

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya dengan mengambil topik Pengaruh Inflasi, Produk Domestik Bruto, Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Kupon Obligasi Terhadap Imbal Hasil Obligasi Pemerintah Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023. Penelitian ini dilakukan berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang akan dijelaskan sebagai berikut

2.1.1 **Penelitian Bhat, Shanmugasundaram, dan Fahad (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Bhat, *et al* mengambil judul mengenai pengaruh *Impact of Interest Rate, Exchange Rate and Consumer Price Index on Government Bond Returns of India*. Variabel dependen yang digunakan adalah *return (yield)* obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Sampel yang digunakan adalah obligasi pemerintah India selama 15 tahun 1998 to 2012. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pola perilaku suku bunga, nilai tukar dan indeks harga konsumen mempengaruhi imbal hasil obligasi negara India selama periode penelitian.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah *yield* obligasi
- b. Variabel independen suku bunga, inflasi dan nilai tukar (*exchange rate*)

- c. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Scope pada penelitian sekarang adalah Pemerintahan Indonesia sedangkan pada peneliti terdahulu pada Pemerintahan India
- b. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020-2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 1998-2012

2.1.2 Penelitian Akbari dan Sentosa (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Akbari dan Sentosa mengambil judul mengenai pengaruh faktor makroekonomi dan kebijakan moneter negara maju terhadap *yield* obligasi Indonesia. Variabel dependen yang digunakan adalah *yield* obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah faktor makroekonomi dan kebijakan moneter negara maju. Sampel yang digunakan adalah 2008Q1 sampai 2018Q4. Periode yang digunakan yaitu selama 2008-2018. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) inflasi, suku bunga Amerika berpengaruh signifikan positif terhadap *yield* obligasi Indonesia. (2) cadangan devisa berpengaruh signifikan negatif terhadap *yield* obligasi Indonesia. (3) jumlah uang beredar M2 dan suku bunga Eropa tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi Indonesia.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah *Yield* Obligasi
- b. Variabel independen yang digunakan adalah Inflasi dan suku bunga
- c. Teknik Analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda
- d. Scope penelitian adalah Pemerintahan Indonesia

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020-2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008-2018.
- b. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu cadangan devisa, jumlah uang beredar, sedangkan penelitian saat ini menggunakan nilai tukar, produk domestik bruto, dan kupon obligasi

2.1.3 Penelitian Ongko, Santoso, Lukman, Rahardjo, & Salim (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Ongko, *et al* mengambil judul mengenai Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap *Yield Spread* Obligasi Pemerintah Republik Indonesia. Variabel dependen yang digunakan adalah *Yield Spread* Obligasi Pemerintah Republik Indonesia. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Makroekonomi. Sampel yang digunakan adalah *yield spread* dari *1 year bond yield* dan *10 year bond yield* dari obligasi pemerintah RI. Periode yang digunakan yaitu selama April 2016 - April 2021. Metode hitung yang digunakan dalam analisis data yaitu menggunakan Analisis data menggunakan *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*. Hasil penelitian ini bahwa BI rate, *credit default swap*, dan inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap *yield spread* dalam jangka panjang sedangkan jumlah uang beredar (M2) tidak mempengaruhi secara signifikan. Di sisi lain, Bi Rate berpengaruh terhadap *yield spread* dalam jangka pendek.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

Variabel Independen yang digunakan adalah Inflasi, Bi Rate

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020 - 2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2016-2021.
- b. Variabel Independen yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *credit default swap*. Sedangkan peneliti saat ini yaitu menggunakan nilai tukar, PDB, dan kupon obligasi
- c. Variabel dependen yang digunakan peneliti terdahulu adalah *yield spread* dalam jangka panjang, sedangkan peneliti sekarang menggunakan imbal hasil obligasi
- d. Analisis Data yang digunakan peneliti terdahulu *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) sedangkan peneliti sekarang menggunakan Analisis Regresi Berganda

2.1.4 Penelitian Pinho dan Barradas (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Pinho dan Barradas mengambil judul mengenai Faktor penentu imbal hasil obligasi pemerintah Portugal. Variabel dependen yang digunakan adalah Imbal Hasil Obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kinerja ekonomi makro, kondisi fiskal, pinjaman luar negeri, tingkat inflasi, produktivitas tenaga kerja, situasi demografi, penghindaran risiko global, dan risiko likuiditas. Sampel yang digunakan adalah pemerintah Portugal periode kuartal pertama tahun 2000 hingga kuartal terakhir tahun 2016. Teknik analisis data yaitu *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam faktor-faktor penentu imbal hasil obligasi pemerintah Portugal di antara berbagai

jangka waktu, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Juga, Risiko likuiditas, pinjaman luar negeri, dan tingkat inflasi merupakan pemicu utama kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah Portugal, yang tidak dapat mengimbangi dampak positif dari kondisi fiskal, produktivitas tenaga kerja, dan situasi demografi

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah Imbal hasil Obligasi
- b. Variabel independen yang digunakan adalah Inflasi.

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Scope peneliti terdahulu yaitu Portugal, sedangkan peneliti saat ini yaitu Indonesia
- b. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020-2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2000 hingga 2016.
- c. Variabel independent yang digunakan adalah Risiko likuiditas, pinjaman luar negeri, kondisi fiskal, produktivitas tenaga kerja, dan situasi demografi, sedangkan peneliti saat ini menggunakan nilai tukar, produk domestik bruto, dan kupon obligasi
- d. Metode yang digunakan peneliti terdahulu ARDL, sedangkan peneliti saat ini menggunakan Analisis Regresi Berganda

2.1.5 Penelitian Rasudu (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Rasudu mengambil judul mengenai pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, *Coupon Rate*, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) Periode 2014-2016.

Variabel dependen yang digunakan adalah Harga Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Inflasi, Suku Bunga, Kurs, *Coupon Rate*, Dan Likuiditas Obligasi. Sampel yang digunakan adalah 12 obligasi Pemerintah RI (Surat Utang Negara) seri *fixed rate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan yaitu selama 2014-2016. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan suku bunga, kurs dan *coupon rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Hasil lain bahwa inflasi dan likuiditas obligasi berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap harga obligasi pemerintah.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan adalah suku bunga dan Kurs.
- b. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi berganda

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Variabel dependen yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan Harga Obligasi (Surat Utang Negara), sedangkan peneliti saat ini menggunakan imbal hasil obligasi
- b. Scope peneliti terdahulu Bursa Efek Indonesia, sedangkan scope peneliti saat ini Pemerintahan Indonesia
- c. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020-2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2014-2016.
- d. Variabel independen yang digunakan *Coupon Rate*, Dan Likuiditas Obligasi. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan kupon obligasi.

2.1.6 Penelitian Megananda, Endri, Oemar, dan Husna (2021)

Penelitian yang dilakukan oleh Megananda, *et al* mengambil judul mengenai Faktor Penentu Imbal Hasil Obligasi Korporasi: Empiris Bukti dari Indonesia. Variabel dependen yang digunakan adalah *yield* obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kupon obligasi, inflasi, suku bunga, nilai tukar, umur obligasi, dan peringkat obligasi. Sampel yang digunakan adalah Februari 2007 sampai dengan Maret 2016, sehingga jumlah total observasi di penulisan ini yaitu 110. Periode yang digunakan yaitu selama 2015-2019. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan, kenaikan tingkat kupon menyebabkan *yield* obligasi meningkat, sedangkan tingkat inflasi berpengaruh sebaliknya yaitu menurunkan *yield* obligasi. Variabel tingkat suku bunga, nilai tukar, durasi, dan peringkat obligasi tidak dapat mempengaruhi *yield* obligasi.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan *yield* obligasi atau imbal hasil obligasi
- b. Variabel independen yang digunakan adalah kupon, suku bunga, nilai tukar.
- c. Scope penelitian Pemerintahan Indonesia.
- d. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020-2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2015-2019.

- b. Variabel independen yang digunakan umur obligasi dan peringkat obligasi. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan kupon obligasi

2.1.7 Penelitian Rusdy dan Sentosa (2021)

Penelitian yang dilakukan oleh Rusdy & Sentosa mengambil judul mengenai pengaruh Suku Bunga, Kurs Rill dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah: *Lower Middel Income Countries* di Asia Pasifik. Variabel dependen yang digunakan adalah *Yield* Obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Suku Bunga, Kurs Rill dan Pertumbuhan Ekonomi. Sampel yang digunakan adalah 5 Negara di Asia Pasifik, dari tahun 2007 sampai 2018. Periode yang digunakan yaitu selama 2007-2018. Analisis data menggunakan Analisis Regresi Panel. Hasil penelitian ini Suku Bunga Kebijakan Moneter dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah *Lower Middle Income Countries* di Asia Pasifik, Kurs Rill berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap terhadap *yield* obligasi pemerintah *Lower Middle Income Countries* di Asia Pasifik.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah *Yield* Obligasi atau Imbal Hasil Obligasi
- b. Variabel independen yang digunakan adalah Suku Bunga dan Kurs Riil.

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Analisis Data yang digunakan peneliti terdahulu Analisis Regresi Panel sedangkan peneliti sekarang menggunakan Analisis Regresi Berganda.

- b. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020 sampai dengan 2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2018.
- c. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu Pertumbuhan Ekonomi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan Pertumbuhan Domestik Bruto

2.1.8 Penelitian Yakubovskiy, Dominese, Rodionova, dan Derenko (2021)

Penelitian yang dilakukan oleh Yakubovskiy, *et al.* mengambil judul mengenai Faktor Penentu Imbal Hasil Obligasi Pemerintah Italia, Spanyol, Portugal dan Yunani. Variabel dependen yang digunakan adalah Imbal Hasil Obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah utang pemerintah, neraca anggaran pemerintah, nilai tukar riil efektif dan PDB. Sampel yang digunakan adalah negara-negara Eropa Selatan, khususnya Yunani, Italia, Portugal, dan Spanyol, selama periode 2005-2020. Metode hitung yang digunakan dalam analisis data yaitu model regresi menggunakan metode kuadrat terkecil dan kerangka vektor autoregresi, yaitu uji *Granger*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa imbal hasil obligasi pemerintah di Yunani dan Spanyol dipengaruhi oleh neraca pemerintah, PDB, utang pemerintah dan nilai tukar riil; di Italia - oleh PDB dan utang pemerintah, dan di Portugal - oleh neraca pemerintah, PDB dan tingkat utang pemerintah.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah Imbal hasil Obligasi
- b. Variabel Independen yang digunakan PDB, dan Nilai tukar

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020-2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2005-2020.
- b. Model yang digunakan peneliti terdahulu yaitu model regresi menggunakan metode kuadrat terkecil dan kerangka vektor autoregresi, yaitu uji *Granger*, sedangkan model peneliti saat ini yaitu menggunakan model regresi berganda
- c. Scope penelitian pada peneliti terdahulu yakni Italia, Spanyol, Portugal dan Yunani. Sedangkan, peneliti saat ini di Indonesia.
- d. Analisis Data yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan uji *Granger* sedangkan peneliti sekarang menggunakan Analisis Regresi Berganda

2.1.9 Penelitian Zhou (2021)

Penelitian yang dilakukan oleh Zhou mengambil judul mengenai Faktor-faktor penentu makroekonomi jangka panjang imbal hasil obligasi pemerintah di Afrika Selatan. Variabel dependen yang digunakan adalah imbal hasil obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah faktor Makro Ekonomi. Sampel yang digunakan adalah sampel periode penuh yang mencakup 1980-2019 dan periode pasca krisis yang mencakup 2008 hingga 2019. Analisis data menggunakan menggunakan teknik *Auto-Regressive Distributed Lag* (ARDL) linier dan non-linier.

Hasil penelitian ini menunjukkan tingkat suku berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi, utang pemerintah dan imbal hasil jangka panjang

Afrika Selatan berdampak positif terhadap imbal hasil obligasi, dan tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar efektif nominal dan kredit perbankan memiliki pengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah Imbal hasil obligasi.
- b. Variabel independen yang digunakan adalah Makro Ekonomi

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Scope peneliti terdahulu di Afrika Selatan, sedangkan peneliti sekarang di Indonesia
- b. Periode peneliti terdahulu periode penelitiannya dilakukan dua periode yakni sampel periode penuh yang mencakup 1980-2019 dan periode pasca krisis yang mencakup 2008 hingga 2019 . Sedangkan, peneliti sekarang dari 2020 sampai 2023.
- c. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu adalah kredit perbankan, *Government debt and the South Africa long term yield*. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan makro ekonomi seperti inflasi, pertumbuhan domestik bruto, nilai tukar, dan suku bunga.
- d. Analisis data yang digunakan peneliti terdahulu yaitu Analisis *Auto-Regressive Distributed Lag (ARDL) linier and non-linier*, sedangkan peneliti saat ini menggunakan Analisis Regresi Berganda

2.1.10 Penelitian Maulidya, Sudarsono, Layyinaturobanayah (2024)

Penelitian yang dilakukan oleh Maulidya, *et al* mengambil judul mengenai Determinan *Yield* Obligasi (Studi Pada Obligasi Pemerintah Indonesia). Variabel

dependen yang digunakan adalah *Yield* Obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Suku Bunga, Tingkat inflasi, *Foreign holdings* . Sampel yang digunakan adalah Obligasi Pemerintahan Indonesia selama 2018-2024. Periode yang digunakan yaitu selama 2018-2024. Teknik analisis data menggunakan Data Panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia, tingkat inflasi, depresiasi kurs rupiah, dan kepemilikan investor asing pada obligasi memiliki pengaruh positif terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Hasil uji T dari berbagai pengujian regresi pada rentang waktu 2018-2024 menunjukkan hasil positif dan signifikan meskipun variabel-variabel tersebut diuji dan diinteraksikan dengan variabel lain.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah *Yield* Obligasi
- b. Scope penelitian adalah Indonesia
- c. Variabel Independen yang digunakan adalah Suku bunga BI, Inflasi dan Nilai Tukar

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Variabel independent yang digunakan peneliti terdahulu yaitu *foreign holdings* . Sedangkan peneliti saat ini, menggunakan kupon obligasi
- b. Periode obligasi yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2020-2023, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2018-2024.
- c. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu yaitu analisis data panel, sementara penelitian saat menggunakan analisis regresi berganda

Berdasarkan penjelasan penelitian terdahulu, maka dapat dibuat ringkasan dari beberapa pendapat penelitian terdahulu sebagaimana Tabel 2.1 berikut:

TABEL 2.1
Perbandingan Penelitian Terdahulu Dan Sekarang

Peneliti	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Analisis	
Bhat, <i>et al.</i> (2016)	Untuk menentukan imbal hasil obligasi negara suatu negara. untuk mengkaji dampak variabel makroekonomi terpilih terhadap imbal hasil Obligasi Negara India	Obligasi Internasional	Dv: Bond Returns Iv: Suku Bunga, Nilai Tukar, Indeks Harga Konsumen	Analisis Regresi Linier Berganda	Pola perilaku suku bunga, nilai tukar dan indeks harga konsumen mempengaruhi imbal hasil obligasi negara India selama periode penelitian
Akbari dan Sentosa (2019)	Untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi dan kebijakan moneter Negara maju terhadap <i>yield</i> obligasi Indonesia	Obligasi Pemerintah RI	Dv: Yield Obligasi Iv: Inflasi, Cadangan Devisa, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Amerika Dan Suku Bunga Eropa	Teknik Analisis Regresi Berganda	Inflasi, suku bunga Amerika berpengaruh signifikan positif terhadap <i>yield</i> obligasi Indonesia. Cadangan devisa berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>yield</i> obligasi Indonesia. Jumlah uang beredar M2 dan suku bunga Eropa tidak memiliki pengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi Indonesia.
Ongko, <i>et al</i> (2020)	Untuk mengkaji beberapa faktor makroekonomi yang terdiri dari BI rate, <i>credit default swap</i> , inflasi, dan jumlah uang beredar (M2) periode April 2016 hingga Maret 2021	Obligasi pemerintah RI	Dv: <i>Yield Spread Obligasi</i> Iv: Makro Ekonomi	Analisis Regresi <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL)	BI rate, <i>credit default swap</i> , dan inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap <i>yield spread</i> dalam jangka panjang sedangkan jumlah uang beredar (M2) tidak mempengaruhi secara signifikan. Di sisi lain, Bi Rate berpengaruh terhadap <i>yield spread</i> dalam jangka pendek.
Pinho dan Barradas (2020)	Untuk mengetahui Faktor penentu imbal hasil obligasi pemerintah Portugal.	Obligasi pemerintah Portugal	Dv: imbal hasil obligasi	<i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL)	Tidak ada perbedaan yang signifikan dalam faktor-faktor penentu imbal hasil obligasi pemerintah Portugal di antara

			Iv: peringkat, likuiditas, kupon, dan maturitas obligasi		berbagai jangka waktu, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Risiko likuiditas, pinjaman luar negeri, dan tingkat inflasi merupakan pemicu utama kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah Portugal, yang tidak dapat mengimbangi dampak positif dari kondisi fiskal, produktivitas tenaga kerja, dan situasi demografi
Rasudu (2020)	Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh inflasi terhadap harga obligasi, pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi, pengaruh kurs terhadap harga obligasi, pengaruh <i>coupon rate</i> terhadap harga obligasi dan pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga obligasi	12 obligasi Pemerintah RI.	Dv: Harga Obligasi Iv: Inflasi, Suku Bunga, Kurs, <i>Coupon Rate</i> , dan Likuiditas	Analisis Regresi Linear Berganda	Suku bunga, kurs dan <i>coupon rate</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Hasil lain bahwa inflasi dan likuiditas obligasi berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap harga obligasi pemerintah
Megananda, <i>et al.</i> (2021)	Untuk mengetahui Faktor Penentu Imbal Hasil Obligasi Korporasi: Empiris Bukti dari Indonesia	Obligasi Korporasi Indonesia	Dv: Yield Obligasi Iv: kupon obligasi, inflasi, suku bunga, nilai tukar, umur obligasi, dan peringkat obligasi	Analisis Regresi Berganda	Kenaikan tingkat kupon menyebabkan <i>yield</i> obligasi meningkat, sedangkan tingkat inflasi berpengaruh sebaliknya yaitu menurunkan <i>yield</i> obligasi. Variabel tingkat suku bunga, nilai tukar, durasi, dan peringkat obligasi tidak dapat mempengaruhi <i>yield</i> obligasi
Rusdy dan Sentosa (2021)	Untuk menganalisis pengaruh antara suku bunga kebijakan moneter, kurs rill dan pertumbuhan ekonomi terhadap <i>yield</i> obligasi pemerintah <i>Lower Middle Income Countries</i> di Asia Pasifik.	Obligasi 5 Negara di Asia Pasifik, dari tahun 2007 sampai 2018	Dv: <i>Yield</i> Obligasi Iv: Suku bunga kebijakan moneter, kurs rill dan pertumbuhan ekonomi	Analisis Regresi Data Panel	Suku Bunga Kebijakan Moneter dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi pemerintah <i>Lower Middle Income Countries</i> di Asia Pasifik, Kurs Rill berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap terhadap <i>yield</i> obligasi pemerintah <i>Lower Middle Income Countries</i> di Asia Pasifik

Yakubovskiy, <i>et al</i> (2021)	Untuk menganalisis Faktor Penentu Imbal Hasil Obligasi Pemerintah Italia, Spanyol, Portugal dan Yunani.	Obligasi di negara-negara Eropa Selatan, khususnya Yunani, Italia, Portugal, dan Spanyol	Dv: Imbal Hasil Obligasi Iv: utang pemerintah, neraca anggaran pemerintah, nilai tukar riil efektif dan PDB	Analisis Regresi	Imbal hasil obligasi pemerintah di Yunani dan Spanyol dipengaruhi oleh neraca pemerintah, PDB, utang pemerintah dan nilai tukar riil; di Italia - oleh PDB dan utang pemerintah, dan di Portugal - oleh neraca pemerintah, PDB dan tingkat utang pemerintah
Zhou (2021)	Untuk mengetahui Faktor-faktor penentu makroekonomi jangka panjang imbal hasil obligasi pemerintah di Afrika Selatan	Obligasi Pemerintahan Afrika Selatan	Dv: Imbal Hasil Obligasi Iv: Makro Ekonomi	<i>Auto-Regressive Distributed Lag (ARDL) linier dan non-linier</i>	Tingkat suku berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi, utang pemerintah dan imbal hasil jangka panjang Afrika Selatan berdampak positif terhadap imbal hasil obligasi, dan tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar efektif nominal dan kredit perbankan memiliki pengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi
Maulidya, <i>et al</i> (2024)	Untuk mengetahui faktor-faktor yang menjadi penentu perubahan <i>yield</i> agar investor berhati-hati dalam memilih obligasi jika ingin mendapatkan keuntungan yang maksimal	Obligasi Pemerintahan Indonesia	Dv: <i>Yield</i> Obligasi Iv: suku bunga BI, inflasi, kurs rupiah, dan kepemilikan investasi asing	Analisis Data Panel	suku bunga Bank Indonesia, tingkat inflasi, depresiasi kurs rupiah, dan kepemilikan investor asing pada obligasi memiliki pengaruh positif terhadap <i>yield</i> obligasi pemerintah Indonesia. Hasil uji T dari berbagai pengujian regresi pada rentang waktu 2018-2024 menunjukkan hasil positif dan signifikan meskipun variabel-variabel tersebut diuji dan diinteraksikan dengan variabel lain.

Sumber: Bhat, *et al.* (2020), Akbari dan Sentosa (2019), Ongko, *et al* (2020), Pinho dan Barradas (2020), Rasudu (2020), Megananda, *et al.* (2021), Rusdy dan Sentosa (2021), Yakubovskiy, *et al* (2021), Zhou (2021), Maulidya, *et al* (2024).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai imbal hasil obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Teori Pendukung

a. *The Business Cycle (Siklus Bisnis)*

Menurut Bodie, *et al.* (2021:373), siklus bisnis merupakan siklus atau keadaan di mana sebuah bisnis mengalami periode ekspansi dan resesi yang berulang kali dan jangka waktunya bisa tidak teratur. Siklus bisnis terdiri dari siklus naik dan turun bersama pada aktivitas ekonomi dalam ukuran luas seperti output, lapangan kerja, pendapatan, dan penjualan, atau dalam keseluruhan disebut Produk Domestik Bruto (PDB). Periode ekspansi atau dapat disebut dengan pemulihan ekonomi merupakan keadaan di mana perekonomian bertumbuh dan menguat. Sedangkan periode resesi atau kontraksi adalah ketika perekonomian sedang mengalami kemunduran.

Ketika perekonomian melewati berbagai tahap siklus bisnis, kinerja kelompok industri yang berbeda mungkin dapat berbeda. Misalnya, tepat sebelum ekonomi mulai pulih dari resesi, industri siklus (*cyclical industry*) diharapkan dapat bersinar, karena mereka memiliki sensitivitas di atas rata-rata terhadap keadaan ekonomi, dan akan cenderung mengungguli industri lainnya. Ketika pendapatan menurun atau sedang sulit mencari pekerjaan, orang cenderung menunda membeli produk-produk yang ada di sektor ini. Sebaliknya, jika upah meningkat dan

perekonomian makmur, industri-industri ini sering bersinar. Contoh industri siklus adalah produsen barang tahan lama seperti mobil. Karena pembelian barang-barang ini dapat ditangguhkan selama resesi, penjualannya sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi makro. Selain industri siklus, industri defensif atau biasa disebut industri nonsiklus (*non-cyclical industry*) memiliki sedikit kepekaan terhadap siklus bisnis, di mana penjualan dan keuntungannya paling tidak sensitif terhadap keadaan perekonomian. Industri non-siklus meliputi produsen dan pengolah makanan, Pemerintah farmasi, dan utilitas publik. Industri-industri ini akan mengungguli yang lain ketika ekonomi memasuki fase resesi, karena produknya dibutuhkan masyarakat pada keadaan apapun (Bodie, *et al.* 2021:373)

b. *Signaling Theory*

Menurut Handini dan Astawinetu (2020:90), *signaling theory* adalah teori yang menjelaskan tentang dampak naik turunnya harga di pasar terhadap keputusan investor. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2019:499), *signaling theory* menjelaskan tindakan pemerintah yang memberikan informasi kepada para investor tentang bagaimana pemerintah memandang prospek masa depan pemerintah. *Signaling theory* juga menjelaskan situasi di mana investor mempunyai informasi yang identik mengenai prospek pemerintah atau disebut *symmetric information*. Walaupun dalam kenyataannya, sering kali terjadi *asymmetric information* di mana manajer mempunyai informasi yang lebih bagus daripada investor.

Dengan adanya suatu isyarat atau signal, pemerintah berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan signal kepada investor

eksternal yang dilakukan untuk meningkatkan harga saham (Bodie, *et al.*, 2021:336). Untuk meyakinkan investor, penyampaian informasi tidak hanya disampaikan melalui pengumuman, tetapi juga dengan tindakan atau kebijakan pemerintah yang dapat mencerminkan kinerja yang lebih baik. Sebagai contoh, jika ada informasi bahwa jumlah kupon lebih besar didapatkan, ini tentu memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja pemerintah sedang bagus. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif ini dapat memengaruhi kondisi pasar, pembelian obligasi tersebut mungkin akan mengalami kenaikan. Semakin banyak investor yang melakukan investasi tentunya akan mendorong terjadinya peningkatan volume perdagangan (*trading volume*) obligasi tersebut sehingga akan berdampak pada peningkatan imbal hasil obligasi.

2.2.2 Imbal Hasil Obligasi

Menurut Astutik (2017: 255), imbal hasil obligasi merupakan pendapatan yang diperoleh dari investasi obligasi, yakni pendapatan yang diperoleh investor apabila menempatkan dananya pada obligasi. Obligasi yang merupakan surat utang investor kepada Pemerintah. Bursa Efek Indonesia (BEI) mendefinisikan obligasi merupakan surat utang dengan jangka waktu menengah panjang yang bisa dipindah tangan berupa janji dari pihak yang akan menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang memang telah ditentukan kepada pembeli obligasi tersebut. Ketika investor akan membeli sebuah obligasi dibutuhkan keputusan dari investor sendiri dalam mengetahui besaran imbal hasil yang akan diterima sehingga akan diketahui besaran imbal hasil yang diharapkan investor. Di mana investor akan mengkalkulasi

imbal hasil obligasi tersebut jika ingin membeli obligasi dengan harga saat ini maupun disaat jatuh tempo. Pada imbal hasil obligasi terdapat dua, yaitu *yield to maturity* (YTM) dan *yield to call* (YTC). YTM adalah imbal hasil obligasi yang didapatkan saat waktu jatuh tempo. YTC merupakan imbal hasil obligasi yang didapat sebelum waktu jatuh tempo. Yield dapat memperlihatkan return dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang dapat diekspetasi investor apabila kedua asumsi yang disyaratkan dapat dipenuhi. Penelitian ini menggunakan variabel imbal hasil obligasi yaitu *Yield to Maturity*. Data *Yield to Maturity* diperoleh dari *Indonesia Bond Market Directory* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.2.3 Inflasi

Inflasi adalah Perubahan harga-harga barang dan jasa dengan jangka waktu yang relatif lama atau yang biasa (Prawoto, 2019: 79). Inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat. Ketika inflasi tinggi, nilai uang secara efektif menurun dari waktu ke waktu sehingga pembayaran bunga yang tetap dari obligasi menjadi kurang bernilai dalam hal daya beli riil (Bodie, *et al.*, 2021: 123). Inflasi juga mendorong penyesuaian suku bunga. Peningkatan suku bunga ini dapat mengakibatkan harga obligasi turun karena obligasi yang ada menawarkan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan yang baru dikeluarkan (Bodie, *et al.*, 2021: 432). Perhitungan inflasi pada penelitian ini menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Menurut BPS (2020), Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Angka IHK diperoleh dengan

menghitung harga-harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam periode tertentu. Data inflasi pada penelitian ini merujuk pada web resmi Bank Indonesia. Rumus inflasi (IHK) adalah sebagai berikut.

$$\text{Inflasi} = ((\text{IHK pada tahun } t - \text{IHK pada tahun } t-1) / \text{IHK pada tahun } t-1) \times 100\% \quad (1)$$

Keterangan:

- IHK: Indeks Harga Konsumen, biasanya ditetapkan dengan tahun dasar (contoh: IHK tahun dasar 2018 = 100).
- Tahun t: Tahun yang sedang dianalisis.
- Tahun t-1: Tahun sebelumnya.

2.2.4 Product Domestic Bruto

Produk Domestik Bruto adalah total dari seluruh produk baik barang maupun jasa yang telah diproduksi oleh suatu negara dalam jangka waktu satu tahun, di dalamnya meliputi produk yang diproduksi oleh warga Negara asing (WNA) dan Pemerintah asing yang melakukan proses produksi di Negara tersebut (Prawoto, 2019: 35). Keadaan bertumbuhnya ekonomi akan menaikkan daya beli masyarakat terhadap produk termasuk produk investasi salah satunya obligasi, dengan naiknya daya beli hal ini akan menaikkan permintaan terhadap obligasi itu sendiri dan berimbas pada harga obligasi di pasar sekunder, dengan naiknya harga tersebut akan menaikkan imbal hasil obligasi (Agustina et al., 2019). Penelitian ini menggunakan pertumbuhan PDB merujuk pada web resmi Badan Pusat Statistik.

Rumus pertumbuhan PDB adalah sebagai berikut

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = ((\text{PDB Riil tahun } t - \text{PDB Riil tahun } t-1) / \text{PDB Riil tahun } t-1) \times 100\% \quad (2)$$

Keterangan:

- PDB Riil: Produk Domestik Bruto yang telah disesuaikan dengan inflasi (menggunakan harga konstan).
- Tahun t : Tahun yang sedang dianalisis.
- Tahun $t-1$: Tahun sebelumnya

2.2.5 Tingkat Suku Bunga

BI Rate merupakan suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter dalam merespon prospek pencapaian sasaran inflasi ke depan, melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang (Ningsih dan Kardinal, 2022). Tingkat suku bunga mempengaruhi terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan yang berkaitan dengan konsumsi, tabungan, dan investasi terkait erat dengan kondisi tingkat suku bunga. Faktor tingkat suku bunga sangat berpengaruh terhadap naik turunnya imbal hasil obligasi dan perubahan suku bunga akan mempengaruhi imbal hasil obligasi, karena pergerakan tingkat suku bunga sangat mempengaruhi terhadap efek pendapatan tetap, maka investor menentukan suku bunga yang akan dijadikan sebagai patokan sebelum membeli obligasi adalah Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) (Idrus, *et al.*, 2022).

Berdasarkan indikator diatas penulis mengambil indikator tingkat Suku Bunga Indonesia (SBI) yang ditentukan oleh bank Indonesia yang diumumkan melalui www.bi.go.id. Penulis memilih Suku Bunga Indonesia (SBI) tersebut karena akan dipakai sebagai acuan bagi tingkat suku bunga transaksi di pasar uang pada umumnya.

2.2.6 Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai satuan mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya. Menurut Kusuma (2019), kurs memiliki peran terjadi pertukaran

mata uang dengan kurs yang disepakati oleh beberapa pihak yang terjadi di pasar valuta asing. Menurut Fauzi, *et al.* (2023), kurs dapat mengalami dua macam perubahan, yaitu apresiasi dan depresiasi. Kenaikan nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing disebut apresiasi, hal tersebut terjadi karena di pasar valuta asing terdapat daya tarik menarik yang kuat antara permintaan dan penawaran. Ekspor menjadi lebih mahal dan impor menjadi lebih murah jika mata uang mengalami apresiasi terhadap mata uang lainnya. Sedangkan depresiasi adalah peristiwa menurunnya nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing. Ekspor menjadi lebih murah dan impor menjadi lebih mahal jika terjadi depresiasi mata uang dengan mata uang lainnya. Dalam penelitian ini nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah. Nilai tukar dalam penelitian ini menggunakan data kurs jual nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah selama periode pengamatan 2020-2023.

2.2.6 Kupon Obligasi

Kupon obligasi pada dasarnya berguna untuk memberikan pinjaman sebagai sebuah imbalan dari pihak peminjam dana. Kupon obligasi cukup tinggi maka harga obligasi akan cenderung meningkat. Begitu sebaliknya, ketika kupon obligasi menurun maka harga obligasi akan ikut menurun dan investor juga semakin sedikit. Kupon memiliki berbagai jenis obligasi di dalamnya, seperti yang pertama ada *zero coupon bonds* atau obligasi tanpa kupon yaitu di mana obligasi ini ditawarkan dengan cara memberi diskon kepada pembeli obligasi, biasanya penerbit menawarkan harga obligasi itu lebih kecil atau rendah dari nilai nominalnya yang tertulis dalam surat obligasi, besarnya diskon tersebut tergantung

pada jangka waktu obligasinya (Bodie, *et al.*, 2021: 426). Kedua, *fixed coupon bonds* atau obligasi kupon tetap obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditetapkan saat sebelum masa penawaran di pasar dan dibayarkan secara periodik (May, 2018). Terakhir, variabel *coupon bonds* atau obligasi kupon variabel di mana perbedaan antara kedua kupon di atas adalah pada bunga yang ditetapkan, nantinya bunga tersebut dapat berubah sewaktu-waktu yang akan disetujui di waktu tertentu.

2.3 Hubungan Antar Variabel

a. Inflasi dan Imbal Hasil Obligasi

Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Astutik, 2017: 255). Keadaan bertumbuhnya inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat terhadap produk termasuk produk investasi salah satunya obligasi, dengan menurunnya daya beli hal ini akan menurunkan permintaan terhadap obligasi itu sendiri dan berimbas pada harga obligasi di pasar sekunder. Dengan menurunnya harga tersebut maka akan menurunkan imbal hasil obligasi. Zhou (2021), Bhat, *et al.* (2020), dan Ongko, *et al.* (2020) membuktikan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi. Namun inflasi juga dapat memicu kenaikan imbal hasil obligasi ketika banyak masyarakat mengalihkan dananya dari simpanan bank ke investasi obligasi. Akbari dan Sentosa (2019) serta Pinho dan Barradas (2020) membuktikan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi.

b. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto dan Imbal Hasil Obligasi

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi, jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat dan ini kesempatan Pemerintah untuk meningkatkan penjualan dengan begitu dapat meningkatkan keuntungan (Astutik, 2017:345). Keadaan bertumbuhnya ekonomi akan menaikkan daya beli masyarakat terhadap produk termasuk produk investasi salah satunya obligasi, dengan naiknya daya beli hal ini akan menaikkan permintaan terhadap obligasi itu sendiri dan berimbas pada harga obligasi di pasar sekunder, dengan naiknya harga tersebut akan menaikkan Imbal hasil obligasi. Zhou (2021) dan Rusdy dan Sentosa (2021) membuktikan bahwa variabel pertumbuhan PDB berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Namun pertumbuhan PDB juga dapat menurunkan imbal hasil obligasi ketika investor mengalihkan investasi ke surat berharga yang sensitif terhadap pertumbuhan PDB. Ketika pertumbuhan PDB tinggi maka kinerja saham saham siklikal, seperti sector telekomunikasi, otomotif, dan properti, akan meningkat bahkan melebihi kinerja ekonomi. Hal ini menyebabkan investor menjual obligasi dan mengalihkan ke saham-saham tersebut. Dampaknya, harga obligasi menurun yang berdampak negative pada bagi hasil obligasi. Hal ini sejalan dengan Sundoro (2018) yang membuktikan bahwa pertumbuhan ekonomi berdampak negative terhadap bagi hasil obligasi di Indonesia.

c. Suku Bunga dan Imbal Hasil Obligasi

BI Rate merupakan suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter dalam merespon prospek pencapaian sasaran inflasi ke depan, melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang (Ningsih dan Kardinal, 2022). Meningkatnya suku bunga pasar, seperti BI Rate, akan menyebabkan investor meminta tingkat hasil pengembalian obligasi lebih tinggi. Ketika kupon obligasi bersifat tepat maka investor akan cenderung mengalihkan dananya pada obligasi dengan kupon ke obligasi dengan kupon mengambang atau alternatif investasi lain. Hal ini menyebabkan hal obligasi kupon tetap turun dan selanjutnya imbal hasilnya juga akan menurun (Bodie, *et al.*, 2021: 428). Nuratriningrum, *et al* (2021), dan Rasudu (2020) membuktikan bahwa variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap imbal hasil Obligasi.

d. Nilai Tukar dan Imbal Hasil Obligasi

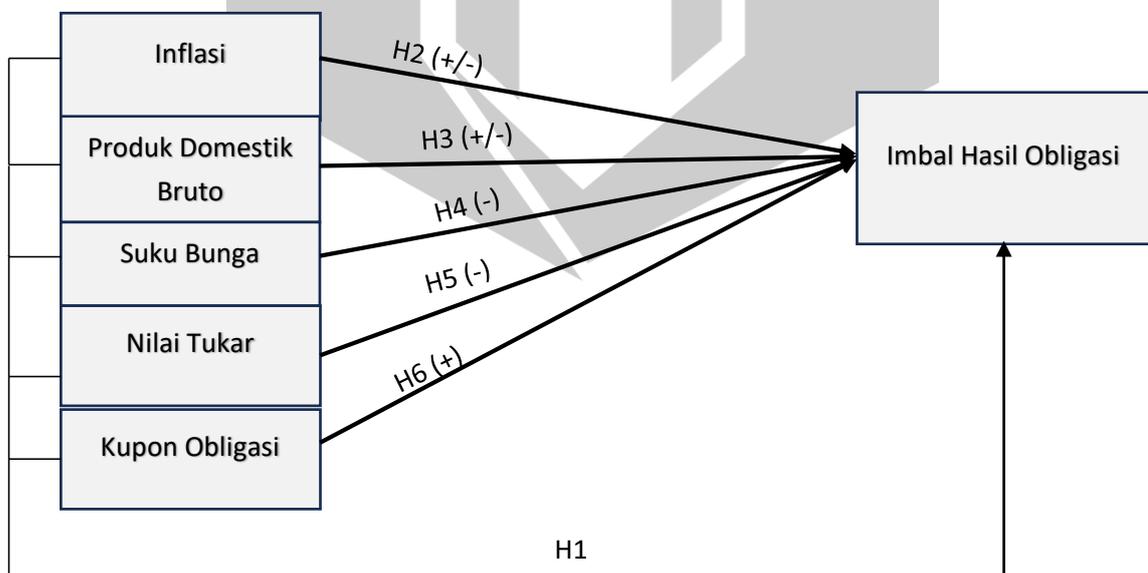
Pengaruh nilai tukar terhadap imbal hasil obligasi tidak bisa terlepas dari banyaknya investor asing di pasar obligasi Indonesia. Ketika nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, seperti dollar, menguat (misal dari Rp.15.000 ke Rp.14.000 per dollar) maka investor asing diuntungkan karena ketika nilai obligasi dikonversi ke mata asing akan menghasilkan lebih banyak mata uang asing. Hal ini mendorong permintaan terhadap obligasi. Dengan kata lain, penguatan nilai tukar rupiah akan meningkatkan imbal hasil obligasi, dan sebaliknya pelemahan nilai tukar rupiah akan menurunkan imbal hasil obligasi di Indonesia (DBS, 2022). Rasudu (2020) dan Ichsan, *et al.* (2013) membuktikan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap imbal hasil Obligasi

e. Pengaruh Kupon Obligasi terhadap Imbal Hasil Obligasi

Kupon (*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 persentase tahunan (Tandelilin, 2017). Kupon yang tinggi akan menaikkan nilai pembayaran yang di terima pemegang obligasi. Dengan naiknya kupon hal ini akan menaikkan imbal hasil obligasi terhadap obligasi itu sendiri. Ningsih dan Kardinal (2022) dan Sipangkar dan Silalahi (2022) membuktikan bahwa variabel kupon berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi.

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dikaitkan antara Pengaruh Inflasi, Produk Domestik Bruto, Suku bunga, Nilai Tukar dan Kupon Obligasi Terhadap Imbal Hasil Obligasi Pemerintahan Indonesia Periode 2020-2023 dengan kerangka konseptual pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 **Kerangka Konseptual**

2.5 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

- H1: Inflasi, produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar dan kupon berpengaruh secara simultan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023
- H2: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023
- H3: Produk Domestik Bruto berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023
- H4: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.
- H5: Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023
- H6: Kupon obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023