglah sendi tempat bank berdiri. Kalau bunga tidak boleh dipungut, maka tidak dapat pula orang Islam untuk mendirikan bank. Lebih lanjut ia juga berpendapat, ada pula ulama yang mengatakan, bahwa memungut rente itu merupakan perbuatan yang tidak terpuji, tetapi apabila masyarakat mengkehendakinya, rente itu dibolehkan juga. Hal seperti ini menimbulkan pemahaman masyarakat tentang sifat hukum dalam Islam mempertimbangkan buruk dengan baik. Jika lebih besar baiknya dari pada buruknya, hukumnya menjadi harus, pekerjaan seperti itu diperbolehkan (Fahruddin, 1985).

2.2.3 The Federal Reserve

Sistem Federal Reserve adalah bank sentral Amerika Serikat. Ini melakukan lima fungsi umum untuk mempromosikan operasi yang efektif untuk perekonomian A.S. dan kepentingan publik

1. Melakukan kebijakan moneter negara untuk mempromosikan secara maksimal ketenagakerjaan, harga stabil, dan tingkat suku bunga jangka panjang moderat dalam ekonomi A.S.
2. Mempromosikan stabilitas sistem keuangan dan berupaya untuk meminimalkan dan mengandung risiko sistemik melalui pemantauan aktif dan keterlibatan di AS dan di luar negeri;
3. Mempromosikan keamanan dan kesehatan keuangan individu lembaga dan memantau dampaknya terhadap sistem keuangan
4. Mendorong keamanan dan efisiensi sistem pembayaran dan penyelesaian melalui layanan ke industri perbankan dan pemerintah A.S. yang memfasilitasi transaksi dan pembayaran AS-dolar; dan
5. Mempromosikan perlindungan konsumen dan pengembangan masyarakat melalui pengawasan dan pemeriksaan yang berfokus pada konsumen, penelitian dan analisis masalah dan tren konsumen yang muncul, masyarakat kegiatan pembangunan ekonomi, dan administrasi konsumen Hukum dan regulasi (www.Federalreserve.gov)

2.2.4 Nilai Tukar (Exchange Rate)

2.2.4.1 Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya (Salvatore 1997:9). Kenaikan nilai tukar mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang asing. Penurunan nilai tukar uang dalam negeri disebut depresiasi atas mata uang asing. Nilai Tukar Mata Uang yang lainnya disebut Kurs, Menurut Paul R Krugman dan Maurice (1994 : 73) adalah Harga sebuah Mata Uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Menurut Nopirin (1996 : 163) Kurs adalah Pertukaran antara dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat

perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut. Dapat disimpulkan nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain.

2.2.4.2 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar

Ada beberapa faktor utama yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Faktor-faktor tersebut menurut Paul R Krugman : (1994: 08)

a. Laju inflasi relative

Dalam pasar valuta asing, perdagangan internasional baik dalam bentuk barang atau jasa menjadi dasar yang utama dalam pasar valuta asing, sehingga perubahan harga dalam negeri yang relatif terhadap harga luar negeri dipandang sebagai faktor yang mempengaruhi pergerakan kurs valuta asing. Misalnya, jika Amerika sebagai mitra dagang Indonesia mengalami tingkat inflasi yang cukup tinggi maka harga barang Amerika juga menjadi lebih tinggi, sehingga otomatis permintaan terhadap barang dagangan relatif mengalami penurunan.

b. Tingkat pendapatan relative

Faktor lain yang mempengaruhi permintaan dan penawaran dalam pasar mata uang asing adalah laju pertumbuhan riil terhadap harga-harga luar negeri. Laju pertumbuhan riil dalam negeri diperkirakan akan melemahkan kurs mata uang asing. Sedangkan pendapatan riil dalam negeri akan meningkatkan permintaan valuta asing relatif di bandingkan dengan supply yang tersedia.

c. Suku bunga relative

Kenaikan suku bunga mengakibatkan aktifitas dalam negeri menjadi lebih menarik bagi

para penanam modal dalam negeri maupun luar negeri. Terjadinya penanaman modal cenderung mengakibatkan naiknya nilai mata uang yang semuanya tergantung pada besarnya perbedaan tingkat suku bunga di dalam dan di luar negeri, maka perlu dilihat mana yang lebih murah, di dalam atau di luar negeri. Dengan demikian sumber dari perbedaan itu akan menyebabkan terjadinya kenaikan kurs mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri.

d. Ekspektasi

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai tukar valuta asing adalah ekspektasi atau nilai tukar di masa depan. Sama seperti pasar keuangan yang lain, pasar valas bereaksi cepat terhadap setiap berita yang memiliki dampak ke depan. Dan sebagai contoh, berita mengenai bakal melonjaknya inflasi di AS mungkin bisa menyebabkan pedagang valas menjual Dollar, karena memperkirakan nilai Dollar akan menurun di masa depan. Reaksi langsung akan menekan nilai tukar Dollar dalam pasar.

e. Jumlah Uang Beredar (M2)

Uang beredar adalah keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan secara resmi baik oleh bank sentral berupa uang kartal, maupun uang giral dan uang kuasi (tabungan, valas, deposito). Kemudian menurut Madura (2003:111-123), untuk menentukan perubahan nilai tukar antar mata uang suatu negara dipengaruhi oleh beberapa faktor yang terjadi di negara yang bersangkutan yaitu selisih tingkat inflasi, selisih tingkat suku bunga, selisih tingkat pertumbuhan GDP, intervensi pemerintah di pasar valuta asing dan expectations (perkiraan pasar atas nilai mata uang yang akan datang).

f. Neraca Pembayaran

Neraca pembayaran adalah catatan dari semua transaksi ekonomi internasional yang meliputi perdagangan, keuangan dan moneter antara penduduk dalam negeri dengan

penduduk luar negeri selama periode waktu tertentu, biasanya satu tahun atau dikatakan sebagai laporan arus pembayaran (keluar dan masuk) untuk suatu negara. Neraca pembayaran secara esensial merupakan sistem akuntansi yang mengukur kinerja suatu negara. Pencatatan transaksi dilakukan dengan pembukuan berpasangan, yaitu; tiap transaksi dicatat satu sebagai kredit dan satu lagi sebagai debit.

g. Sistem-Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar yang ditentukan oleh pemerintah, ada beberapa jenis, antara lain: a. Fixed exchange rate system Sistem nilai tukar yang ditahan secara tahap oleh pemerintah atau berfluktuasi di dalam batas yang sangat sempit. Jika nilai tukar berubah terlalu besar, maka pemerintah akan mengintervensi untuk memeliharanya dalam batas-batas yang dikehendaki.

1. Freely floating exchange rate system

Sistem nilai tukar yang ditentukan oleh tekanan pasar tanpa intervensi dari pemerintah.

2. Managed floating exchange rate system

Sistem nilai tukar yang terletak diantara fixed system dan freely floating, tetapi mempunyai kesamaan dengan fixed exchange system, yaitu pemerintah bisa melakukan intervensi untuk menjaga supaya nilai mata uang tidak berubah terlalu banyak dan tetap dalam arah tertentu. Sedangkan bedanya dengan free floating, managed float masih lebih fleksibel terhadap suatu mata uang. Lalu menurut Krugman dan Obstfeld (2000:485), managed floating exchange rate system adalah sebuah sistem dimana pemerintah mengatur perubahan nilai tukar tanpa bermaksud untuk membuat nilai tukar dalam kondisi tetap.

3. Pegged exchange rate system

Sistem nilai tukar dimana nilai tukar mata uang domestik dipatok secara tetap terhadap mata uang asing.

h. Penentuan Nilai Tukar

Perubahan dalam permintaan dan penawaran sesuatu valuta, yang selanjutnya menyebabkan perubahan dalam kurs valuta, disebabkan oleh banyak faktor seperti yang diuraikan dibawah ini (Sukirno, 2003:402).

1. Perubahan dalam cita rasa masyarakat.
2. Perubahan harga barang ekspor dan impor. .
3. Kenaikan harga umum (inflasi).
4. Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi.
5. Pertumbuhan ekonomi.

2.2.4.3 Nilai Tukar Dalam Prespektif Islam

Nilai tukar suatu mata uang di dalam Islam di golongan dalam dua kelompok, yaitu: Natural dan Human. Dalam pembahasan nilai tukar menurut islam akan dipakai dua scenario yaitu (Adiwarman 2003):

- A. Terjadi perubahan-perubahan harga dalam negeri yang memengaruhi nilai tukar uang. Sebab-sebab fluktuasi sebuah mata uang dikelompokkan sebagai berikut:
 - a. Natural Exchange Rate Fluctuation
 1. Fluktuasi nilai tukar uang akibat dari perubahan – perubahan yang terjadi pada permintaan agregatif (AD). Expansi AD akan mengakibatkan naiknya tingkat harga secara keseluruhan (P), seperti kita ketahui bahwa: $P = e P$, jika tingkat harga dalam negeri naik, sedangkan tingkat harga di luar negeri tetap, maka nilai tukar mata uang akan mengalami depresiasi. Sebaliknya jika AD mengalami kontraksi maka tingkat harga akan mengalami penurunan yang akan mengakibatkan nilai tukar akan mengalami apresiasi.
 2. Fluktuasi nilai tukar uang akibat perubahan-perubahan yang terjadi pada penawaran agregatif (AS). Jika AS mengalami kontraksi, maka akan berakibat pada naiknya

tingkat harga secara keseluruhan, yang kemudian akan mengakibatkan melemahnya (depresiasi) nilai tukar. Sebaliknya jika AS mengalami ekspansi maka akan berakibat pada turunya tingkat harga secara keseluruhan yang akan mengakibatkan menguatnya nilai tukar.

b. Human Error Exchange Rate Fluctuation

1. Corruption dan Bad Administration yang buruk akan mengakibatkan naiknya harga akibat terjadinya Missallocation of Resources serta Mark-up yang tinggi yang harus dilakukan oleh produsen untuk menutupi biaya-biaya siluman dalam proses produksinya.
2. Excessive Tax yang sangat tinggi yang dikenakan pada barang dan jasa akan meningkatkan harga jual dari barang dan jasa tersebut
3. Excessive Seignorage, pencetak full-bodied money atau 100% reserve money tidak akan mengakibatkan terjadinya inflasi. Akan tetapi jika uang yang dicetak selain dari kedua jenis itu maka akan menyebabkan kenaikan tingkat harga secara umum.

B. Perubahan harga yang terjadi diluar negeri

Perubahan harga yang terjadi diluar negeri bisa digolongkan karena 2 sebab yaitu:

a. Non engineered/ non manipulated changes

Disebut sebagai non engineered/non manipulated changes adalah karena perubahan yang terjadi bukan disebabkan oleh manipulasi (yang dimaksudkan untuk merugikan) oleh pihak-pihak tertentu. Misalkan jika bank central singapura (BSS) mengurangi jumlah uang SGD yang beredar, hal tersebut akan mengakibatkan IDR terdepresiasi tanpa diduga. Oleh karena itu BI biasanya akan menghilangkan efek ini dengan menjual SGD yang dimilikinya (cadangan devisa) baik dengan cara sterilised intervention maupun dengan cara unsterilized intervention.

b. Enginered / Manipulated changes

Disebut sebagai enginered/manipulated changes adalah karena perubahan yang terjadi disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang dimaksudkan untuk merugikan pihak lain. Misalnya para fund manager disingapura melepas IDR yang dimilikinya sehingga terjadi banjir rupiah yang mengakibatkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasai secar tiba-tiba atau drastis diluar perkiraaan BI.

2.2.5 Perang Dagang

Perang adalah menunjukkan adanya permusuhan atau ketegangan diantara dua pihak. Seperti yang kita ketahui, perang biasanya identik dalam bentuk pertempuran bersenjata, namun di era globalisasi ini perang juga bisa terjadi dalam upaya menjaga dan mempertahankan stabilitas ekonomi suatu negara. Berkenaan dengan hal itu, perang dagang dapat dipahami sebagai ketegangan ekonomi diantara dua negara yang sebelumnya saling bekerjasama atau terikat dalam hubungan dagang. Lebih jelasnya disebutkan dalam kamus ekonomi bahwa perang dagang merupakan konflik ekonomi yang diwujudkan dengan pemberlakuan kebijakan pembatasan impor antar-negara. Pembatasan impor tersebut antara lain dengan meningkatkan bea masuk barang, melarang barang tertentu diimpor, membuat standard barang yang masuk menjadi lebih tinggi, barang tertentu harus diuji lagi dan mendapat sertifikasi tambahan, dan lain-lain (Munawaroh 2018).

Bisa disimpulkan bahwa perang dagang adalah segala jenis hambatan perdagangan seperti peningkatkan tarif, pembatasan impor, dan lain-lain yang dikenakan negara terhadap Negara lainnya, sehingga menjadi konflik ekonomi antar negara karena setiap negara memiliki kepentingan negara yang berbeda-beda. Perang dagang dapat dimulai jika satu Negara menganggap praktik perdagangan negara lain tidak adil, dan mereka merasa terancam, sehingga sebagai proteksionisme diri, negara tersebut memberlakukan atau meningkatkan tarif.Hal ini dilakukan negara sebagai perwujudan negara atas kepentingan nasionalnya. Dalam

penelitian kali ini, perang dagang yang disebabkan oleh dua negara adidaya yaitu Amerika Serikat dan Tiongkok yang tengah berseteru dapat mempengaruhi perekonomian dunia global termasuk Indonesia. Hal tersebut dikarenakan Amerika Serikat dan Tiongkok adalah dua mitra dagang terbesar Indonesia (Munawaroh 2018)

2.2.6 Yield Obligasi

2.2.6.1 Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia, 2017). Menurut PSAK 50 tentang Instrumen Keuangan: Penyajian, obligasi merupakan salah satu contoh instrumen keuangan yang dapat mencerminkan hak kontraktual yaitu berupa aset keuangan (piutang obligasi) maupun kewajibankontraktual yaitu berupa liabilitas keuangan (utang obligasi). Adapun yang dimaksud hak kontraktual adalah hak untuk menerima kas atau aset keuangan lainnya dari entitas lain atau hak untuk mempertukarkan aset keuangan dengan entitas lain dengan kondisi berpotensi untung. Sedangkan kewajiban kontraktual adalah kewajiban untuk menyerahkan kas atau aset keuangan lain kepada entitas lain atau kewajiban untuk mempertukarkan aset keuangan atau liabilitas keuangan dengan entitas lain dengan kondisi yang berpotensi tidak menguntungkan entitas.

1. Nilai Nominal (Face Value) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
2. Kupon (the Interest Rate) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.

3. Jatuh Tempo (Maturity) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon/bunganya.
4. Penerbit / Emiten (Issuer). Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur risiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut default risk) dapat dilihat dari peringkat (rating) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2017).

2.2.6.2 Imbal Hasil Obligasi (Yield Obligasi)

Imbal hasil obligasi merupakan pendapatan obligasi yang dapat diperoleh dari hasil obligasi dan bunga obligasi. Analis dan investor menggunakan beberapa ukuran yield untuk menentukan imbalan atas investasi obligasi. Menurut Tandelilin (2010:257) beberapa ukuran yield obligasi yang dapat digunakan oleh investor, yaitu:

1. Nominal Yield dan Current Yield. Nominal yield atau lebih dikenal dengan sebutan tingkat kupon adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi. Tingkat bunga kupon dinyatakan sebagai persentase nilai nominal. Sedangkan Current Yield adalah penghasilan bunga kupon tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi.
2. Yield To Maturity (YTM). Yield To Maturity bisa diartikan sebagai tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika pembeli obligasi pada harga pasar saat ini

dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Yield to maturity merupakan ukuran yield yang banyak digunakan karena yield tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk (compounded rate of return) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang diisyaratkan itu bisa terpenuhi. Untuk menghitung yield to maturity digunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:259) Yield to maturity adalah nilai yang dicari dengan menggunakan data harga obligasi saat ini, waktu jatuh tempo, kupon dan nilai par obligasi yang diketahui dengan cara mencoba-coba memasukkan nilai yang paling mendekati dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:260)

3. Yield to call (YTC) Yield to call (YTC) adalah yield yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (callable). Obligasi yang callable berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut, sebelum jatuh tempo. Umumnya obligasi yang mempunyai peluang besar untuk dilunasi sebelum jatuh tempo adalah obligasi-obligasi yang dijual pada harga premi (misalnya obligasi yang kuponnya tinggi dan mempunyai harga pasar di atas nilai parinya). Untuk menghitung yield to call digunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:265)

2.2.6.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi Yield Obligasi

1. Jatuh tempo obligasi

Term to maturity (Jatuh tempo obligasi) adalah masa sisa hidup suatu obligasi beredar yang dihitung mulai obligasi diterbitkan (Robert Ang, 1997). Term to maturity mencerminkan sisa masa hidup obligasi sebelum mencapai tanggal jatuh tempo (maturity date). Sedangkan maturity date adalah tanggal jatuh tempo suatu obligasi dan pokok investasi harus dibayar kembali oleh penerbitnya kepada pemegang obligasi (Robert Ang, 1997). Maturity date ini menunjukkan tanggal, bulan dan tahun dimana

nilai nominal (par value) dari obligasi akan dibayarkan oleh penerbit obligasi (Anang Aulia 2013)

2. Inflasi

A.P. Lehner mendefinisikan inflasi sebagai keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (Excess Demand) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Anton H. Gunawan, 1991). Sementara itu Ackley mendefinisikan inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Menurut definisi ini, kenaikan harga yang sporadis bukan dikatakan sebagai inflasi (Iwardono, 1990). Jenis-jenis inflasi dijabarkan oleh Boediono sebagai berikut (Boediono, 1995): a. Demand Inflation, yaitu inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (agregate demand), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh. b. Cost-Push Inflation, yaitu inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Cost push inflation ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi inflasi yang dibarengi dengan resesi. (Anang Aulia 2013)

Berdasarkan pengujian dalam model Teori Arbitrase Harga (APT), Chen, Roll, dan Ross menemukan empat faktor ekonomi yang menjelaskan tentang return sekuritas. Salah satu dari faktor tersebut ialah tingkat inflasi baik yang diharapkan maupun tidak (Sharpe, et, al. 1999). Sunariyah (2006) menyatakan bahwa tingginya tingkat inflasi suatu negara dapat menyebabkan return obligasi menjadi habis bahkan negatif. Dijelaskan pula oleh Tandelilin bahwa pada investasi obligasi, risiko inflasi dapat menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi (Aisyah, 2014). Selain itu, peningkatan inflasi dalam suatu kondisi ekonomi cenderung mendorong naiknya tingkat suku bunga secara umum.

Sehingga ketika investor mengestimasi adanya kenaikan inflasi, mereka akan meminta kompensasi berupa yield yang lebih tinggi. Penelitian Afonso dan Rault (2010) juga menyatakan bahwa inflasi adalah salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi yield obligasi. Penelitian Orłowski dan Kirsten (2006) juga membuktikan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap yield obligasi.

3. Bi Rate

Menurut Kern dan Guttman menganggap suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. (Laksmono, 2001). Suku bunga merupakan salah satu variable dalam perekonomian yang paling sering dicermati karena mempunyai dampak yang luas. Suku bunga mempunyai pengaruh secara langsung terhadap kehidupan masyarakat dan berdampak penting terhadap kesehatan perekonomian. Perubahan pada suku bunga akan berdampak pada individu, perusahaan bisnis dan beberapa sektor ekonomi. Apabila suku bunga naik, harga obligasi akan turun, dan sebaliknya (Fabozzi, 2000). Mishkin mengemukakan bahwa perubahan suku bunga akan sangat mempengaruhi keputusan keuangan para investor, maupun lembaga keuangan lainnya. Antara suku bunga dengan nilai/harga suatu sekuritas memiliki hubungan yang erat (Mishkin, 2001).

Investasi obligasi memiliki sebuah prinsip fundamental yaitu tingkat suku bunga pasar dan harga obligasi memiliki arah yang saling berlawanan. Ketika tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun, dan sebaliknya ketika tingkat suku bunga menurun, harga obligasi akan meningkat (Sunariyah, 2006). Fenomena ini disebut sebagai risiko tingkat suku bunga (market interest rate risk). Dalil pertama dalam Malkiel's bond theorem (Bodie, et al. 2006) menyatakan pula bahwa harga obligasi dan tingkat imbal hasil obligasi berhubungan terbalik: jika harga obligasi

meningkat, maka tingkat imbal hasil akan turun, dan jika harga obligasi turun, maka tingkat imbal hasil akan meningkat. Penjelasan yang telah dipaparkan tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan yield dipengaruhi secara negatif oleh harga obligasi. Sedangkan disisi lain, harga obligasi tersebut juga memiliki hubungan yang berlawanan dengan tingkat suku bunga. Sehingga dapat diindikasikan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap yield obligasi. Hubungan tersebut juga telah dibuktikan pada penelitian Orlowksi dan Kirsten (2005)

4. Harga minyak

Menurut penelitian untuk mengetahui dampak fluktuasi harga minyak dunia terhadap perekonomian Indonesia (Nizar 2012) Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak dunia mendorong laju inflasi dan menyebabkan naiknya suku bunga dalam negeri. Idham memaparkan bahwa ketika harga minyak dunia naik maka harga pokok produksi dalam sektor industri akan meningkat, sehingga menyebabkan harga jual produk ikut naik. Jika kenaikan ini terjadi terus-menerus maka akan mendorong laju inflasi (Idham 2014). Lebih lanjut penelitian menyatakan bahwa pada saat harga minyak dunia naik maka akan terjadi peningkatan kebutuhan dana untuk pengadaan minyak bagi negara importir dan hal ini mendorong peningkatan suku bunga. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dikatakan bahwa harga minyak yang melonjak naik akan menyebabkan terjadinya inflasi dan peningkatan suku bunga. Oleh karena itu, pasar obligasi akan merespon hal tersebut dengan menurunkan harga obligasi dan menaikkan yield obligasi (Muharam 2011)

2.2.6.4 Obligasi Dalam Prespektif Islam

Obligasi merupakan istilah dari surat berharga bagi penetapan utang dari pemilik/pihak yang mengeluarkan obligasi atas suatu proyek dan memberikan kepada pemegangnya hak bunga yang telah disepakati di samping nilai nominal obligasi tersebut pada saat habisnya masa

utang. Jadi pemegang obligasi menikmati beberapa hak, yaitu hak mendapatkan bunga yang tetap sesuai dengan kesepakatan, hak pengembalian nilai/harga obligasi pada saat habis masanya, serta hak untuk mengedarkan obligasi dengan menjualnya kepada orang lain (Nadjib 2008)

Pemegang obligasi tidak ikut serta dalam pengelolaan proyek yang dibiayainya, ia juga tidak berhak untuk mendapatkan keuntungan atau hasil perusahaan pada waktu likuidasi atau bubar. Ia hanya sekedar pemberi utang kepada proyek tersebut. Terlihat di sini bahwa obligasi adalah riba yang diharamkan secara jelas oleh ayat-ayat Al-Qur'an dan hadith-hadith shahih serta konsesus (ijma') ulama baik salaf maupun halaf. Fatwa Syeikh al-Azhar Ali Gad al-Haq, "Obligasi pembangunan yang dikeluarkan oleh pemerintah dengan rasio komisi yang tetap adalah, merupakan sejenis pinjaman berbunga tertentu siapapun pemberi pinjamannya dan ia merupakan salah satu bentuk riba yang diharamkan dalam Al-Qur'an, Sunnah, dan ijma." Beberapa Majma' Fiqh (Dewan Fiqh) internasional yang diakui eksistensinya telah membahas dan menetapkan haramnya mengeluarkan obligasi berbunga atau bermuamalah dalam obligasi tersebut dengan cara apapun. Di antara keputusan itu adalah Keputusan Mukhtamar ke-6 Majma' al-Fiqh al-Islami di Jeddah. Mukhtamar tersebut mengeluarkan keputusan nomor: 62/11/6 tentang obligasi bahwa bonds (obligasi) yang mencerminkan kewajiban pembayaran atas harga obligasi beserta bunga atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar'i, baik dari segi pengeluaran, pembelian maupun pengedarannya. Karena hal itu merupakan pinjaman ribawi, sama saja apakah pihak yang mengeluarkannya adalah perusahaan swasta atau perusahaan umum milik pemerintah dan tidak ada pengaruhnya apakah ia dinamakan sebagai sertifikat investasi (investment certificate), tabungan, atau penanaman bunga tersebut dengan keuntungan, komisi, atau yang lainnya (Nadjib 2008)

Diharamkan juga zero coupon bonds (as-sanadat dzat al-kubun ash shafari), karena ia termasuk pinjaman yang dijual dengan harga lebih murah dari harga nominalnya, pemiliknya

mengambil keuntungan dari perbedaan tersebut yang diperhitungkan sebagai diskon bagi obligasi tersebut. Begitu juga bond (obligasi) berhadiah, ukumnya haram karena termasuk pinjaman yang disyaratkan di dalamnya manfaat atau tambahan nisbah bagi kelompok pemberi pinjaman atau sebagian dari mereka dengan tidak ditentukan orangnya, apalagi ia menyerupai perjudian. (Nadjib 2008)

Pada dasarnya perbedaan mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditentukan di awal transaksi. Sedangkan pada obligasi syariah saat perjanjian yang ditentukan adalah besarnya proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Rekonstruksi obligasi agar sesuai dengan kaidah kaidah syariah perlu memerhatikan beberapa larangan yang mendasari bermuamalah dengan obligasi. Rekonstruksi obligasi dapat dilakukan dengan cara penghapusan bunga yang tetap dan mengalihkannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan dalam kerugian serta tunduk pada kaidah al-ghunm bi al-ghurm (keuntungan atau penghasilan itu berimbang dengan kerugian yang ditanggung). Rekonstruksi obligasi juga dapat dilakukan dengan cara penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bunganya sehingga menjadi seperti saham biasa. Atau dengan cara pengalihan obligasi ke saham biasa (Nadjib 2008)

2.2.6.5 Obligasi Negara

Berdasarkan Pasal 1 Undang-undang (UU) Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN) yang dimaksud dengan SUN adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Jenis-jenis Surat Utang Negara (SUN) secara umum dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Obligasi Negara

Adalah SUN yang memiliki jangka waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun dan memiliki kupon yang dibayarkan secara berkala.

2. Surat Perbendaharaan Negara

Adalah SUN yang memiliki jangka waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun dan merupakan zero coupon bond.

2.2.7 Harga minyak Dunia

Harga minyak mengacu pada harga minyak sawit mentah yang dikenakan kepada pembeli dari pasar. Dalam studi ini, definisi harga minyak didefinisikan lebih lanjut sebagai harga minyak mentah West Texas Intermediate (WTI) (Miller dan Ratti 2009). Ravischandran mengatakan pengaruh harga minyak terhadap pasar saham Dewan Kerjasama Teluk (GCC) Mereka menyimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan oleh harga minyak terhadap pengembalian pasar dalam jangka panjang (Ravischandran 2010). Imarhiagbe menganalisis dampak harga minyak terhadap harga saham pada negara-negara penghasil dan konsumen minyak utama terpilih dari tahun 2000 hingga tahun 2010 Imarhiagbe (2010). Sariannidis mengamati pengaruh faktor-faktor ekonomi makro termasuk harga minyak terhadap Dow Jones Sustainability Hasilnya menunjukkan korelasi positif antara harga minyak mentah dengan pengembalian obligasi 10-tahun di pasar saham A.S. (Sariannidis et al. 2010) Menurut Aloui juga menyelidiki dampak dan hubungan antara guncangan harga minyak terhadap pasar saham di beberapa negara berkembang. Dari 25 negara berkembang yang mereka pilih, mereka menemukan bahwa harga minyak memiliki hubungan di pasar saham secara keseluruhan (Aloui et al. 2012). Menurut Kang pentingnya pasar minyak mentah global terhadap pengembalian obligasi A.S. Ditemukan bahwa ada hubungan negatif antara harga minyak dan pengembalian obligasi di mana kenaikan harga minyak sawit mentah akan menurunkan pengembalian obligasi agregat dan sebaliknya (Kang et al. 2014)

Fluktuasi harga minyak mentah di pasar internasional pada prinsipnya mengikuti

aksioma yang berlaku umum dalam ekonomi pasar, dimana tingkat harga yang berlaku sangat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran (demand and supply mechanism) sebagai faktor fundamental (Nizar, 2002). Faktor-faktor lain dianggap sebagai faktor non-fundamental, terutama berkaitan dengan masalah infrastruktur, geopolitik dan spekulasi. Dari sisi permintaan, perilaku harga minyak sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dunia. Pengalaman menunjukkan bahwa peningkatan permintaan terhadap minyak yang kemudian mendorong naiknya harga minyak didahului oleh pertumbuhan ekonomi global yang cukup tinggi. Sebelum terjadinya krisis minyak (oil shock) pertama (tahun 1973) dan kedua (tahun 1978), laju pertumbuhan ekonomi global yang tinggi, lebih dari 4% per tahun, diikuti dengan permintaan minyak yang cukup kuat, masing-masing dengan pertumbuhan sekitar 8% dan 4% (Kesicki, 2010). Kenaikan permintaan minyak terjadi akibat dorongan pertumbuhan ekonomi yang berlangsung dalam dekade 1960-an sampai tahun 1973, terutama berasal dari negara-negara maju yang tergabung dalam the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). Setelah krisis harga minyak kedua, rata-rata tahunan konsumsi minyak tumbuh lebih dari 1 juta barel per hari, kecuali pada awal 1990an, dimana konsumsi global stagnan karena runtuhnya Uni Soviet. Namun, sejak tahun 2000, permintaan minyak yang tinggi didorong oleh pertumbuhan ekonomi di kawasan non-OECD, yaitu Asia, terutama Cina dan India (Kesicki 2010 dan Breitenfellner et al., 2009). Dari sisi penawaran fluktuasi harga minyak mentah dunia sangat dipengaruhi oleh ketersediaan atau pasokan minyak oleh negara-negara produsen, baik negara-negara yang tergabung dalam Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) maupun negara produsen non-OPEC. Ketersediaan atau pasokan minyak sangat erat kaitannya dengan kapasitas produksi, kapasitas investasi dan infrastruktur kilang (Kesicki, 2010 dan Breitenfellner et al., 2009).

Sedikitnya ada 6 (enam) saluran yang dapat mentransmisikan dampak guncangan harga minyak (oil price shocks) terhadap aktivitas ekonomi. Pertama, efek sisi penawaran

(supplyside shock effect). Kenaikan harga minyak menyebabkan penurunan output karena kenaikan harga memberikan sinyal berkurangnya ketersediaan input dasar untuk produksi. Akibatnya, laju pertumbuhan dan produktivitas menurun (Qianqian, 2011). Guncangan harga minyak bisa menyebabkan naiknya biaya marjinal (marginal cost) produksi industri sehingga mengurangi produksi dan meningkatkan pengangguran (Brown and Yücel, 2002; Lardic and Mignon, 2006, 2008; dan Dogrul and Soytaş, 2010). Kedua, efek transfer kekayaan (wealth transfer effect), yang menekankan pada pergeseran daya beli (purchasing power) dari negara importir minyak ke negara eksportir minyak. Pergeseran daya beli menyebabkan berkurangnya permintaan konsumen terhadap minyak di negara pengimpor dan bertambahnya permintaan konsumen di negara pengekspor. Konsekuensinya, permintaan konsumen dunia terhadap barang-barang yang dihasilkan negara pengimpor minyak berkurang dan persediaan tabungan (supply of savings) dunia meningkat. Peningkatan pasokan tabungan menyebabkan turunnya suku bunga riil. Penurunan suku bunga dunia akan menstimulasi investasi, sebagai penyeimbang turunnya konsumsi, sehingga permintaan agregat tidak berubah di negara pengimpor. Apabila harga sulit turun, penurunan permintaan terhadap barang-barang yang dihasilkan negara pengimpor minyak lebih lanjut akan menurunkan pertumbuhan PDB. Jika tingkat harga tidak bisa turun, belanja konsumsi akan turun lebih besar dari peningkatan investasi, sehingga menyebabkan penurunan permintaan agregat dan lebih lanjut memperlambat pertumbuhan ekonomi (Brown and Yücel, 2002; Berument and Tasci, 2002; Lardic and Mignon, 2006, 2008; dan Cologni and Manera, 2008). Ketiga, efek saldo riil (real balance effect). Kenaikan harga minyak akan mendorong kenaikan permintaan uang. Apabila otoritas moneter gagal meningkatkan jumlah uang beredar untuk memenuhi pertumbuhan permintaan uang, maka saldo riil akan turun, suku bunga akan naik dan laju pertumbuhan ekonomi melambat (Berument and Tasci, 2002; Lardic and Mignon, 2006, 2008; Cologni and Manera, 2008 dan Tang et al., 2010). Keempat, efek inflasi (inflation effect). Kenaikan harga

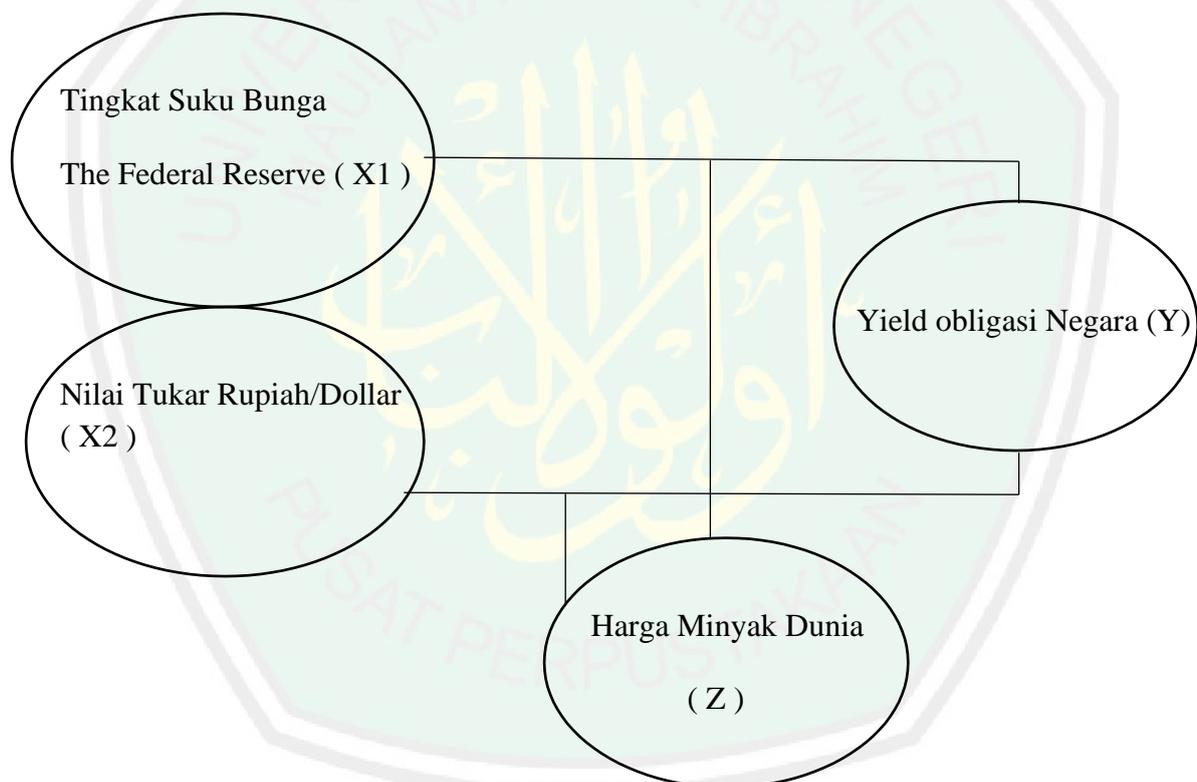
minyak juga menyebabkan meningkatnya inflasi. Harga minyak mentah yang lebih tinggi akan segera diikuti oleh naiknya harga produk-produk minyak, seperti bensin dan minyak bakar yang digunakan konsumen (Cologni and Manera, 2008). Lebih lanjut, karena ada upaya mensubstitusi minyak dengan energi bentuk lain, harga sumber energi alternatif juga akan meningkat. Disamping efek langsung terhadap inflasi, terdapat efek tidak langsung berkaitan dengan respon perusahaan dan perilaku pekerja (second round effects). Perusahaan mengalihkan peningkatan biaya produksi dalam bentuk harga konsumen yang lebih tinggi untuk barang-barang atau jasa non-energi, sementara pekerja akan merespon peningkatan biaya hidup dengan menuntut upah yang lebih tinggi (Lardic and Mignon, 2006, 2008 dan Berument and Tasci, 2002). Kelima, efek konsumsi, investasi dan harga saham. Kenaikan harga minyak memberikan efek negatif terhadap konsumsi, investasi dan harga saham. Pengaruh terhadap konsumsi berkaitan dengan pendapatan disposibel yang berkurang karena kenaikan harga minyak, sedangkan investasi dipengaruhi melalui peningkatan biaya perusahaan (Sadorsky, 1999; Kilian, 2008, 2009 dan Henriques and Sadorsky, 2011). Keenam, efek penyesuaian sektoral (sectoral adjustment effect). Guncangan harga minyak akan mempengaruhi pasar tenaga kerja melalui perubahan biaya produksi relatif industri. Jika harga minyak naik secara berkelanjutan, maka struktur produksi akan berubah dan berdampak terhadap pengangguran. Guncangan harga minyak bisa menambah biaya produksi marjinal di banyak sektor yang intensif menggunakan minyak (oil intensive sectors) dan bisa memotivasi perusahaan mengadopsi metode produksi baru yang kurang intensif menggunakan minyak. Perubahan ini pada gilirannya menghasilkan realokasi modal dan tenaga kerja antar sektor yang bisa mempengaruhi pengangguran dalam jangka panjang. Karena pekerja memiliki keahlian industri khusus dan pencarian kerja memerlukan waktu, proses penyerapan tenaga kerja yang cenderung membutuhkan waktu akan menambah jumlah pengangguran. Dengan kata lain, semakin tinggi penyebaran dari guncangan sektoral, tingkat pengangguran semakin tinggi

karena jumlah realokasi tenaga kerja bertambah (Lardic and Mignon, 2006, 2008; Kilian, 2008; dan Dogrul and Soytaş, 2010).

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu bentuk kerangka berpikir yang dapat digunakan sebagai pendekatan dalam memecahkan masalah. Biasanya kerangka penelitian ini menggunakan pendekatan ilmiah dan memperlihatkan hubungan antar variable dalam proses analisisnya.

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Dari gambar kerangka berfikir di atas dengan penelitian yang berjudul Pengaruh Suku Bunga The Federal Reserve Dan Nilai Tukar Rupiah/Us Terhadap Yield Government Bond Indonesia maka penelitian ini melihat pengaruh dari kedua x terhadap y. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif studi kasus, maka penelitian ini akan mengamati tentang bagaimana pengaruh suku bunga the fed dan nilai tukar rupiah

terhadap pergerakan yield government bonds. Setelah mendapatkan hasil pembahasan peneliti akan menyimpulkan apakah kedua variabel tersebut berpengaruh atau tidak.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Tingkat suku bunga The Federal Reserve terhadap Yield Government Bond

Hasil penelitian Ichsan Ghazali 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). Sedangkan menurut hasil penelitian eman sukanto menunjukkan bahwa secara parsial, variabel tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah.

H1 = Tingkat suku bunga The Federal Reserve berpengaruh terhadap Yield Government Bond

2.4.2 Pengaruh Nilai tukar Rupiah/US terhadap Yield Government Bond

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). Sedangkan menurut penelitian oleh Margaret Ngaruiya menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap harga obligasi.

H2 = Nilai tukar rupiah/US berpengaruh terhadap Yield Government Bond

2.4.3 Harga Minyak dapat memoderasi Tingkat suku bunga the fed terhadap Yield Government Bond

Nizar meneliti bahwa Fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Pengaruh ini ditransmisikan melalui beberapa variabel ekonomi makro, yaitu pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar riil rupiah terhadap US dolar dan suku bunga. Dalam studi ini diperoleh hasil bahwa fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya, kenaikan harga minyak mendorong naiknya pertumbuhan ekonomi. Respon positif pertumbuhan ekonomi ini berlangsung selama 3 bulan (Nizar 2012)

H3 = Harga Minyak dapat memoderasi Tingkat suku bunga the fed terhadap Yield Government Bond

2.4.4 Harga Minyak dapat memoderasi nilai tukar dollar/rupiah terhadap Yield Government Bond

Huda arshad meneliti bahwa Nilai tukar dan harga minyak adalah faktor ekonomi penting yang mempengaruhi pasar modal di negara tertentu termasuk Malaysia. Berdasarkan hasil penelitian ini, pertama, ditemukan bahwa dalam jangka pendek, ada hubungan yang signifikan antara nilai tukar, harga minyak dan hasil obligasi negara dan sukuk (Huda 2018)

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 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).

H4= Harga Minyak dapat memoderasi nilai tukar Rupiah/Dollar terhadap Yield Government Bond



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode kuantitatif diartikan sebagai metode yang berlandaskan filsafat positifisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis bersifat kuantitatif statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan (Sugiyono, 2012). Sedangkan penelitian deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain (Sugiyono, 2015:13).

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil data dari Grafik pergerakan suku bunga the fed, grafik nilai tukar Rupiah/Us, harga minyak dunia dan Yield Government Bond Indonesia pada tahun 2018 yang telah diaudit dan dipublikasi melalui sumber dari Bloomberg

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2012:61). Populasi pada penelitian ini adalah Grafik pergerakan suku bunga the fed, grafik nilai tukar Rupiah/Us, harga minyak dunia dan Yield Government Bond Indonesia pada tahun 2018.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2012:62). Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode

purposive sampling, dimana pemilihan sampel yang diambil sesuai dengan kriteria pemilihan sampel. Purposive sampling adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representatif (Noor, 2011:155).

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purposive sampling artinya metode penelitian sampel dipilih berdasarkan pertimbangan (judgement sampling) yang berarti pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan tertentu.

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis dan data dalam Penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dibentuk sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah pihak lain, biasanya dalam bentuk komentar dan publikasi. Sumber data sekunder dalam periode ini berupa yang diperoleh dari adalah Grafik pergerakan suku bunga the fed, grafik nilai tukar Rupiah/Us, harga minyak dunia dan Yield Government Bond Indonesia pada tahun 2018 melalui website resmi Bloomberg

3.6 Teknik Pengumpulan Sampel

Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mengumpulkan data dari catatan –catatan peristiwa yang sudah berlalu. Pengumpulan data sekunder yang berupa adalah Grafik pergerakan suku bunga the fed, grafik nilai tukar Rupiah/Us, harga minyak dunia dan Yield Government Bond Indonesia pada tahun 2018.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variable-variabel Independen yaitu Tingkat suku bunga the federal reserve dan Nilai tukar Rupiah/Us terhadap Yield Government Bond Indonesia dengan harga minyak dunia sebagai variabel moderasi pada tahun 2018. Definisi operasional variable-

variabel yang digunakan yaitu sebagai berikut :

1. The Federal Reserve

Sistem Federal Reserve adalah bank sentral Amerika Serikat. Tingkat suku bunga the federal reserve merupakan tingkat suku US. Tingkat bunga bank US dalam persentase dengan proksi suku bunga pasar Keuangan diperoleh dari The federal reserve. Dalam penelitian ini, Vector Error Correction Model (VECM) digunakan untuk menyelidiki kompleksitas koneksi dinamis pada tingkat suku bunga The Federal Reserve pada tahun 2018 ke yield obligasi pemerintah Indonesia pada tahun 2018. Persamaan regresi dari VECM z_t untuk vektor $m \times 1$ variabel I (1) adalah sebagai berikut:

$$\Delta z_t = -\Pi z_{t-1} + \sum_{i=1}^m \Gamma_i \Delta z_{t-1} + d + \epsilon_t \quad (1)$$

2. Nilai Tukar (Exchange Rate)

Nilai tukar disini diukur dengan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar. Pengukuran variabel ini menggunakan nilai tukar riil dengan proksi indeks nilai tukar riil efektif diperoleh dari Bank Indonesia

3. Yield Obligasi Negara

Obligasi negara yang diteliti dalam penelitian ini adalah Surat Berharga Negara. Yang dimaksud dengan SBN adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Besaran pada SUN adalah Basis Point (bps). Satu bps sama dengan 0,01 persen atau 1/100 persen.

4. Harga Minyak Dunia

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia. Saat ini patokan harga minyak mentah yang umum digunakan adalah West Texas Intermediate

(WTI) atau lightsweet. Harga minyak dunia yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan harga minyak Amerika. Karena Amerika menggunakan WTI atau lightsweet sebagai ukuran standar perdagangan minyak. WTI sendiri merupakan jenis minyak yang memiliki kualitas tinggi. Sehingga harga minyak ini dipakai sebagai standar harga minyak dunia. Selain itu ukuran yang sering digunakan untuk mengukur massa minyak adalah bbl atau sering juga disebut barrel.

3.8 Analisis Data

Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini, maka dilakukan pengujian asumsi klasik, untuk memastikan apakah model regresi linier berganda yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi dan dilakukan pengujian variabel moderasi, untuk memastikan apakah variabel Z dapat memoderasi pengaruh X1 dan X2 terhadap Y. Jika semua itu terpenuhi berarti model analisis telah layak digunakan (Gujarati 1995).

3.8.1 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik adalah syarat-syarat yang harus dipenuhi pada model regresi linear OLS agar model tersebut menjadi valid sebagai alat penduga. Data yang digunakan adalah data sekunder maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu:

3.8.1.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistic menjadi tidak balid untuk jumlas sampel kecil. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi apakah variable residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik. Sedangkan normalitas

suatu variable umumnya dideteksi dengan grafik atau uji statistic (non-parametrik Kolmogorof– Smirnov (K-S). suatu variable dikatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansinya $> 0,05$) (Ghozali, 2009).

3.8.1.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model antara regresi antara lain dapat dilakukan dengan melihat :

1. Nilai toleransi dan lawannya
2. Variance Factor (VIF). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai toleransi $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2009).

3.8.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Kebanyakan data crossection mengandung situasi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2009).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas didalam model regresi antara lain dapat dilakukan dengan Uji Gletser, yakni meregresikan absolut nilai residual sebagai variable dependen dengan variable independen. Jika profitabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

3.8.1.4 Uji AutoKorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2009).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi didalam model regresi antara lain dapat dilakukan dengan Uji Durbin - Watson (DW Test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut Jika regresi memiliki autokorelasi, maka ada beberapa opsi penyelesaiannya antara lain : (Ghozali, 2009).

Tabel 3.1 Pengambilan keputusan korelasi uji DW test

Nilai d hitung	Keputusan
$d < dL$	Tolak hipotesis nol, ada autokorelasi positif
$dL \leq d \leq dU$	Tidak ada keputusan
$dU < d < 4-dU$	Gagal tolak hipotesis nol, tidak ada autokorelasi
$4-dU \leq d \leq 4-dL$	Tidak ada keputusan
$4 - dL < d$	Tolak hipotesis nol, ada autokorelasi negatif

Sumber : Imam Ghozali, 2011

3.8.1.5 Analisis Regresi

Untuk menguji kekuatan variabel - variabel penentu (Tingkat suku bunga The Federal Reserve dan nilai tukar Rupiah/US) terhadap Yield Government Bonds Indonesia , maka digunakan analisis regresi berganda dengan model dasar sebagai berikut : (Gujarati, 1995).
dimana :

X_1 : Tingkat suku bunga The Federal Reserve

X2 : Nilai tukar Rupiah/US

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing - masing variabel independen ditunjukkan dengan b1 dan b2.

3.8.1.7 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Analisis linier berganda dilakukan dengan uji t dan uji F.

a. Uji Parsial (uji t)

Tujuan dari uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95. Hipotesis ditumuskan sebagai berikut:

$H_0 : b_i = 0$ $H_A : b_i \neq 0$

b. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Pada pengujian ini juga menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Prosedur uji F ini adalah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis nol maupun hipotesis alternatifnya :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$, berarti tidak ada pengaruh X1, X2, X3, terhadap Y $H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, berarti ada pengaruh X1, X2, X3, terhadap Y

2) Membuat keputusan

Jika nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain hipotesis alternative (H_a) diterima, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

3.8.2 Uji MRA (Moderated Regression Analysis)

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel moderasi (Moderating Regression Analysis). Menurut Suliyanto (2011:212) bahwa Analisis MRA ini dilakukan dengan mengalikan variabel bebas dengan variabel moderasi signifikan. Selain analisis MRA ini untuk melihat apakah terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas juga untuk melihat apakah dengan diperhatikannya variabel moderasi dalam model, dapat meningkatkan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tak bebas atau malah sebaliknya. Persamaan dalam pengujian terhadap variabel moderator dengan melakukan regresi terlebih dahulu hingga menghasilkan beberapa kemungkinan sebagai berikut :

1. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel prediktor/ independen (X) namun berhubungan dengan variabel criterion/ dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen.
2. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga tidak terjadi hubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi moderator homologizer.
3. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi dependen (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen. Namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y), maka variabel Z tersebut merupakan variabel pure moderator (Moderator murni).

Apabila hasil pengujian menunjukkan variabel yang diamati memang merupakan variabel moderator, maka persamaan yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2$$

Untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit nya. Secara statistik goodness of fit dapat diukur dari nilai statistic t, nilai statistic f dan nilai koefisien determinasi. Dengan demikian untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel perlu dilakukan uji hipotesis berupa uji t.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran umum objek penelitian

Obligasi pemerintah atau biasa juga disebut government bond adalah suatu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintahan suatu negara dalam denominasi mata uang negara tersebut. Obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing biasa disebut dengan obligasi internasional (sovereign bond)

Obligasi pemerintah diterbitkan oleh suatu lembaga yang menjadi bagian dari departemen keuangan suatu negara, misalnya:

1. Bund adalah obligasi yang diterbitkan oleh Lembaga Keuangan Jerman, dalam denominasi mata uang euro
2. Gilts adalah obligasi yang diterbitkan oleh UK Debt Management Office (Kantor Manajemen Hutang Inggris) dalam denominasi mata uang sterling
3. US Treasuries adalah obligasi yang diterbitkan oleh Bureau of the Public Debt (Biro Hutang Publik)

Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.

Surat Utang Negara (SUN) dan pengelolaannya diatur dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 memberi kepastian bahwa:

1. Penerbitan SUN hanya untuk tujuan-tujuan tertentu;
2. Pemerintah wajib membayar bunga dan pokok SUN yang jatuh tempo;

3. Jumlah SUN yang akan diterbitkan setiap tahun anggaran harus memperoleh persetujuan DPR dan dikonsultasikan terlebihdahuludengan Bank Indonesia;
4. Perdagangan SUN diatur dan diawasi oleh instansi berwenang;
5. Memberikan sanksi hukum yang berat dan jelas terhadap penerbitan oleh pihak yang tidak berwenang dan atau pemalsuan SUN.

Selain Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002, berbagai peraturan pelaksanaan pun telah diterbitkan untuk mendukungpengelolaan SUN, antara lain:

1. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 66/KMK.01/2003 tentang Penunjukan Bank Indonesia sebagai Agen untuk Melaksanakan Lelang Surat Utang Negara di Pasar Perdana.
2. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 209/PMK.08/2009 tentangLelang Pembelian Kembali Surat Utang Negara.
3. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 50/PMK.08/2008 tentangLelang Surat Utang Negara di Pasar Perdana.
4. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 217/PMK.08/2008 tentang Penjualan SUN dalam Valuta Asing di Pasar Perdana Internasional, sebagaimana terakhir kali diubah dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 170/PMK.08/2009.
5. Peraturan-peraturan lain yang diterbitkan oleh Bank Indonesia yang meliputi Peraturan Bank Indonesia atau PBI dan Surat Edaran Bank Indonesia (SE BI), terkait dengan peran Bank Indonesia sebagai agen lelang, registrasi, kliring, setelmen SUN dan central register.

Tujuan dari penerbitan SUN ialah untuk: (1) membiayai defisit APBN, (2) menutup kekurangan kas jangka pendek, dan (3) mengelola portofolio utang negara. Pemerintah pusat berwenang menerbitkan SUN setelah mendapat persetujuan DPR yang disahkan dalam kerangka pengesahan APBN dan setelah berkonsultasi dengan Bank Indonesia. Atas

penerbitan tersebut, Pemerintah berkewajiban membayar bunga dan pokok pada saat jatuh tempo. Dana untuk pembayaran bunga dan pokok SUN disediakan di dalam APBN.

Obligasi Negara (ON), yaitu SUN berjangka waktu lebih dari 12 bulan baik dengan kupon atau tanpa kupon. Obligasi Negara dengan kupon memiliki jadwal pembayaran kupon yang periodik (tiga bulan sekali atau enam bulan sekali). Sementara ON tanpa kupon tidak memiliki jadwal pembayaran kupon, dijual pada harga diskon dan pokoknya akan dilunasi pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan tingkat kuponnya ON dapat dibedakan menjadi (1) Obligasi Berbunga Tetap, yaitu obligasi dengan tingkat bunga tetap setiap periodenya (atau Fixed Rate Bonds) dan (2) Obligasi Berbunga Mengambang, yaitu obligasi dengan tingkat bunga mengambang (atau Variable Rate Bonds) yang ditentukan berdasarkan suatu acuan tertentu seperti tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia).

Obligasi Negara juga dapat dibedakan berdasarkan denominasi mata uangnya (Rupiah ataupun Valuta Asing). Surat Utang Negara dapat diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat (scripless). Surat Utang Negara yang saat ini beredar, diterbitkan dalam bentuk tanpa warkat. Surat Utang Negara dapat diterbitkan dalam bentuk yang dapat diperdagangkan atau yang tidak dapat diperdagangkan.

4.1.2 Paparan data penelitian

Jenis data yang telah dilakukan penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data tingkat suku bunga the federal reserve pada tiap bulan di tahun 2018, nilai tukar riil rupiah/dollar pada tiap bulan di tahun 2018, Harga minyak mentah 2018 dan yield government bond pada tiap bulan di tahun 2018. Data data tersebut diperoleh dari website resmi Bloomberg.

4.1.3 Hasil Analisa

4.1.3.1 Hasil Analisa Deskriptif

Table 4.1

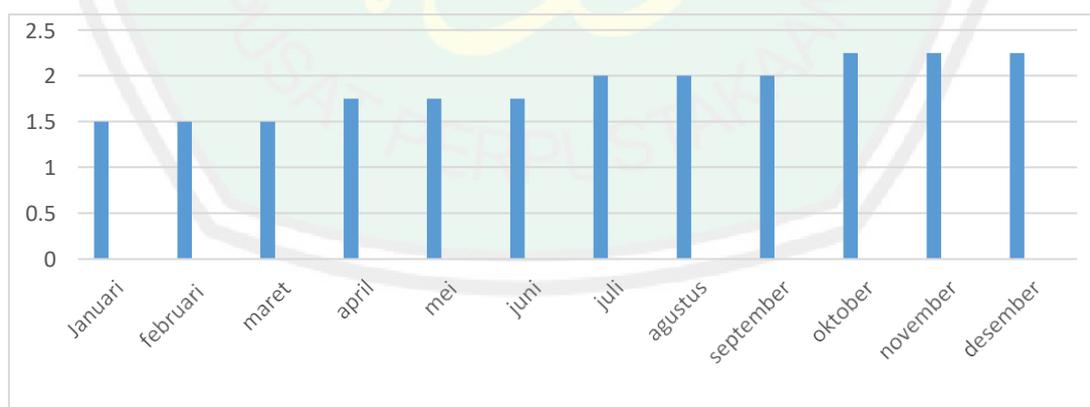
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
suku bunga the fed	12	1.500	2.250	1.87500	.291937
nilai tukar rupiah	12	13.393	15.245	1.41658E1	.479027
yield obligasi pemerintah	12	6.318	8.601	7.49208	.744482
Valid N (listwise)	12				

Data hasil analisa uji statistic deskriptif menunjukkan bahwa jumlah responden (n) sebanyak 12, dari 12 responden ini terdapat besar nilai minimum sebesar $X_1 = 1,500$ $X_2 = 13.393$ dan $Y = 6,318$, nilai maksimum sebesar $X_1 = 2,250$ $X_2 = 15.245$ dan $Y = 8,603$. Berdasarkan table diatas analisa statistika adalah sebagai berikut :

Dari table diatas dapat dijelaskan bahwa :

1. Tingkat suku bunga the federal reserve

Berikut adalah grafik pergerakan tingkat suku bunga the federal reserve 2018.



Gambar 4.1 Tingkat suku bunga The Federal Reserve 2018

Hasil analisa deskriptif diatas diketahui bahwa nilai terendah dari akumulasi tingkat suku bunga the federal reserve 2018 adalah pada bulan dan nilai tertinggi yaitu pada bulan oktober, November dan desember. The federal reserve menaikkan tingkat suku bunga pada

akhir tahun dari 2,25 menjadi 2,50 dikarenakan untuk mengurangi dorongan yang diberikan kebijakan moneter terhadap ekonomi yang tumbuh lebih cepat dari apa yang dilihat oleh pembuat kebijakan bank sentral.

The Fed juga menyatakan risiko terhadap ekonomi kurang seimbang tetapi akan terus memantau perkembangan ekonomi dan keuangan global, serta menilai implikasinya terhadap prospek ekonomi. Keputusan menaikkan suku bunga itu tersebut akan membuat marah Presiden AS Donald Trump yang telah berulang kali menyerang soal pengetatan kebijakan moneter bank sentral AS yang merusak ekonomi AS (www.merdeka.com)

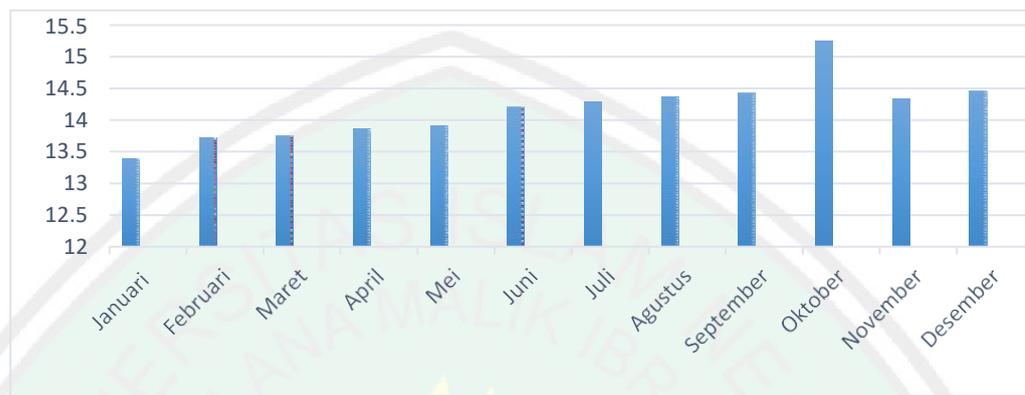
Sedangkan pada awal tahun 2018 Presiden Federal Reserve New York John Williams mengatakan ia merasa nyaman dengan tingkat suku bunga the federal reserve saat itu yaitu februari 2018. Ia berpandangan suku bunga tidak perlu dinaikkan lagi kecuali pertumbuhan ekonomi atau inflasi merangkak lebih tinggi secara tak terduga. Dalam sebuah wawancara dengan Reuters, Williams memperkirakan bank sentral AS Federal Reserve akan terus memangkas portofolio obligasinya hingga tahun depan. Ia juga merasa suku bunga telah mencapai tingkat "netral" yang lebih rendah, dengan angka pertumbuhan dan pengangguran turun dan angka inflasi sedikit lebih lemah dari yang diproyeksikan the federal reserve (www.cnbcindonesia.com)

Pada juli 2018, beberapa prospek indikator ekonomi AS menurun, tingkat pengangguran tercatat di level terendah dalam 50 tahun, sementara Wall Street berada pada rekor tinggi. Momentum seperti itu memang bukan saat yang tepat untuk mengubah siklus tingkat bunga. Proyeksi suku bunga The Fed telah berubah arah tahun ini. Pada bulan juni bank sentral AS masih diperkirakan mempertahankan kebijakan saat ini, dan melakukan pelonggaran moneter tahun depan karena kekhawatiran dampak perang dagang terhadap perlambatan inflasi dan pertumbuhan ekonomi membuat para pembuat kebijakan semakin khawatir Tetapi tingkat suku bunga the federal reserve masih stagnan pada angka dua

persen sampai september (www.cnnindonesia.com)

2. Nilai tukar Rupiah/US

Berikut adalah Grafik pergerakan nilai tukar Rupiah/dollar 2018 :



Gambar 4.2 Nilai tukar rupiah 2018

Hasil analisa deskriptif diatas diketahui bahwa nilai terendah dari akumulasi nilai tukar Rupiah/Dollar 2018 adalah pada bulan dan nilai tertinggi yaitu pada bulan . Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) masih dalam posisi melemah sejak awal tahun. Depresiasi rupiah sejak awal 2018 sampai bulan agustus tercatat sebesar 6,38%. Bank Indonesia (BI) mengungkapkan tekanan terhadap rupiah kembali meningkat seiring kuatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Hal ini memicu penguatan dolar AS secara meluas (www.cnbcindonesia.com)

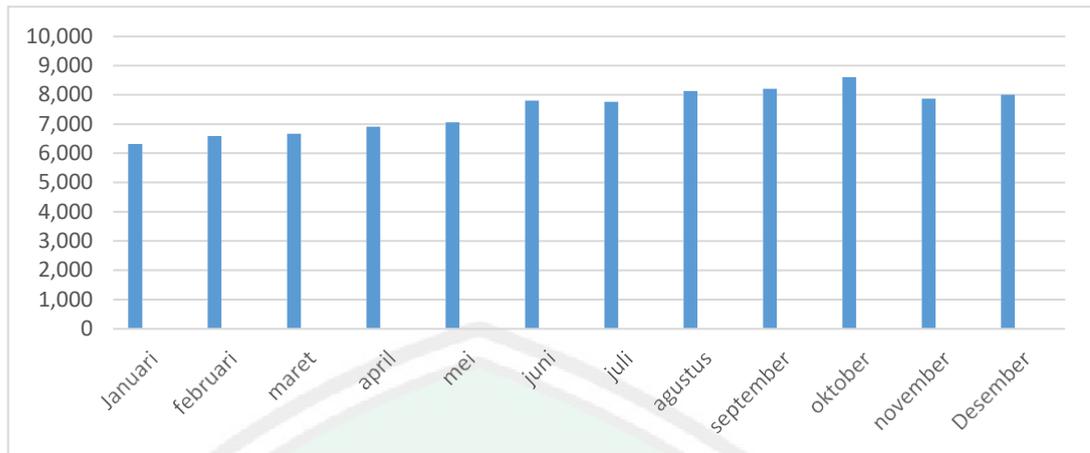
Pada Januari 2018 dolar AS terus melemah bahkan hingga level Rp 13.289. Tren positif itu terus berlangsung hingga akhir Januari. Kemudian memasuki Februari 2018, dolar AS mulai menguat. Pada akhir bulan itu dolar AS menguat hingga level Rp 13.745. Pada Maret 2018, dolar AS terhadap rupiah mulai seimbang. Dolar AS sepanjang bulan berada di kisaran Rp 13.700an. Dolar AS mulai masuk ke level Rp 14.000 pada Mei 2018. Dolar AS menyentuh level Rp 14.080 pada 10 Mei 2018. Kemudian ke level Rp 14.185 pada 21 Mei 2018. Hingga awal Juni rupiah kembali

menguat dan meninggalkan level Rp 14.000. Namun pada 28 Juni 2018 dolar AS kembali sentuh level Rp 14.390. Dolar AS terus menunjukkan kekuatannya setelah ditopang berbagai gejolak perekonomian global. Ditambah lagi tren kenaikan suku bunga Bank Sentral AS The Fed. Pada 5 September 2018 dolar AS tembus level Rp 14.935. Lalu untuk pertama kali dolar AS tembus Rp 15.001 pada 2 Oktober 2018. Pada 5 Oktober 2018, dolar AS kembali melejit dan menembus level Rp 15.180. Level itu terus bertahan selama beberapa hari. Penguatan dolar AS pun semakin menjadi-jadi. Pada 11 Oktober 2018 dolar AS menembus level Rp 15.235 yang merupakan level tertinggi. Akibat tingginya nilai dolar AS ini BI melakukan intervensi di pasar valuta asing (valas) (www.finance.detik.com)

Bank Indonesia (BI) mengumumkan penutupan per 31 Desember 2018 rupiah berada di level Rp 14.385 per dollar Amerika Serikat (AS). Direktur Eksekutif Pengelolaan Moneter menyatakan pada keterangan tertulis bahwa rupiah terdepresiasi 5,7% sepanjang tahun 2018 sejak Januari hingga Desember. Melihat kondisi global selama 2018, rupiah ikut terkena imbasnya. Rupiah tertekan paling kuat pada Oktober 2018. Saat itu rupiah tembus di sekitar level Rp 15.300. Pun sejumlah pengamat ekonomi menyebut kondisi pelemahan rupiah sepanjang tahun juga didorong kondisi defisit neraca transaksi berjalan yang terus melebar. Berbagai upaya dilakukan pemerintah untuk menjaga kondisi ekonomi dalam negeri tetap kondusif. Antara lain paket kebijakan XVI, kenaikan suku bunga BI sebanyak 175 basis poin (bps) menjadi 6%, hingga adanya Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF). (www.nasionalkontan.co.id)

3. Yield Government Bond Indonesia

Berikut adalah grafik pergerakan imbal hasil obligasi Indonesia 2018:



Gambar 4.3 Yield Government Bond Indonesia 2018 (Bps)

Sepanjang semester pertama 2018, yield surat utang Pemerintah Indonesia naik 157,8 bps menjadi 7,9%. Angka ini merupakan yang tertinggi dibanding kenaikan obligasi negara-negara di kawasan Asia. Kenaikan tertinggi kedua dicatat obligasi Pemerintah Filipina, yakni sebesar 71,1 bps menjadi 6,41% dan ketiga Singapura sebesar 54,5 bps menjadi 2,26%. Imbal hasil obligasi Pemerintah AS (Treasury Bill) sendiri naik 43,1 bps menjadi 2,84%. Terjadinya defisit neraca transaksi berjalan dan neraca perdagangan membuat nilai tukar rupiah mengalami depresiasi 5,72% terhadap dolar AS sepanjang semester pertama tahun ini. Imbasnya, imbal hasil obligasi Pemerintah mengalami kenaikan tertinggi seiring meningkatnya persepsi risiko investasi.

Sebagai informasi, sepanjang paruh pertama tahun ini risiko gagal bayar surat utang Pemerintah Indonesia (Credit Default Swap/CDS) telah naik 65,75 poin (42,71%) ke level 219,68 dari posisi akhir tahun lalu di 153,953. Gubernur BI Perry Warjiyo menyatakan, bertahannya yield di posisi tersebut masih disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global. Masih terjadinya outflow dari dana/investasi asing di pasar obligasi kemungkinan besar disebabkan oleh belum yakinnya investor asing akan sikap terhadap bias kebijakan suku bunga dari bank sentral. (www.katadata.databooks.com)

Sedangkan posisi yield obligasi Indonesia 10 tahun pada bulan september sebesar 8,211%, cukup lebih tinggi dibandingkan posisi bulan lalu pada level 7,9% investor akan melihat kelayakan Indonesia bila yield suku bunga menjadi 8%. Kalau mereka mengatakan angka tersebut terlalu tinggi buat Indonesia, ini akan sangat menarik karena fundamental seperti dari inflasi masih baik. Hal ini terbukti dengan pembeli SBN yang kembali berdatangan. Maka dari itu harga obligasi akan naik dan yieldnya kembali turun. (www.mediaindonesia.com)

Tetapi pada bulan berikutnya saat imbal hasil obligasi Indonesia sebesar 8,6% Pemerintah menargetkan penerbitan (net) SBN sebesar IDR798,9 triliun. Per 17 Oktober 2018 net issuances mencapai IDR671,3 triliun (84% terhadap total target) yaitu sebesar 8,6% pada bulan oktober. Penerbitan terbesar merupakan instrumen obligasi Pemerintah dengan denominasi Rupiah yang mencapai IDR381,4 triliun. Setelah itu imbal hasil US Treasury cenderung turun yang mana diharapkan dapat memberikan peluang positif terhadap pergerakan pasar surat utang domestik untuk kembali melanjutkan penguatan. Dan berdampak baik pada bulan November yaitu imbal hasil obligasi Indonesia kembali turun sebesar 7,8% (www.kompas.com)

4. Harga Minyak Dunia

Harga minyak mentah dunia terus mengalami tren penurunan hingga mencapai level terendahnya sepanjang tahun ini. Meningkatnya ketidakpastian global dampak dari perang dagang dan kenaikan suku bunga serta berlimpahnya pasokan membuat harga minyak dunia terus meluncur turun. Harga minyak jenis West Texas Instrument (WTI) untuk kontrak Februari pada perdagangan Selasa (18/12) ditutup di level US\$ 46,24/barel yang berarti turun 39,48% dari level tertingginya pada tahun ini di US\$ 76,41/barel (3/10). Harga minyak ini juga turun 23,41% dibanding harga posisi awal tahun ini di US\$ 60,37/barel (www.databooks.com).

Harga minyak dunia sepanjang tahun 2018 mencatatkan penurunan dibanding posisi akhir tahun sebelumnya, pertama kali sejak 2015. Penurunan harga minyak terutama terjadi di sepanjang kuartal empat akibat kekhawatiran kelebihan pasokan dan pelanggaran sanksi AS terhadap Iran. sepanjang tahun lalu, harga minyak mentah berjangka Intermediate West Texas Intermediate (WTI) AS merosot hampir 25 persen, sementara Brent anjlok lebih dari 19,5 persen (www.cnnindonesia.com).

Harga minyak sempat menanjak hingga Oktober saat Amerika Serikat memberikan keringanan yang lebih besar dari yang diperkirakan kepada importir minyak Iran dan permintaan di negara berkembang mulai merosot. Namun, harga minyak kembali terseret turun oleh kekhawatiran kelebihan pasokan dan sanksi baru AS terhadap Iran yang mengemuka beberapa waktu terakhir. Keputusan akhir tahun OPEC dan sekutunya Rusia untuk menurunkan produksi minyak bahkan tak cukup mengerek harga minyak (www.cnnindonesia.com).

Harga minyak mentah Indonesia atau Indonesian Crude Price pada bulan Februari 2018 bergerak turun dibandingkan bulan Januari 2018. Rata-rata ICP turun sebesar USD 3,98 per barel menjadi USD 61,61 per barel dari USD 65,59 per barel pada Januari 2017. Penurunan harga minyak dunia ini dipengaruhi antara lain oleh publikasi Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) yang mengindikasikan meningkatnya pasokan minyak global sebesar 0,35 juta barrel per hari menjadi rata-rata 97,66 juta barrel per hari di bulan Januari 2018. International Energy Agency (IEA) dan Energy Information Administration (EIA) AS juga mencatat peningkatan rata-rata produksi minyak mentah tahunan di AS hingga bulan Februari 2018 mencapai level tertinggi sejak tahun 1970 yaitu sebesar 10,6 juta barrel per hari, serta berpotensi mendekati produksi Rusia serta diperkirakan akan melebihi produksi Arab Saudi pada akhir tahun 2018 (www.esdm.go.id).

Faktor lain penurunan ini dikarenakan penguatan nilai tukar mata uang Dollar AS yang disebabkan ketidakstabilan pasar modal serta spekulasi bahwa Bank Sentral AS akan menaikkan tingkat suku bunga akibat kenaikan keuntungan obligasi. Sementara untuk kawasan Asia Pasifik, penurunan harga minyak mentah juga dipengaruhi oleh turunnya permintaan minyak mentah di Jepang dibandingkan dengan permintaan di periode yang sama pada tahun sebelumnya akibat penggunaan sumber energi alternatif untuk pembangkit listrik selama musim dingin. Peningkatan pengawasan pajak konsumsi terhadap kilang independen di China juga memaksa kilang-kilang menurunkan konsumsi minyak mentahnya (www.esdm.go.id).

Menurut Bloomberg pada bulan april, harga minyak mentah berjangka West Texas Intermediate (WTI) kontrak pengiriman Agustus 2018 di Nymex-AS naik 0,82 persen menjadi 71,11 dollar AS per barel. Dalam sepekan, harga minyak terus menanjak mencapai 8,22 persen sebagaimana dilansir Kontan.co.id, Rabu (27/6/2018). Tren bullish harga minyak mentah berjangka West Texas Intermediate (WTI) juga dikonfirmasi oleh sejumlah indikator teknikal (www.kompas.com).

4.1.3.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji statistic yang dilakukan untuk mengetahui bagaimana sebaran sebuah data didistribukan secara normal atau tidak normal. Dalam menggunakan uji normalitas, untuk membuktikan asumsi ini dapat menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Seminar Test*. Adapun hasilnya adalah

Tabel 4.2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		12
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22224508
Most Extreme Differences	Absolute	.278
	Positive	.278
	Negative	-.175
Kolmogorov-Smirnov Z		.964
Asymp. Sig. (2-tailed)		.310

a. Test distribution is Normal.

Sumber: output SPSS, diolah peneliti 2019

Konsep dasar dari uji one sample Kolmogorov-smirnov test adalah membandingkan distribusi data yaitu Tingkat suku bunga the federal reserve, nilai tukar dollar/rupee dan yield obligasi Negara dengan distribusi normal baku. Jika signifikansi di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan dengan data normal baku dan jika diatas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan dengan data normal baku yang bermakna distribusi normal. Dari analisa diatas dapat disimpulkan bahwa distribusi normal Karena signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,310 dapat diartikan bahwa data penelitian ini didistribusikan secara normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas adalah uji yang digunakan untuk menguji bentuk model regresi untuk mengetahui adanya korelasi atau tidak antara variable bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya mempunyai hasil yakni tidak terjadinya korelasi antara variable

bebas karena apabila terjadi korelasi antara variable bebas maka variable tersebut tidak normal (Ghozali, 2012: 15) data dikatakan multiko jika pada uji multikolonieritas memiliki nilai standar error dan koefisien beta kurang dari satu juga nilai VIF diantara angka 1 dan tidak melebihi angka 10. Dan memiliki angka tolerance mendekati angka 1. Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat di table berikut

Tabel 4.3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-9.166	3.543		-2.587	.029		
	suku bunga	.737	.500	.289	1.474	.174	.257	3.885
	nilai tukar	1.078	.305	.694	3.538	.006	.257	3.885

a. Dependent Variable: yield obligasi

Dari table coefficient diatas menunjukkan bahwa nilai standar error kurang dari satu yaitu $X_1 = 0,500$ dan $X_2 = 0,118$ juga nilai koefisien beta kurang dari satu yaitu $X_1 = 0,289$ dan $X_2 = 0,694$. Maka dapat dikatakan bahwa nilai standar error rendah dan multikolonieritas tidak terdeteksi begitupula yang terjadi pada nilai tolerance. Selain itu, pada table VIF kurang dari 10 yaitu $X_1 = 3,885$ dan $X_2 = 3,885$ sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolonieritas antar variable independen

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang digunakan untuk menguji bentuk model regresi yang terjadi atas ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila residu dari variable pengamatan lain berbeda dapat disebut heterokedastisitas. Uji ini dapat diuji menggunakan uji koefisien korelasi *rank sprema* yaitu mengkotrlasikan anatar satu residual nilai absolut korelasi dengan varibel bebas. Data dapat dikatakan signifikan jika

hasil korelasi lebih kecil 0,05 (5%) yang berarti dalam variabel tersebut mengandung heterokedastisitas dan begitupun sebaliknya adalah non heterokedastisitas. Hasil penelitian ini dapat dibuktikan melalui uji di table berikut

Table 4.4
Correlations

			suku bunga	nilai tukar	yield obligasi
Spearman's rho	suku bunga	Correlation Coefficient	1.000	.928**	.864**
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.000
		N	12	12	12
	nilai tukar	Correlation Coefficient	.928**	1.000	.972**
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.000
		N	12	12	12
	yield obligasi	Correlation Coefficient	.864**	.972**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.000	.000	.
		N	12	12	12

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : data diolah peneliti 2019

Dari table diatas menunjukkan bahwa variable menunjukkan nilai sig. lebih besar dari 0.05 berarti dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas atau atau bisa dikatakan memiliki pengaruh yang kuat.

d. Uji Auto Korelasi

Autokorelasi adalah terjadi korelasi antara observasi ke-I dengan observasi ke-i-1. Contohnya yaitu: misalkan sampel ke-20, nilainya dipengaruhi oleh sampel ke-19. Sampel ke-19 dipengaruhi oleh sampel ke-18 dan seterusnya . uji yang dipakai dalam penelitian ini yaitu uji Durbin Watson yang merupakan uji autokorelasi yang menilai adanya autokorelasi pada residual. Uji ini akan menghasilkan nilai durbin Watson (DW) yang nantinya dibandingkan dengan dua nilai DWtabel yaitu DU dan DL . dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai

$DW > DU$ dan $(4-DW) > DU < DW$. Untuk menentukan autolorelasi negative atau positif.

Table 4.5
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.954 ^a	.911	.891	.245701	1.641

a. Predictors: (Constant), nilai tukar, suku bunga

b. Dependent Variable: yield obligasi

Dari hasil output dari spss yang telah diuji oleh penelitian ini diperoleh nilai D-W atau *Durbin-Watson* sebesar 1,642. karena nilai D-W dibawah -2 sampai 2, maka asumsi terjadi korelasi.

4.1.3.3 Hasil Uji Hipotesis

a. Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda ini dilakukan setelah melakukan uji asumsi klasik bentuk uji ini adalah untuk mengetahui pengaruh variable independen yaitu tingkat suku bunga the fed dan nilai tukar rupiah dan variable dependen yaitu yield obligasi pemerintah. Adapun uji regresi linier berganda adalah berikut:

Table 4.6
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9.166	3.543		-2.587	.029
	X1	.737	.500	.289	1.474	.174
	X2	.001	.000	.694	3.538	.006

a. Dependent Variable: Y

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

$$Y = -9.166 + (0,737) X_1 + (0,001)X_2$$

$$Y = -9.166 + 0,737 X_1 + 0,001 X_2$$

Maka :

Y= yield obligasi pemerintah

X1= tingkat suku bunga the fed

X2= nilai tukar rupiah/dollar

Dari persamaan linier tersebut didapatkan hasil bahwa

1. X1, angka Sig. = 0,174. Angka ini lebih besar dari 0,05 Artinya tidak ada pengaruh X1 terhadap Y
2. X2, angka Sig. = 0,06 Angka ini lebih kecil dari 0,05 Artinya ada pengaruh X2 terhadap Y

b. Uji T parsial

Uji T merupakan salah satu uji hipotesis penelitian dalam analisis regresi linear sederhana ataupun berganda. Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variable bebas (X) secara parsial berpengaruh terhadap variable terikat (Y). hipotesis dari penelitian ini adalah

1. H1 = ada pengaruh X1 terhadap Y
2. H2= ada pengaruh X1 terhadap Y

Tabel 4.7

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9.166	3.543		-2.587	.029
	suku bunga the fed	.737	.500	.289	1.474	.174
	nilai tukar rupiah	1.078	.305	.694	3.538	.006

a. Dependent Variable: yield obligasi pemerintah

Dari uji t dapat disimpulkan bahwa Berdasarkan nilai signifikansi dapat dilihat dari nilai Sig. < 0,05 maka ada pengaruh dari X terhadap Y . dari hasil diatas hasil dari sig X1 yaitu 0,174 yang mana lebih besar dari 0,05 juga nilai sig dari X2 yaitu 0,006 yaitu > dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H1 tidak diterima tidak terdapat pengaruh parsial antara variable X1 dan Y dan H2 dapat diterima atau terdapat pengaruh parsial antara variable X2 dan Y

4.1.3.4 Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus terhadap regresi linier berganda dimana dalam hasil persamaan regresinya mengandung unsur interaksi antar variabel (perkalian dua atau lebih variabel independen). Berikut adalah hasil MRA dalam penelitian ini :

- a. Uji F dengan Variabel moderasi

Table 4.8

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.959 ^a	.920	.874	.264242

a. Predictors: (Constant), Moderasi 2, Suku bunga, Nilai tukar, Moderasi 1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.608	4	1.402	20.079	.001 ^a
	Residual	.489	7	.070		
	Total	6.097	11			

a. Predictors: (Constant), Moderasi 2, Suku bunga, Nilai tukar, Moderasi 1

b. Dependent Variable: Yield obligasi

Uji hipotesis secara simultan atau uji secara bersama-sama (uji F). Dari hasil perhitungan yang dilakukan telah didapatkan besar nilai signifikansi diperoleh sebesar 0,000. Jadi besar signifikansi sig. < 5% (0,001 < 0,05). Artinya bahwa secara bersama- sama variabel bebas yang terdiri dari Tingkat suku bunga the federal reserve, nilaitukar rupiah/dollar dan harga

minyak ternyata berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yield government bond. Menurut Nugroho (2012:232) menyatakan bahwa indikasi adanya efek moderasi dapat dilihat melalui interaksi antara X atau variabel independen dengan M atau variabel moderator terhadap variabel dependen. Jika terdapat perubahan R Square antara persamaan regresi maka dapat disimpulkan terdapat interaksi atau efek moderasi dalam persamaan tersebut. Pada tabel diatas menunjukkan adanya pertambahan R square dari 0,481 menjadi 0,665. Sehingga dapat disimpulkan terdapat efek moderasi dalam interaksi antara variabel independen yakni Tingkat suku bunga the federal reserve, nilai tukar rupa/dollar dan variabel moderasi yakni harga minyak terhadap variabel dependen yakni yield government bond.

b. Uji T Dengan Variable Moderasi

Tabel 4.9

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.379	3.932		-2.131	.071
	Suku bunga	-.790	4.825	-.310	-.164	.875
	Nilai tukar	1.164	.669	.749	1.739	.126
	Moderasi 1	.024	.077	.877	.314	.763
	Moderasi 2	-.002	.009	-.403	-.245	.814

a. Dependent Variable: Yield obligasi

- a. Pengaruh Harga minyak dunia dalam memoderasi hubungan antara variabel tingkat suku bunga The Federal Reserve terhadap Yield Government Bond

Dari hasil analisis diatas diketahui bahwa Harga minyak dunia tidak mampu memoderasi hubungan antara tingkat suku bunga the fed terhadap yield government bond. Dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0,763 < 0,05$). Maka dapat diketahui bahwa Harga minyak dunia merupakan variabel yang dapat berinteraksi

dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Harga minyak dunia merupakan variabel quasi moderator dependen (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.

- b. Pengaruh Harga minyak dunia dalam memoderasi hubungan antara variabel Nilai tukar Rupiah/Dollar terhadap Yield Government Bond

Dari hasil analisis diatas diketahui bahwa Harga minyak dunia tidak mampu memoderasi hubungan antara nilai tukar rupiah/dollar terhadap yield government bond. Dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0,814 < 0.05$). Maka dapat diketahui bahwa Harga minyak dunia merupakan variabel yang dapat berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Harga minyak dunia merupakan variabel quasi moderator dependen (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga The Federal Reserve Terhadap Yield Government Bond

Hasil penelitian menemukan bahwa X1 yaitu tingkat suku bunga the federal reserve tidak berpengaruh positif terhadap Y yaitu yield government bond. Dengan makna lain bahwa jika tingkat suku bunga the federal reserve naik maka yield obligasi Negara naik yang diuji dalam uji t didapatkan hasil bahwa tingkat suku bunga the federal reserve berpengaruh secara parsial terhadap Y. Dengan makna lain tingkat suku bunga the federal reserve tidak signifikan terhadap yield government.

Teori *bias expectations* menyimpulkan bahwa kurva imbal hasil mencerminkan ekspektasi pasar akan tingkat bunga di masa yang akan datang dengan tingkat likuiditas yang

tidak tetap dari waktu ke waktu. Teori *biased expectation* adalah teori bahwa nilai masadepan suku bunga sama dengan jumlah yang diharapkan pasar. Para pendukung teori *biased expectation* berpendapat bahwa bentuk kurva dibuat dengan mengabaikan faktor-faktor sistematis dan bahwa struktur jangka suku bunga semata-mata diturunkan oleh ekspektasi pasar saat ini. Dengan kata lain, kurva imbal hasil dibentuk dari ekspektasi pasar tentang suku bunga di masa depan dan dari premi yang lebih tinggi yang dibutuhkan investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi dengan jangka waktu yang lebih panjang.

Turunnya tingkat suku bunga the fed tidak memicu penurunan pada yield US Treasury turun. Dari fenomena tersebut membuka jalan bagi investasi di Indonesia, salah satunya adalah obligasi pemerintah. Jika yield obligasi pemerintah menawarkan nilai yang tepat maka akan mengundang investor masuk. Jalannya mempunyai yield obligasi yang akurat yang akan meningkatkan minat investor terhadap pasar surat utang di Indonesia.

Menurut penelitian Achlanudin Yusuf menemukan bahwa imbal hasil obligasi 10 tahun AS memiliki dampak signifikan terhadap imbal hasil obligasi 10 tahun Indonesia. Fenomena ini terjadi karena obligasi negara Indonesia adalah obligasi bertingkat investasi. Oleh karena itu, manajer investasi global akan mengawasi dan berinvestasi di pasar obligasi Indonesia. Fluktuasi pasar obligasi AS mempengaruhi pasar obligasi Indonesia secara langsung. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar obligasi negara Indonesia lebih terkait dengan kondisi pasar global.

Suku bunga internasional memiliki pengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah dalam Dolar AS yang sesuai dengan hipotesis. Meningkatnya tingkat bunga internasional menunjukkan tingkat risiko naik dari investasi global, sehingga persepsi investor tentang tingkat risiko instrumen investasi yang dikeluarkan oleh negara-negara pasar berkembang seperti obligasi pemerintah dalam Dolar AS juga akan naik seperti yang diusulkan oleh Min et al. (2003). Selanjutnya, ini akan mendorong investor untuk memindahkan

portofolio mereka ke aset berisiko rendah seperti US Treasury Bills yang akan menyebabkan harga obligasi pemerintah dalam dolar AS terpengaruh dan hasilnya akan naik

Sementara itu, ada hubungan jangka panjang antara kondisi makroekonomi Indonesia dan suku bunga internasional terhadap yield obligasi pemerintah dalam dolar AS yang menunjukkan adanya hubungan negative. Menurut hasil analisis fungsi respon impuls, kedua jenis imbal hasil obligasi pemerintah dalam Dolar AS memiliki pola respons yang cenderung sama sebagai efek guncangan dari setiap kondisi makroekonomi Indonesia dan suku bunga internasional. Respons terhadap imbal hasil obligasi pemerintah dalam Dolar AS yang jatuh tempo dalam 10 tahun terhadap nilai tukar riil umumnya lebih besar daripada respons karena variabel ekonomi makro lainnya. Sementara itu, respons imbal hasil obligasi pemerintah dalam Dolar AS yang jatuh tempo dalam 30 tahun terhadap guncangan suku bunga domestik umumnya lebih besar daripada respons yang disebabkan oleh variabel ekonomi makro lainnya.

Menurut penelitian Farouq Widya Pramana menemukan bahwa kondisi ekonomi makro Indonesia dan suku bunga internasional secara signifikan mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS. Hasil ini konsisten dengan hipotesis di mana nilai tukar riil, nilai tukar domestik, tingkat harga, dan tingkat bunga internasional secara positif mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS.

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).

Penelitian oleh Eman Sukanto menunjukkan hasil bahwa variabel- variabel ekonomi makro yang terdiri dari suku bunga deposito, kurs rupiah dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah

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). Sepanjang tahun 2012, obligasi terbukti kian diminati sebagai instrumen yang dipergunakan untuk merestrukturisasi pembiayaan di tengah pasang surut perekonomian global (Panca, 2012).

Persaingan naik turunnya harga dan imbal hasil pada pasar keuangan dunia merupakan hal yang didukung oleh Islam. Islam menempatkan pasar pada kedudukan yang penting dalam perekonomian. Pada masa Rasulullah dan Khulafaurrasyidin menunjukkan adanya peranan pasar yang besar. Rasulullah sangat menghargai harga yang dibentuk oleh pasar sebagai harga yang adil. Beliau menolak adanya price interventation seandainya perubahan harga terjadi karena mekanisme pasar yang wajar. Islam menganjurkan agar harga berbagai macam barang dan jasa harus diserahkan pada mekanisme pasar sesuai keekuatan permintaan dan penawaran. Dalam ajaran Islam pemerintah tidak dibenarkan memihak kepada pembeli dengan mematok harga yang lebih rendah atau memihak pada penjual dengan mematok harga yang lebih tinggi. Kebijakan mematok harga tanpa suatu alasan yang jelas dan bisa diterima sesuai prinsip-prinsip keadilan merupakan hal yang haram atau tindakan yang zalim. Dalam tiap kebijakan yang diambil oleh pemerintah, yang harus diutamakan adalah kesejahteraan yang sebesar-besarnya

bagi semua pihak. Adakalanya pemerintah boleh menggunakan kebijakan penetapan harga dalam kondisi-kondisi khusus. Ini terutama jika diperlukan jika kebijakan itu dipandang lebih adil. Menurut Ibnu Taimiyah dalam buku al-Hisbah: *“Ta’sir ada yang zalim, itulah yang diharamkan, dan ada pula yang adil, itulah yang diperbolehkan”*. Adapun prinsip-prinsip pasar, sebagai berikut:

1. Ar-Ridha ; Segala transaksi yang dilakukan haruslah atas dasar kerelaan antara masing-masing pihak (freedom contract).
2. Persaingan sehat : Mekanisme pasar akan terhambat bekerja jika terjadi penimbunan (ihtikar) atau monopoli. Monopoli dapat diartikan, penahanannya akan merugikan atau membahayakan konsumen atau orang banyak.
3. Kejujuran : Islam melarang tegas melakukan kebohongan dan penipuan dalam bentuk apapun. Sebab, nilai kebenaran ini akan berdampak langsung kepada para pihak yang melakukan transaksi dalam perdagangan dan masyarakat secara luas.
4. Keterbukaan serta keadilan : Transaksi yang dilakukan dituntut untuk berlaku benar dalam pengungkapan kehendak dan keadaan yang sesungguhnya.

Konsep mekanisme pasar dalam Islam dapat dirujuk kepada hadits Rasulullah Saw sebagaimana disampaikan oleh Anas RA, sehubungan dengan adanya kenaikan harga-harga barang di kota Madinah. Dengan hadits ini terlihat dengan jelas bahwa Islam jauh lebih dahulu (lebih 1160 tahun) mengajarkan konsep mekanisme pasar dari pada Adam Smith. Dalam hadits tersebut diriwayatkan sebagai berikut :

“Harga melambung pada zaman Rasulullah SAW. Orang-orang ketika itu mengajukan saran kepada Rasulullah dengan berkata: “ya Rasulullah hendaklah engkau menentukan harga”. Rasulullah SAW. berkata:”Sesungguhnya Allah-lah yang menentukan harga, yang menahan dan melapangkan dan memberi rezeki. Sangat aku harapkan bahwa kelak aku menemui Allah dalam keadaan tidak seorang pun dari kamu menuntutku tentang kezaliman dalam darah maupun harta.”

Ini adalah teori ekonomi Islam mengenai harga. Rasulullah SAW dalam hadits tersebut tidak menentukan harga. Ini menunjukkan bahwa ketentuan harga itu diserahkan kepada mekanisme

pasar yang alamiah impersonal. Rasulullah menolak tawaran itu dan mengatakan bahwa harga di pasar tidak boleh ditetapkan, karena Allah-lah yang menentukannya.

4.2.2 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Us Terhadap Yield Government Bond

Hasil penelitian menemukan bahwa X_2 yaitu nilai tukar rupiah/dollar berpengaruh terhadap Y yaitu yield government bond. Hal ini dibuktikan dalam uji t didapatkan hasil bahwa nilai tukar dollar/rupiah berpengaruh secara parsial terhadap Y .

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya (Salvatore 1997:9). Kenaikan nilai tukar mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang asing. Penurunan nilai tukar uang dalam negeri disebut depresiasi atas mata uang asing. Nilai Tukar Mata Uang yang lainnya disebut Kurs, Menurut Paul R Krugman dan Maurice (1994 : 73) adalah Harga sebuah Mata Uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya.

Menurut Nopirin (1996 : 163) Kurs adalah Pertukaran antara dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut. Dapat disimpulkan nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai tukar yaitu ekspektasi. Pengaruh nilai tukarvaluta asing adalah ekspektasi atau nilai tukar di masa depan. Sama seperti pasar keuangan yang lain, pasar valas bereaksi cepat terhadap setiap berita yang memiliki dampak ke depan. Dan sebagai contoh, berita mengenai bakal melonjaknya inflasi di AS mungkin bisa menyebabkan pedagang valas menjual Dollar, karena memperkirakan nilai Dollar akan menurun di masa depan. Reaksi langsung akan menekan nilai tukar Dollar dalam pasar.

Tekanan terhadap nilai tukar rupiah terutama berasal dari masih tingginya permintaan valuta asing. 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).

Menurut penelitian Ichsan Ghazali 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). 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. 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.

Menurut penelitian Chandra Dewi Kurniasari dapat disimpulkan bahwa Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai tukar/kurs berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rentabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Terdapat hasil yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Hasil juga menunjukkan bahwa nilai tukar/kurs, rentabilitas dan tingkat suku bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi.

Nilai tukar riil memiliki pengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah dalam Dolar AS yang juga sejalan dengan hipotesis penelitian. Ini sesuai dengan temuan Budina et al. (2000) di mana nilai tukar riil mempengaruhi secara negatif harga Brady Bonds atau secara positif mempengaruhi imbal hasil. Nilai tukar riil berdasarkan kerangka paritas daya beli menunjukkan tingkat daya saing ekonomi suatu negara. Semakin tinggi nilai tukar riil, semakin rendah kompetitor ekonomi. Selain itu, ini juga mencerminkan melemahnya daya beli mata uang domestik relatif terhadap produk asing. Terus meningkatnya nilai tukar riil yang melebihi nilai keseimbangannya akan membuat mata uang Rupiah kehilangan daya saingnya dibandingkan dengan mata uang negara lain, sehingga meningkatkan risiko untuk memegang mata uang dan portofolio aset dalam denominasi Rupiah. Kondisi ini akan mengakibatkan arus keluar modal asing yang dapat mengganggu stabilitas nilai tukar dan dapat menyebabkan peningkatan hasil obligasi pemerintah dalam Dolar AS.

Selain itu ada penelitian oleh Eman Sukanto menunjukkan hasil bahwa variabel- variabel ekonomi makro yang terdiri dari suku bunga deposito, kurs rupiah dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah.

Dalam perspektif islam uang diartikan dengan Nuqud secara harfiah. Kata Nuqud tidak terdapat dalam Al-Quran maupun hadits Nabi Saw. Karena bangsa Arab umumnya tidak menggunakan kata nuqud untuk menunjukkan harga. Mereka menggunakan kata Dinar untuk menunjukkan mata uang yang terbuat dari emas, kata Dirham untuk menunjukkan alat tukar yang terbuat dari perak. Mereka juga menggunakan kata Wariq untuk menunjukkan dirham perak, kata Ain untuk memumjukkan dinar emas. Sedang kata Fulus (Uang Tembaga) adalah alat tukar tambahan yang digunakan untuk membeli barang-barang murah. Kata dirham, dinar dan wariq terdapat dalam Al-Quran dan Hadits. Firman Allah Swt dalam QS Ali Imran/3 : 75 yang artinya; “Diantara Ahli Kitab ada orang yang jika kamu mempercayakan kepadanya harta yang banyak (Qinthar), dikembalikannya kepadamu; dan diantara mereka yang jika kamu

binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga)”. (QS. Ali Imron: 14)

Dari ayat di atas, menurut syekh as Sa’di, manusia terbagi menjadi dua macam,

Pertama, Orang-orang yang memandang dunia dan isinya sebagai tujuan hidup. *“Yaitu orang-orang yang menjadikan dunia dan isinya sebagai tujuan utama kehidupan mereka. Sehingga orientasi pemikiran mereka, aktivitas mereka baik yang dhoir maupun bathin hanya untuk dunia dan isinya itu. Mereka jauh dari tujuan mereka diciptakan. mereka memperlakukan dunia dan isinya sebagaimana perlakuan hewan ternak. Mereka bersenang-senang dengan segala kenikmatan dunia dan berusaha memenuhi (memperturutkan) syahwat-syahwat mereka. Mereka tidak lagi peduli dari jalan mana mereka mendapatkannya. Tidak pula peduli kemana mereka membelanjakannya. Mereka itulah orang-orang yang menjadikan dunia sebagai bekal menuju kebinasaan, kesusahan dan siksa”.*

Kedua, Orang-orang yang memandang dunia dan isinya sebagai sarana hidup. *“Orang-orang yang mengetahui maksud diciptakannya dunia dan isinya. Dan sesungguhnya Allah menjadikannya sebagai ujian bagi hamba-hamba-Nya. Supaya diketahui siapa orang yang mendahulukan ketaatan kepada-Nya dan meraih Ridho-Nya atas mendapatkan kesenangan dan menuruti syahwatnya saja. Maka ia menjadikan dunia dan isinya sebagai “wasilah” (sarana) bagi mereka dan jalan sebagai bekal untuk kehidupan akhirat. Kenikmatan duniawi digunakan dalam rangka memohon pertolongan kepada-Nya agar meraih ridho-Nya. Tubuh mereka bersama dunia tapi hati mereka terpisah”.*

4.2.3 Pengaruh Harga Minyak Dunia dalam memoderasi Tingkat suku bunga the federal reserve terhadap yield government bonds

Hasil penelitian menjelaskan bahwa harga minyak dunia tidak dapat memoderasi hubungan pengaruh Tingkat suku bunga the fed terhadap yield government bond. Hal ini dibuktikan pada uji moderasi yang menunjukkan bahwa variabel z melemahkan hubungan x_1 terhadap Y .

Ravischandran mengatakan pengaruh harga minyak terhadap pasar saham Dewan Kerjasama Teluk (GCC) Mereka menyimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan oleh harga minyak terhadap pengembalian pasar dalam jangka panjang (Ravischandran 2010).

Imarhiagbe menganalisis dampak harga minyak terhadap harga saham pada negara-negara penghasil dan konsumen minyak utama terpilih dari tahun 2000 hingga tahun 2010 Imarhiagbe (2010). Sariannidis mengamati pengaruh faktor-faktor ekonomi makro termasuk harga minyak terhadap Dow Jones Sustainability Hasilnya menunjukkan korelasi positif antara

harga minyak mentah dengan pengembalian obligasi 10-tahun di pasar saham A.S. (Sariannidis et al. 2010) Menurut Aloui juga menyelidiki dampak dan hubungan antara guncangan harga minyak terhadap pasar saham di beberapa negara berkembang. Dari 25 negara berkembang yang mereka pilih, mereka menemukan bahwa harga minyak memiliki hubungan di pasar saham secara keseluruhan (Aloui et al.2012). Menurut Kang pentingnya pasar minyak mentah global terhadap pengembalian obligasi A.S. Ditemukan bahwa ada hubungan negatif antara harga minyak dan pengembalian obligasi di mana kenaikan harga minyak sawit mentah akan menurunkan pengembalian obligasi agregat dan sebaliknya (Kang et al. 2014)

Fluktuasi harga minyak mentah di pasar internasional pada prinsipnya mengikuti aksioma yang berlaku umum dalam ekonomi pasar, dimana tingkat harga yang berlaku sangat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran (demand and supply mechanism) sebagai faktor fundamental (Nizar, 2002). Faktor-faktor lain dianggap sebagai faktor non-fundamental, terutama berkaitan dengan masalah infrastruktur, geopolitik dan spekulasi. Dari sisi permintaan, perilaku harga minyak sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dunia. Pengalaman menunjukkan bahwa peningkatan permintaan terhadap minyak yang kemudian mendorong naiknya harga minyak didahului oleh pertumbuhan ekonomi global yang cukup tinggi. Sebelum terjadinya krisis minyak (oil shock) pertama (tahun 1973) dan kedua (tahun 1978), laju pertumbuhan ekonomi global yang tinggi, lebih dari 4% per tahun, diikuti dengan permintaan minyak yang cukup kuat, masing-masing dengan pertumbuhan sekitar 8% dan 4% (Kesicki, 2010). Kenaikan permintaan minyak terjadi akibat dorongan pertumbuhan ekonomi yang berlangsung dalam dekade 1960-an sampai tahun 1973, terutama berasal dari negara-negara maju yang tergabung dalam the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). Setelah krisis harga minyak kedua, rata-rata tahunan konsumsi minyak tumbuh lebih dari 1 juta barel per hari, kecuali pada awal 1990an, dimana konsumsi global stagnan karena runtuhnya Uni Soviet. Namun, sejak tahun 2000, permintaan minyak yang

tinggi didorong oleh pertumbuhan ekonomi di kawasan non-OECD, yaitu Asia, terutama Cina dan India (Kesicki 2010 dan Breitenfellner et al., 2009). Dari sisi penawaran fluktuasi harga minyak mentah dunia sangat dipengaruhi oleh ketersediaan atau pasokan minyak oleh negara-negara produsen, baik negara-negara yang tergabung dalam Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) maupun negara produsen non-OPEC. Ketersediaan atau pasokan minyak sangat erat kaitannya dengan kapasitas produksi, kapasitas investasi dan infrastruktur kilang (Kesicki, 2010 dan Breitenfellner et al., 2009).

Menurut teori Keynes tingkat bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang). Suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan besarnya ditentukan oleh preferensi dan sumber pinjaman berbagai pelaku ekonomi dipasar. Suku bunga tidak hanya dipengaruhi perubahan preferensi para pelaku ekonomi dalam hal pinjaman dan pemberian pinjaman tetapi dipengaruhi perubahan daya beli uang, suku bunga pasar atau suku bunga yang berlaku berubah dari waktu ke waktu. Tidak jarang bank-bank menetapkan suku bunga terselubung, yaitu suku bunga simpanan yang diberikan lebih tinggi dari yang di informasikan secara resmi melalui media massa dengan harapan tingkat suku bunga yang dinaikkan akan menyebabkan jumlah uang yang beredar akan berkurang karena orang lebih senang menabung daripada memutarakan uangnya pada sektor-sektor produktif atau menyimpannya dalam bentuk kas dirumah (Nopirin, 2000)

Sebaliknya, jika tingkat suku bunga terlalu rendah, jumlah uang yang beredar di masyarakat akan bertambah karena orang akan lebih senang memutarakan uangnya pada sektor-sektor yang dinilai produktif. Suku bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industri yang memiliki tingkat risiko lebih besar. Sehingga dengan demikian, tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga (Nopirin, 2000)

4.2.4 Pengaruh Harga Minyak Dunia dalam memoderasi dan nilai tukar rupiah/dollar terhadap yield government bonds

Dari hasil penelitian diatas , harga minyak dinyatakan tidak mampu memoderasi nilai tukar rupiah/dollar terhadap yield government bond.

Berdasarkan hasil penelitian Huda,ditemukan bahwa dalam jangka pendek, ada hubungan yang signifikan antara nilai tukar, harga minyak dan hasil obligasi negara dan sukuk. Tetapi, setiap perubahan nilai tukar dan harga minyak tidak akan memberikan dampak instan dan drastis terhadap hasil obligasi dan sukuk. Oleh karena itu, setiap kebijakan yang diberlakukan oleh pemerintah pada nilai tukar atau harga minyak yang akan menyebabkan efek sepele atau tidak signifikan yang mungkin relevan untuk dibuat karena obligasi pemerintah dan sukuk tidak akan terpengaruh secara drastis dan parah. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Arouri dan Fouquau (2009), yang mereka juga temukan bahwa, ada hubungan yang signifikan antara harga minyak dan pasar saham Qatar, Oman dan UEA dalam jangka pendek.

Tetapi menurut penelitian Muhammad Afni, Fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Pengaruh ini ditransmisikan melalui beberapa variabel ekonomi makro, yaitu pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar riil rupiah terhadap US dolar dan suku bunga. Dalam studi ini diperoleh hasil bahwa fluktuasi harga minyak di pasar dunia memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya, kenaikan harga minyak mendorong naiknya pertumbuhan ekonomi. Respon positif pertumbuhan ekonomi ini berlangsung selama 3 bulan (satu triwulan). Selain itu, kenaikan harga minyak di pasar internasional juga mendorong naiknya tingkat inflasi di dalam negeri dan proses kenaikan inflasi ini berlangsung selama satu tahun. Pada sisi lain, kenaikan harga minyak juga ditransmisikan melalui jumlah uang beredar di dalam negeri, yang ditandai dengan penambahan jumlah uang beredar selama 5 bulan. Fluktuasi harga minyak juga memberikan dampak negatif terhadap nilai tukar riil rupiah selama 10 bulan.

Dampak negatif ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga minyak di pasar internasional menyebabkan melemahnya (terdepresiasinya) nilai tukar rupiah. Disamping itu, kenaikan harga minyak juga mendorong naiknya suku bunga di dalam negeri. Pengaruh kenaikan harga minyak terhadap suku bunga ini berlangsung selama 10 bulan.

Ada beberapa faktor utama yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Faktor-faktor tersebut menurut Paul R Krugman : (1994: 08)

i. Laju inflasi relative

Dalam pasar valuta asing, perdagangan internasional baik dalam bentuk barang atau jasa menjadi dasar yang utama dalam pasar valuta asing, sehingga perubahan harga dalam negeri yang relatif terhadap harga luar negeri dipandang sebagai faktor yang mempengaruhi pergerakan kurs valuta asing. Misalnya, jika Amerika sebagai mitra dagang Indonesia mengalami tingkat inflasi yang cukup tinggi maka harga barang Amerika juga menjadi lebih tinggi, sehingga otomatis permintaan terhadap barang dagangan relatif mengalami penurunan.

j. Tingkat pendapatan relative

Faktor lain yang mempengaruhi permintaan dan penawaran dalam pasar mata uang asing adalah laju pertumbuhan riil terhadap harga-harga luar negeri. Laju pertumbuhan riil dalam negeri diperkirakan akan melemahkan kurs mata uang asing. Sedangkan pendapatan riil dalam negeri akan meningkatkan permintaan valuta asing relatif di bandingkan dengan supply yang tersedia.

k. Suku bunga relative

Kenaikan suku bunga mengakibatkan aktifitas dalam negeri menjadi lebih menarik bagi

para penanam modal dalam negeri maupun luar negeri. Terjadinya penanaman modal cenderung mengakibatkan naiknya nilai mata uang yang semuanya tergantung pada besarnya perbedaan tingkat suku bunga di dalam dan di luar negeri, maka perlu dilihat mana yang lebih murah, di dalam atau di luar negeri. Dengan demikian sumber dari perbedaan itu akan menyebabkan terjadinya kenaikan kurs mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri.

1. Ekspektasi

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai tukar valuta asing adalah ekspektasi atau nilai tukar di masa depan. Sama seperti pasar keuangan yang lain, pasar valas bereaksi cepat terhadap setiap berita yang memiliki dampak ke depan. Dan sebagai contoh, berita mengenai bakal melonjaknya inflasi di AS mungkin bisa menyebabkan pedagang valas menjual Dollar, karena memperkirakan nilai Dollar akan menurun di masa depan. Reaksi langsung akan menekan nilai tukar Dollar dalam pasar.

Menurut penelitian Farouq Widya menemukan bahwa kondisi ekonomi makro Indonesia dan suku bunga internasional secara signifikan mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS. Hasil ini konsisten dengan hipotesis di mana nilai tukar riil, nilai tukar domestik, tingkat harga, dan tingkat bunga internasional secara positif mempengaruhi hasil Obligasi Pemerintah dalam Dolar AS. Sementara itu, ada hubungan jangka panjang antara kondisi makroekonomi Indonesia dan suku bunga internasional terhadap yield obligasi pemerintah dalam dolar AS

Menurut penelitian Margaret Ngaruiya disimpulkan dari temuan ini bahwa pertukaran dolar AS Kenya Shilling secara konsisten meningkat untuk periode 2008 hingga 2012. Ini merupakan indikasi bahwa shilling Kenya mengalami depresiasi dan ini semakin menyiratkan neraca pembayaran yang tidak menguntungkan. Studi ini menunjukkan bahwa pound Inggris ke nilai tukar Shilling Kenya umumnya meningkat sehingga menunjukkan

bahwa shilling Kenya telah terdepresiasi. Euro, Rand Afrika Selatan dan pertukaran Shilling Uganda ke Kenya shilling juga meningkat menyiratkan bahwa Shilling Kenya terdepresiasi. Disimpulkan bahwa ada hubungan positif dan tidak signifikan antara nilai tukar dan harga obligasi. Ini menyiratkan bahwa peningkatan pertukaran menyebabkan peningkatan harga obligasi meskipun tidak signifikan

Menurut Rachmat Syafei, harga hanya terjadi pada akad, yakni sesuatu yang direlakan dalam akad, baik lebih sedikit, lebih besar, atau sama dengan nilai barang. Biasanya, harga dijadikan penakar barang yang diridai oleh kedua pihak yang akad.¹¹ Dari pengertian di atas dapat dijelaskan bahwa harga merupakan sesuatu kesepakatan mengenai transaksi jual beli barang /jasa di mana kesepakatan tersebut diridai oleh kedua belah pihak. Harga tersebut haruslah direlakan oleh kedua belah pihak dalam akad, baik lebih sedikit, lebih besar, atau sama dengan nilai barang/ jasa yang ditawarkan oleh pihak penjual kepada pihak pembeli (Dr. Yusuf 1997) Menurut Ibnu Taimiyah yang dikutip oleh Yusuf Qardhawi:

“Penentuan harga mempunyai dua bentuk; ada yang boleh dan ada yang haram. Tas’ir ada yang zalim, itulah yang diharamkan dan ada yang adil, itulah yang dibolehkan”.

Selanjutnya Qardhawi menyatakan bahwa jika penentuan harga dilakukan dengan memaksa penjual menerima harga yang tidak mereka ridai, maka tindakan ini tidak dibenarkan oleh agama. Namun, jika penentuan harga itu menimbulkan suatu keadilan bagi seluruh masyarakat, seperti menetapkan Undang-undang untuk tidak menjual di atas harga resmi, maka hal ini diperbolehkan dan wajib diterapkan (Dr. Yusuf 1997).

Menurut Qardhawi, jika pedagang menahan suatu barang, sementara pembeli membutuhkannya dengan maksud agar pembeli mau membelinya dengan harga dua kali lipat harga pertama. Dalam kasus ini, para pedagang secara suka rela harus menerima penetapan harga oleh pemerintah. Pihak yang berwenang wajib menetapkan harga itu. Dengan demikian, penetapan harga wajib dilakukan agar pedagang menjual harga yang sesuai demi tegaknya keadilan sebagaimana diminta oleh Allah. Sedang menurut Ibnu

Taimiyah ” Harga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran”.Dari definisi tersebut jelaslah bahwa yang menentukan harga adalah permintaan produk/jasa oleh para pembeli dan pemasaran produk /jasa dari para pengusaha/pedagang, oleh karena jumlah pembeli adalah banyak, maka permintaan tersebut dinamakan permintaan pasar. Adapun penawaran pasar terdiri dari pasar monopoli, duopoli, oligopoli, dan persaingan sempurna. Apapun bentuk penawaran pasar, tidak dilarang oleh agama Islam selama tidak berlaku zalim terhadap para konsumen. Jadi harga harga ditentukan oleh permintaan pasar dan penawaran pasar yang membentuk suatu titik keseimbangan. Titik keseimbangan itu merupakan kesepakatan antara para pembeli dan para penjual yang mana para pembeli memberikan ridha dan para penjual juga memberikan ridha. Jadi para pembeli dan para penjual masing-masing meridhai. Titik keseimbangan yang merupakan kesepakatan tersebut dinamakan dengan harga (Adiwarman Karim, 2003)

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dari bab sebelumnya mengenai pengaruh tingkat suku bunga the federal reserve dan nilai tukar rupiah/dollar terhadap yield government bond dengan harga minyak sebagai variable moderasi. Maka dapat disimpulkan sebagai berikut;

1. Tingkat suku bunga the federal reserve berpengaruh signifikan terhadap yield government bond Indonesia. Artinya, kenaikan tingkat suku bunga the federal reserve menyebabkan naiknya yield government bond.
2. Nilai tukar rupiah/dollar berpengaruh signifikan terhadap yield government bond Indonesia. Artinya, kenaikan nilai tukar rupiah menyebabkan naiknya yield government bond.
3. Harga minyak mentah tidak mampu memoderasi hubungan antara tingkat suku bunga terhadap yield government bond
4. Harga minyak mentah tidak mampu memoderasi hubungan antara nilai tukar rupiah/dollar terhadap yield government bond

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti memberi saran sebagai berikut ;

1. Bagi pemerintahan

Pergerakan tingkat suku bunga nilai tukar dan obligasi yang merupakan komponen dari pergerakan makro ekonomi. Pergerakan pasar keuangan seringkali tidak menentu, maka dari itu pemerintah harus mengatasinya dengan sehatnya neraca perdagangan dan transaksi berjalan. Karena jika tingkat suku bunga the federal reserve naik atau nilai tukar bervolatilitas maka akan berpengaruh banyak bagi obligasi Negara.

2. Bagi investor

Bagi investor Indonesia harus menguatkan yield obligasi Negara dengan cara membeli ORI atau instrument lainnya agar nilai tukar rupiah terhadap dollar kuat juga menaikkan yield obligasi Negara karena teori supply demand. Meskipun tingkat suku bunga the federal reserve atau treasury bill mengalami volatilitas, dampaknya tidak terlalu kuat jika mata uang rupiah dan surat berharga banyak dimiliki oleh warga Indonesia sendiri.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti harusnya meneliti setelah memperbarui tahun penelitian melihat perang dagang amerika china terus berkelanjutan. Selain itu peneliti juga dapat melakukan penelitian ini dengan metode kualitatif dengan mewawancarai kementerian keuangan yang mengurus obligasi di Indonesia



DAFTAR PUSTAKA

- Adirini Pujayanti. 2018. *Perang Dagang Amerika Serikat-China dan implikasinya bagi Indonesia*. Jurnal;Info Singkat Vol X, No.07
- Adiwarman A. Karim, 2003. *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan Edisi Ketiga*. Jakarta PT Raja Grafindo Persada, h 165-169
- Aisyah, Siti Hantaty. 2014. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan Penerbit Obligasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)*. Semarang : Skripsi Universitas Diponegoro.
- Andi Prastowo, 2011. *Metode Penelitian Kualitatif dalam Perspektif Rancangan Penelitian*, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Anton H. Gunawan, 1991. *Anggaran Pemerintah dan Inflasi di Indonesia*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Bodie, Zvi., Alex Kane., dan Alan J Marcus. 2006. *Investasi Buku 2*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Boediono, *Ekonomi Moneter edisi ke-3*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 76
- Budina, N. and Mantchev, T. 2000. *Determinants of Bulgarian Brady Bond Prices: An Empirical Assessment, Policy Research Working*, Paper No. WPS 2277, The World Bank, Washington D.C.
- Chandra utama, 2016. *The Effect of Macroeconomic Variables On The Yield Spread on Indonesian Government's Bond*. *Journal of Indonesian Applied Economics*, Vol.6 No.2, 2016: 155-175. Faculty of Economics , Catholic University of Parahyangan
- Commonwealth Bank. 2012. Market Prespective. Building Indonesia. September: 4.
- Dedy Mulyana, *METODOLOGI PENELITIAN KUALITATIF: Paradigma Baru Ilmu Komunikasi dan Ilmu Sosial Lainnya*, (Bandung: PT REMAJA ROSDAKARYA, 2008), 180-181.
- Digilib Unila, "III. Metodologi Penelitian," diakses 30 Januari 2019 <http://digilib.unila.ac.id/8297/16/BAB%203.pdf>
- Dr. Yusuf Qardhawi, 1997. *Norma Dan Etika Ekonomi Islam*, Jakarta : Gema Insani
- Fabozzi, Frank J., Franco Modigliani., dan Michael G Ferri. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan Edisi Pertama*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahrudin, Fuad M., 1985, *Riba dalam Bank: Koperasi, Perseroan dan Asuransi*, Bandung: al-Ma'arif
- Faroug Widya Pramana, 2016. *The Effect Of Indonesian Macroeconomic Condition And International Interest Rate On Yield Of The Government Bond In Us Dollar* . *Journal of Indonesian Applied Economics*, Vol.6 No.1, 2016: 44-65
- Gagnon, J.E. & Ihrig, J. 2004. *Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through*. *International Journal of Finance and Economics* 9(4): 315-338.

- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics. 4th edition*. New York: Mc-Graw Hill. Graham Evans, and Jeffrey Newnham, "The Penguin Dictionary Of International Relations," Penguin Group, 1998, 3.
- Hasan, Ali, M., 1996, *Masail Fiqhiyyah: Zakat, Pajak, Asuransi dan Lembaga Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Husada
- 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.
- Ichsan gozali, 2013. *Pak Bi Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi Pemerintah*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.2 Mei 2013, hlm. 310–322. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh
- Idham, Ahmad. 2014. *Analisis Faktor Determinan yang Mempengaruhi Yield Obligasi (Studi Empiris Pemerintah Indonesia 2009:1-2013:12)*. Yogyakarta : Skripsi Universitas Gajah Mada
- Ir.Adiwarman Karim, 2003.*Ekonomi Mikro Islam*, Jakarta ,Penerbit III T Indonesia, h. 224
- Irwan Suhartono, 1996. *Metodologi Penelitian Sosial*, Bandung:Remaja Rosda Karya
- Johnson, D. 1988. *The Currency Denomination of LongTerm Debt in the Canadian Corporate Sector: An Empirical Analysis*. *Journal of International Money and Finance*, 7: 77–90.
- Juliansyah Noor, 2011. *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, Dan Karya Ilmiah*, Jakarta: Kencana.
- Laksmono, R, Didy, dkk, 2001, *Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi*, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Maret 2001.
- Lexy Moleong, 2002. *Metodologi Penelitian Kualitatif* ,Bandung: PT. Remaja Rosda Karya.
- Manan, Abdul, M., 1997, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, alih bahasa Nastangin, Yogyakarta: Dana Bakti Wakaf
- Mankiw. N. Gregore, 2003. *Teori Makro Ekonomi*, edisi kelima, Alih Bahasa Imam Nurmawan, Harvard University.
- Manurung, A. H. 2008. *Financial Planners. Sekali Lagi, Mengelola Obligasi*: <http://financialplanners.wordpress.com/2008/04/16/sekali-lagimengelolaobligasi/>. Diakses Tanggal 16 Januari 2013
- Min, H., Duk-Hee, L., Nam, C., Park, M., and Nam, S. (2003), *Determinants of EmergingMarket Bond Spreads: Cross-Country Evidence*, *Global Finance Journal*, 14, 271286.
- Misgiyanti, 2009. *Pengaruh Suku Bunga Luar Negeri Federal Reserve (The Fed), Nilai Tukar Rupiah/Us \$ Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008*. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol 7 No. 1
- Mishkin, F.S. 1995. *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(4): 3-10.

- Mohtar Mas'ood, 1990. *Ilmu Hubungan Internasional Disiplin dan Metodologi*, Jakarta: LP3ES
- Muharam, Harjum. 2011. *Model Determinan Imbal Hasil Obligasi Pemerintah*. Semarang : Disertasi Universitas Diponegoro
- Munawaroh, 2018. *Dampak Perang Dagang Amerika Serikat terhadap Indonesia Tahun 2018*, Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya.
- Muri Yusuf, 2014. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, & Penelitian Gabungan*, Jakarta: Kencana. Raja Grafindo Persada
- Nadjib, Mochammad, dkk., 2008. *Investasi Syariah* (Yogyakarta: Kreasi Wacana)
- Nizar, Muhammad Afdi. 2012. *Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia terhadap Perekonomian Indonesia*. Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan Vol 6 No 2.
- Noor, 2011. Juliansyah. *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, Dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Kencana.
- Nopirin, 2000. "Ekonomi Moneter edisi ke-4", Yogyakarta, BPFE
- Nopirin, 2000. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro edisi pertama*, Yogyakarta, BPFE
- Obstfeld, M. and Rogoff, K., 1996, *Foundations of International Macroeconomics, Second Edition*, The MIT Press, London.
- Orlowski, Lucjan T., dan Kirsten Lommatzsch. 2005. *Bond Yield Compression in the Countries Converging to the Euro*. William Davidson Institute Working Paper Number 799
- Panca, H. 2012. *Obligasi Produk Investasi Favorit di Indonesia Tahun 2012*. VibizNews Bonds and Mutual: <http://vibiznews.com/2012-03-30/obligasiproduk-investasifavorit-di-indonesia-tahun-2012>. Diakses tanggal 16 Januari 2013.
- Perang Dagang AS vs China: Bagaimana dengan Indonesia?,"* Indonesia for Global Justice, Edisi April/I/2018, diakses 9 November 2018, http://igj.or.id/wp-content/uploads/2018/04/UraianDiskusi-Keadilan-Ekonomi_Perang-Dagang-AS-VS-China.pdf
- Prastowo, N.J. 2007. *Dampak BI Rate terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan terhadap Kebijakan Moneter*. Working Paper 21.
- Restu Kartiko Widi, 2010. *ASAS METODOLOGI PENELITIAN: Sebuah Pengenalan dan penuntunan Langkah demi Langkah Pelaksanaan Penelitian*, Yogyakarta, Graha Ilmu,
- Restu Kartiko Widi, 2010. *ASAS METODOLOGI PENELITIAN: Sebuah Pengenalan dan penuntunan Langkah demi Langkah Pelaksanaan Penelitian*, Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Robert Marshall dan Miranda (eds), *Kamus Populer Uang dan Bank*, Jakarta : Ladangpustaka dan Intimedia
- Salvatore, Dominick. *Ekonomi Internasional/Edisi kelima/Jilid I*. Jakarta: Erlangga, 1997.

- Sharpe, William F., Gordon J Alexander., dan Jeffery V Bailey. 1999. *Investasi Jilid 1 Edisi Bahasa Indonesia (Revisi)*. Jakarta : Prenhallindo.
- Sugiyono, 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung:Alfabeta
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tandelilin, E. 2010. *Portfolio dan Investasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Waluyo, D. B. 2013. *BI Rate Tetap 5,75%. Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Yoshiaki, 1985. *Expectation theory and term structure of Interest rate*, Boj monetary and economic studies.
- Yunianto, H., Anggraeni, D.A., & Hasanudin, A. 2012. *Indonesia Bond Market Outlook 2012: Chasing corporate bond issuances*. Mandiri Sekuritas Debt Research Strategy
- Yusuf, Penelitian Gabungan, 339
- Zuhri, M., 1996, *Riba dalam Al-Qur'an dan Masalah Perbankan: Sebuah Tilikan Antisipatif*, cet.I Jakarta:
- <https://Bursaefekindonesia.com>
- <https://www.cnbcindonesia.com>
- <https://www.cnnindonesia.com>
- <https://esdm.go.id>
- <https://www.finance.detik.com>
- <https://www.katadata.databooks.com>
- <https://www.kemenkeu.go.id/single-page/obligasi-negara-ritel/>
- <https://www.kompas.com>
- <https://www.matamatapolitik.com>
- <https://www.mediaindonesia.com>
- <https://www.merdeka.com>
- <https://www.nasionalkontan.co.id>
- <https://www.tradingeconomics.com>
- <https://esdm.go.id>

LAMPIRAN 1**Data Mentah Tingkat Suku Bunga The Federal Reserve 2018, Nilai Tukar****Rupiah/Dollar 2018, Harga Minyak Mentah 2018, dan Yield Obligasi Negara 2018**

X1 = Tingkat Suku Bunga The Federal Reserve 2018

X2 = Nilai Tukar Rupiah/Dollar 2018

Z = Harga Minyak Mentah 2018

Y = Yield Obligasi Negara 2018

X1	X2	Z	Y
1,5	13.393	45,41	6,318
1.5	13.723	50,93	6,595
1,5	13.757	65,31	6,669
1,75	13.868	73,25	6,906
1,75	13.909	69,80	7,060
1,75	14.214	68,76	7,803
2	14.285	74,15	7,755
2	14.372	67,04	8,127
2	14.423	68,57	8,208
2.25	15.245	64,94	8,601
2.25	14.331	61,64	7,866
2.25	14.469	64,73	7,997

