PENGARUH SUKU BUNGA THE FED, BI RATE, INFLASI, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP YIELD SURAT BERHARGA NEGARA INDONESIA

TUGAS AKHIR

Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana

BRILLIANT CHRISTIANDO HUTAURUK
NIM. B1011221199

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK

2026

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Yang bertanda tangan di bawah ini;

Nama	:	Brilliant Christiando Hutauruk
NIM	:	B1011221199
Jurusan	:	Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan (IESP)
Program Studi	:	Ekonomi Pembangunan
Judul TA	:	Pengaruh Suku Bunga The Fed, BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Yield Surat Berharga Negara Indonesia

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Proposal / Tugas Akhir (TA)* dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terdapat kesalahan dan kekeliruan maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Proposal / Tugas Akhir (TA)* dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 1 September 2026



Brilliant Christiando Hutauruk
B1011221199

PERTANGGUNGJAWABAN TUGAS AKHIR

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	:	Brilliant Christiando Hutauruk
NIM	:	B1011221199
Jurusan	:	Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan (IESP)
Program Studi	:	Ekonomi Pembangunan
Judul TA	:	Pengaruh Suku Bunga The Fed, BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Yield Surat Berharga Negara Indonesia

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Tugas Akhir (TA) ini adalah hasil karya sendiri dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, 15 September 2026



Brilliant Christiando Hutauruk
NIM. B1011221199

LEMBAR YURIDIS

Pengaruh Suku Bunga The Fed, BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Yield Surat Berharga Negara Indonesia

Penanggung Jawab Yuridis

Brilliant Christiando Hutauruk
B1011221199

Jurusan	:	Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Program Studi	:	Ekonomi Pembangunan
Tgl Ujian Tugas Akhir (TA)	:	30 Juli 2026

Majelis Penguji

No.	Majelis Penguji	Nama/NIP	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
1.	Pembimbing Utama	Nurul Bariyah, S.E., M.Si., Ph.D. NIP 196912011994032004	02/09/2026	
2.	Ketua Penguji	Dr. Rosyadi, S.E., M.Si. NIP 196509211993031001	02/09/2026	
3.	Anggota Penguji	Fara Dina, S.E., M.E. NIP 198607302019032010	03/09/2026	

Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat dan Lulus
Dalam Ujian Tugas Akhir (TA)

Pontianak, 03 SEP 2026
Koordinator Program Studi
Ekonomi Pembangunan

Yanto, S.E., M.Sc.
NIP 197706152003121004

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala kasih karunia, penyertaan, hikmat, kekuatan, dan berkat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir yang berjudul **"Pengaruh Suku Bunga The Fed, BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Yield Surat Berharga Negara Indonesia"** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura.

Dalam proses penyusunan Tugas Akhir ini, penulis menyadari bahwa keberhasilan yang dicapai tidak terlepas dari doa, dukungan, bantuan, bimbingan, motivasi, serta kerja sama dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. Barkah, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak yang telah memberikan kesempatan, fasilitas, serta dukungan kepada penulis untuk menempuh dan menyelesaikan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
2. Ibu Nurul Bariyah, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura sekaligus selaku Dosen Pembimbing Akademik pada awal masa perkuliahan. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala bimbingan, perhatian, arahan, motivasi, serta dukungan yang telah diberikan sejak awal perjalanan akademik hingga proses penyusunan Tugas Akhir ini. Kesabaran, dedikasi, serta ketulusan beliau dalam membimbing telah menjadi fondasi yang sangat berarti bagi perkembangan akademik maupun pribadi penulis selama menempuh pendidikan.
3. Bapak Yanto, S.E., M.Sc., selaku Koordinator Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura yang telah memberikan arahan, masukan, motivasi, serta berbagai bantuan akademik kepada penulis selama menjalani masa perkuliahan hingga penyelesaian Tugas Akhir ini.
4. Bapak Dr. Rosyadi, S.E., M.Si., selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu, memberikan kritik, saran, evaluasi, serta masukan yang membangun sehingga penelitian ini dapat disempurnakan dengan lebih baik.
5. Ibu Fara Dina, S.E., M.E., selaku Dosen Penguji yang telah memberikan arahan, evaluasi, kritik, dan berbagai saran yang sangat bermanfaat demi penyempurnaan isi maupun kualitas penelitian ini.
6. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura, yang telah memberikan ilmu pengetahuan, wawasan, pengalaman, nilai-nilai kehidupan, serta motivasi kepada penulis selama menempuh pendidikan. Segala ilmu yang telah diberikan menjadi bekal yang sangat berharga bagi penulis dalam menghadapi dunia kerja maupun kehidupan bermasyarakat.

7. Bapak dan Ibu Staf Akademik, Staf Tata Usaha, Staf Perpustakaan, serta seluruh Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak, yang telah memberikan pelayanan, bantuan administrasi, serta berbagai kemudahan kepada penulis selama menjalani proses studi hingga penyelesaian Tugas Akhir ini.
8. Kedua orang tua tercinta, Bapak Christoffel Alexander Tongam Hutauruk dan Ibu Millyona Pangaribuan, yang merupakan sumber kekuatan terbesar dalam kehidupan penulis. Terima kasih yang tak terhingga atas segala doa yang tidak pernah putus, kasih sayang yang tulus, pengorbanan yang luar biasa, dukungan moral maupun materi, serta kerja keras yang tanpa mengenal lelah demi memberikan pendidikan terbaik kepada penulis. Terima kasih telah membesarkan, mendidik, membimbing, dan menguliahkan penulis hingga mampu menyelesaikan pendidikan Sarjana. Perjuangan, kesabaran, keteguhan hati, serta keyakinan yang selalu Bapak dan Ibu tanamkan menjadi alasan terbesar bagi penulis untuk terus bangkit di setiap kesulitan. Semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa memberikan kesehatan, kebahagiaan, umur panjang, dan berkat yang melimpah kepada Bapak dan Ibu sebagai balasan atas seluruh kasih yang telah diberikan.
9. Adik-adik tercinta, Valeriano Christavo Hutauruk dan Lovina Kristesenya Hutauruk, yang selalu memberikan doa, semangat, kebahagiaan, serta dukungan kepada penulis. Kehadiran kalian menjadi pengingat bahwa setiap perjuangan yang dilakukan hari ini juga merupakan bentuk tanggung jawab sebagai seorang kakak untuk memberikan teladan yang baik bagi keluarga.
10. Rekan-rekan magang di Kantor Perwakilan Bank Indonesia Provinsi Kalimantan Barat Tahun 2026, yang telah memberikan pengalaman, ilmu, kebersamaan, kerja sama, serta dukungan selama pelaksanaan kegiatan magang. Pengalaman tersebut menjadi bekal yang sangat berharga bagi penulis dalam memahami dunia kerja, meningkatkan kemampuan profesional, memperluas wawasan, serta mengembangkan kompetensi yang akan menjadi modal penting dalam menghadapi dunia kerja di masa mendatang.
11. Seluruh teman-teman Program Studi Ekonomi Pembangunan Kelas D, khususnya Asyario Kurniawan, Rendi Firmansyah, Bintang Pamungkas, Hilarinus Dias, Diaz Saisada, Kalnis, Rady Rachmadi, Devri Andrean, Reja Kurniawan**,** dan Christo, yang telah menjadi sahabat seperjuangan selama masa perkuliahan. Terima kasih atas kebersamaan, kerja sama, canda tawa, diskusi, saling membantu, saling menguatkan, serta berbagai pengalaman yang telah dilalui bersama. Semoga tali persahabatan dan kekeluargaan yang telah terjalin selama ini tetap terjaga dengan baik meskipun kelak kita menempuh jalan dan karier yang berbeda.
12. Sahabat-sahabat Kelompok 20 Kuliah Kerja Mahasiswa (KKM) Pengabdian, yaitu Fajrul, Anisa Simamora**,** dan Nurwinda, yang telah menjadi bagian dari perjalanan pengabdian masyarakat penulis. Terima kasih atas kebersamaan, kerja sama, semangat saling mendukung, dan pengalaman berharga yang telah memberikan banyak pelajaran serta kenangan yang tidak terlupakan.
13. Rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Program Studi Ekonomi Pembangunan Angkatan 2022, yang telah menjadi bagian dari perjalanan akademik penulis sejak

awal perkuliahan. Terima kasih atas kebersamaan, semangat, motivasi, kerja sama, serta berbagai pengalaman yang telah dibagikan selama menjalani proses pembelajaran hingga akhirnya bersama-sama menyelesaikan pendidikan di bangku perkuliahan.

14. Kepada diri penulis sendiri, Brilliant Christiando Hutauruk, seorang anak sulung dari tiga bersaudara. Terima kasih karena telah mampu bertahan dan terus melangkah hingga berada pada titik ini. Menyelesaikan pendidikan sarjana bukanlah perjalanan yang mudah. Banyak rintangan, tantangan, kegagalan, rasa lelah, keraguan, bahkan rasa takut yang harus dihadapi. Sebagai anak pertama, penulis menyadari adanya tanggung jawab yang besar untuk menjadi teladan bagi adik-adik serta harapan untuk dapat segera meringankan beban kedua orang tua. Meskipun perjalanan ini dipenuhi berbagai ujian, penulis memilih untuk tidak menyerah dan terus berusaha memberikan yang terbaik. Terima kasih karena telah percaya pada proses, tetap berjuang dalam setiap keadaan, dan mampu menyelesaikan perjalanan ini hingga akhir. Semoga gelar yang diraih menjadi awal dari langkah-langkah besar berikutnya, serta menjadi kebanggaan bagi keluarga, orang-orang yang dicintai, dan diri sendiri.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan doa, dukungan, bantuan, motivasi, maupun kontribusi dalam berbagai bentuk selama proses perkuliahan dan penyusunan Tugas Akhir ini. Semoga segala kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan yang berlimpah dari Tuhan Yang Maha Esa.

Penulis menyadari bahwa Tugas Akhir ini masih memiliki berbagai keterbatasan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi penyempurnaan penelitian ini di masa yang akan datang. Akhir kata, penulis berharap semoga Tugas Akhir ini dapat memberikan manfaat, menambah wawasan, serta menjadi referensi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang Ekonomi Pembangunan, dan bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Pontianak, 15 September 2026

Brilliant Christiando Hutauruk
NIM. B1011221199

PENGARUH SUKU BUNGA THE FED, BI RATE, INFLASI, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP YIELD SURAT BERHARGA NEGARA INDONESIA

[1]Brilliant Christiando Hutauruk

Universitas, Tanjungpura

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga The Fed**,** BI Rate**,** inflasi**,** dan nilai tukar rupiah terhadap Yield Surat Berharga Negara (SBN) Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data bulanan selama periode Januari 2015 hingga Desember 2024 yang diperoleh dari Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, Badan Pusat Statistik, dan Federal Reserve. Analisis data dilakukan menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antarvariabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek perubahan suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Yield SBN Indonesia. Namun, dalam jangka panjang suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terbukti memiliki pengaruh terhadap Yield SBN. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas kondisi makroekonomi domestik maupun global berperan penting dalam menentukan pergerakan Yield Surat Berharga Negara Indonesia sehingga kebijakan moneter dan stabilitas nilai tukar perlu terus dijaga guna mendukung stabilitas pasar keuangan.

Kata Kunci: Yield Surat Berharga Negara; suku bunga The Fed; BI Rate; inflasi; nilai tukar rupiah; VECM.

Latar Belakang

Surat Berharga Negara (SBN) merupakan instrumen finansial penting yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia dengan tujuan utama mendanai kebutuhan negara, menutup defisit APBN, mengelola utang, serta menjaga stabilitas sistem keuangan nasional. Dasar hukum penerbitan instrumen ini diatur secara resmi dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 yang kemudian diperbarui melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, dengan pengawasan ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta dukungan aturan operasional moneter dari Bank Indonesia. Bagi pemerintah, SBN berfungsi sebagai salah satu sumber pembiayaan yang sangat signifikan, sementara bagi pihak investor, instrumen ini menawarkan alternatif investasi dengan tingkat keamanan yang relatif tinggi disertai imbal hasil atau yield yang kompetitif. Namun demikian, pergerakan yield SBN ini bersifat sangat sensitif dan dipengaruhi secara dinamis oleh berbagai faktor makroekonomi domestik maupun global, seperti suku bunga The Fed, BI Rate, tingkat inflasi, dan nilai tukar Rupiah. Sebagai contoh, kenaikan suku bunga seperti BI Rate serta depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS cenderung mendorong naiknya yield SBN karena para investor menuntut imbal hasil yang lebih tinggi guna mengompensasi risiko nilai tukar dan peningkatan biaya peluang. Di sisi lain, tingkat inflasi yang tinggi juga memicu peningkatan tingkat bunga nominal agar investor dapat mempertahankan nilai riil dari pendapatan investasi yang mereka peroleh. Oleh karena itu, hubungan keempat variabel tersebut dengan Yield SBN penting untuk dianalisis, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Rumusan Masalah

1. Apakah suku bunga The Fed berpengaruh terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024?
2. Apakah BI Rate berpengaruh terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024?
3. Apakah inflasi berpengaruh terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024?
4. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh suku bunga The Fed terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh BI Rate terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Yield Surat Berharga Negara di Indonesia pada tahun 2015–2024.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bentuk penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap Yield Surat Berharga Negara (SBN) Indonesia pada periode 2015–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk runtun waktu (*time series*) bulanan dengan jumlah 120 observasi, yaitu sejak Januari 2015 sampai dengan Desember 2024. Data penelitian diperoleh dari berbagai sumber resmi dan kredibel, yaitu Bank Indonesia sebagai sumber data BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah, Federal Reserve sebagai sumber data suku bunga The Fed, serta sumber data Yield SBN Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari Yield Surat Berharga Negara sebagai variabel terikat, sedangkan suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah sebagai variabel bebas. Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan Vector Autoregressive (VAR) sebagai tahapan awal dan dilanjutkan dengan Vector Error Correction Model (VECM) setelah ditemukan adanya hubungan kointegrasi antarvariabel. Metode VECM digunakan untuk menganalisis hubungan dinamis baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang serta melihat mekanisme penyesuaian apabila terjadi ketidakseimbangan antarvariabel.

Tahapan analisis meliputi uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF), penentuan lag optimum, uji stabilitas VAR, uji kointegrasi Johansen, uji kausalitas Granger, estimasi VECM jangka pendek, estimasi VECM jangka panjang, Impulse Response Function (IRF), serta Variance Decomposition (VD). Uji stasioneritas dilakukan untuk memastikan karakteristik data time series, sedangkan penentuan lag digunakan untuk memperoleh panjang lag yang paling sesuai bagi model. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel, sedangkan IRF dan Variance Decomposition digunakan untuk melihat respons serta kontribusi masing-masing

variabel terhadap perubahan Yield SBN. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12. Ini juga menunjukkan suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, nilai tukar rupiah, dan Yield SBN mempunyai hubungan keseimbangan dalam jangka panjang.

Hasil dan Pembahasan

Hasil estimasi Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan adanya perbedaan hubungan antara variabel makroekonomi terhadap Yield SBN dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, suku bunga The Fed memiliki koefisien sebesar 0,174434 dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Yield SBN. BI Rate memiliki koefisien sebesar 0,163527 dan juga tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, inflasi memiliki koefisien sebesar 0,130709 dan berpengaruh positif pada tingkat signifikansi 10%, sedangkan nilai tukar rupiah memiliki koefisien sebesar 0,000226 dan berpengaruh positif serta signifikan pada tingkat 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka pendek tidak semua perubahan indikator makroekonomi langsung diteruskan ke pasar SBN, karena respons pasar membutuhkan waktu penyesuaian.

Dalam jangka panjang, seluruh variabel independen menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Yield SBN. Suku bunga The Fed memiliki koefisien 0,227440 dengan t-statistik 2,46132, sehingga berpengaruh positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga The Fed dapat meningkatkan Yield SBN melalui pengetatan kondisi keuangan global, penyesuaian arus modal, tekanan terhadap nilai tukar, serta meningkatnya tingkat imbal hasil yang diminta investor atas aset keuangan Indonesia. Dengan meningkatnya suku bunga Amerika Serikat, aset keuangan Amerika Serikat menjadi relatif lebih menarik sehingga investor dapat melakukan penyesuaian portofolio yang kemudian berdampak pada pasar obligasi negara berkembang, termasuk Indonesia.

Secara keseluruhan, hasil penelitian memperlihatkan bahwa perkembangan Yield SBN Indonesia merupakan hasil interaksi antara faktor global dan faktor domestik. Faktor global direpresentasikan oleh suku bunga The Fed yang memengaruhi kondisi keuangan global dan arus modal, sedangkan faktor domestik terdiri atas BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah. Interaksi keempat variabel tersebut menunjukkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi dapat memengaruhi perilaku investor dan dinamika pasar SBN dalam jangka waktu yang berbeda.

Simpulan dan Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap Yield Surat Berharga Negara Indonesia periode 2015–2024 dengan menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM), dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek suku bunga The Fed dan BI Rate belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Yield SBN. Sementara itu, inflasi menunjukkan pengaruh positif pada tingkat signifikansi 10%, sedangkan nilai tukar rupiah menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada tingkat 5%. Hal ini menunjukkan bahwa respons pasar SBN terhadap perubahan indikator makroekonomi tidak selalu terjadi secara langsung dalam jangka pendek.

Dalam jangka panjang, suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Yield SBN. Suku bunga The Fed berpengaruh positif, yang menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga global dapat meningkatkan tekanan terhadap pasar keuangan Indonesia dan mendorong kenaikan yield. BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan setelah mempertimbangkan interaksi seluruh variabel

dalam model. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan karena peningkatan inflasi meningkatkan risiko penurunan return riil yang diterima investor, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan karena depresiasi rupiah meningkatkan risiko investasi dan mendorong investor meminta kompensasi return yang lebih tinggi.

Hasil ECT yang bernilai negatif dan signifikan menunjukkan bahwa terdapat mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Sekitar 12,91 persen ketidakseimbangan dikoreksi pada setiap periode sehingga hubungan antarvariabel secara bertahap bergerak kembali menuju kondisi keseimbangan. Selain itu, hasil IRF dan Variance Decomposition memperlihatkan bahwa guncangan dari variabel makroekonomi dapat memengaruhi Yield SBN, meskipun besarnya respons dan kontribusi masing-masing variabel berbeda sepanjang periode pengamatan.

Berdasarkan hasil tersebut, pemerintah dan Bank Indonesia disarankan untuk memperkuat koordinasi kebijakan dalam menjaga stabilitas makroekonomi, khususnya melalui pengendalian inflasi dan stabilisasi nilai tukar rupiah. Stabilitas nilai tukar penting karena hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan kurs memberikan pengaruh terhadap Yield SBN baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, kebijakan domestik juga perlu mempertimbangkan perkembangan kebijakan moneter global, khususnya perubahan suku bunga The Fed, karena perubahan kondisi keuangan global dapat memberikan tekanan terhadap arus modal dan pasar SBN Indonesia.

Bagi pelaku pasar dan investor SBN, perkembangan suku bunga internasional, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah perlu diperhatikan dalam mempertimbangkan keputusan investasi karena perubahan variabel tersebut dapat memengaruhi tingkat risiko dan imbal hasil SBN. Sementara itu, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel makroekonomi atau indikator global lainnya serta memperluas cakupan analisis agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Yield SBN Indonesia.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI……ii
DAFTAR TABEL iv
DAFTAR GAMBAR..... v
DAFTAR LAMPIRAN..... vi

1. PENDAHULUAN 2
1.2 Rumusan Masalah 10
1.2.1 Pernyataan Masalah..... 10
1.2.2 Pertanyaan Penelitian 10
1.3 Tujuan Penelitian..... 11
1.4 Kontribusi Penelitian 11
2. KAJIAN LITERATUR 11
2.1 Tinjauan Teori..... 11
2.1.1 Yield Surat Berharga Negara 11
2.2 Tinjauan Empiris 13
2.2.1 Pengaruh Suku Bunga The Fed Terhadap Yield Surat Berharga Negara 13
2.2.2 Pengaruh BI Rate Terhadap Yield Surat Berharga Negara 14
2.2.3 Pengaruh Inflasi Terhadap Yield Surat Berharga Negara 14
2.2.4 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Yield Surat Berharga Negara 15
2.3 Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian..... 16
2.3.1 Kerangka Konseptual 16
2.3.2 Hipotesis Penelitian 16
3. METODE PENELITIAN 16
3.1 Bentuk, Tempat dan Waktu Penelitian 16
3.2 Jenis dan Sumber Data..... 17
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi operasional..... 17
3.4 Metode Analisis..... 17
3.5 Alat Analisis..... 20
4. HASIL DAN PEMBAHASAN 20
4.1 Hasil..... 20
4.1.1 Uji Stasioneritas 20
4.1.2 Uji Lag Optimum 21
4.1.3 Uji Stabilitas VAR..... 22
4.1.4 Uji Kointegrasi 23
4.1.5 Uji Kausalitas Granger 25

4.1.6 Estimasi Jangka Pendek 27
4.1.7 Estimasi Jangka Panjang 28
4.1.8 Uji IRF 29
4.1.9 Uji Variance Decomposition 30
4.2 Pembahasan 35
4.2.1 Teoritis 35
4.2.2 Empiris 37
4.2.3 Data dan Fakta 39
5. SIMPULAN DAN REKOMENDASI 47
5.1 Kesimpulan 47
5.2 Saran 48

DAFTAR RUJUKAN 50
LAMPIRAN 53

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Yield Surat Berharga Negara Indonesia Tahun 2015-2024 (%)..... 3
Tabel 2. Suku Bunga The Fed Tahun 2015-2024 (%)..... 4
Tabel 3. BI Rate Indonesia Tahun 2015-2024 (%)..... 6
Tabel 4. Inflasi Indonesia Tahun 2015-2024 (%)..... 7
Tabel 5. Nilai Tukar Rupiah Tahun 2015-2024 (Rp/USD) 9
Tabel 6. Definisi Operasional Variabel .....
Tabel 7. Hasil Uji Stasioneritas..... 20
Tabel 8. Hasil Uji Lag Optimum..... 21
Tabel 9. Hasil Uji Stabilitas 22
Tabel 10. Hasil Uji Kointegrasi..... 23
Tabel 11. Hasil Uji Kausalitas Granger 25
Tabel 12. Estimasi Jangka Pendek 27
Tabel 13. Estimasi Jangka Panjang 28
Tabel 14. Hasil Uji Variance Decomposition Yield SBN 30
Tabel 15. Hasil Uji Variance Decomposition The Fed..... 31
Tabel 16. Hasil Uji Variance Decomposition BI Rate..... 32
Tabel 17. Hasil Uji Variance Decomposition Inflasi..... 33
Tabel 18. Hasil Uji Variance Decomposition Nilai Tukar Rupiah 34

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kurva Preferensi Likuiditas Keynes..... 13
Gambar 2 Kerangka Konseptual 16
Gambar 3. Kurva Impulse Response Function (IRF) 29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 53

PENGARUH SUKU BUNGA THE FED, BI RATE, INFLASI, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP YIELD SURAT BERHARGA NEGARA INDONESIA

[1]Brilliant Christiando Hutauruk

Universitas, Tanjungpura

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of the Federal Reserve (The Fed) interest rate, BI Rate, inflation, and the Indonesian rupiah exchange rate on the yield of Indonesian Government Securities (SBN). This research employs a quantitative approach using monthly secondary data covering the period from January 2015 to December 2024 obtained from Bank Indonesia, the Ministry of Finance, Statistics Indonesia, and the Federal Reserve. Data were analyzed using the Vector Error Correction Model (VECM) to identify both short-run and long-run relationships among the variables. The findings indicate that, in the short run, changes in the Federal Reserve interest rate, BI Rate, inflation, and the rupiah exchange rate do not significantly affect the yield of Indonesian Government Securities. However, in the long run, the Federal Reserve interest rate, BI Rate, inflation, and the rupiah exchange rate significantly influence SBN yields. These findings imply that both domestic and global macroeconomic stability play an important role in determining the movement of Indonesian Government Securities yields. Therefore, maintaining prudent monetary policies and exchange rate stability is essential to support financial market stability.

Keywords: *Indonesian Government Securities Yield; Federal Reserve interest rate; BI Rate; inflation; rupiah exchange rate; VECM.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap Yield Surat Berharga Negara (SBN) Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data bulanan selama periode Januari 2015 hingga Desember 2024 yang diperoleh dari Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, Badan Pusat Statistik, dan Federal Reserve. Analisis data dilakukan menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antarvariabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek perubahan suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Yield SBN Indonesia. Namun, dalam jangka panjang suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terbukti memiliki pengaruh terhadap Yield SBN. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas kondisi makroekonomi domestik maupun global berperan penting dalam menentukan pergerakan Yield Surat Berharga Negara Indonesia sehingga kebijakan moneter dan stabilitas nilai tukar perlu terus dijaga guna mendukung stabilitas pasar keuangan.

Kata Kunci: Yield Surat Berharga Negara; suku bunga The Fed; BI Rate; inflasi; nilai tukar rupiah; VECM.

b1011221199@student.untan.ac.id

1. PENDAHULUAN

Surat Berharga Negara (SBN) adalah instrumen finansial yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan negara, mendukung pembangunan, dan menjaga kestabilan sistem keuangan nasional. Instrumen ini digunakan antara lain untuk menutup defisit APBN, mengelola utang negara, serta mendorong perkembangan pasar keuangan dalam negeri. Dasar hukum penerbitan SBN tercantum dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 yang kemudian diperbarui melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008.

Pengelolaan dan penerbitan SBN juga diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK), yang memuat ketentuan terkait mekanisme penerbitan di pasar perdana, aturan pada pasar sekunder, serta prosedur lelang. Sementara itu, aspek pengawasan dan perlindungan investor menjadi kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Di sisi lain, Bank Indonesia menetapkan dasar operasional melalui regulasi mengenai operasi moneter dan pasar uang, karena SBN menjadi instrumen kunci dalam pelaksanaan operasi pasar terbuka. Bagi pemerintah, SBN berfungsi sebagai sumber pembiayaan yang signifikan, sedangkan bagi investor, instrumen ini menawarkan alternatif investasi yang relatif aman dengan imbal hasil (yield) yang kompetitif. Meski demikian, pergerakan yield SBN dipengaruhi oleh beragam faktor makroekonomi, baik domestik maupun global, sehingga tidak bergerak secara independen.

Beberapa faktor makroekonomi yang paling dominan memengaruhi yield SBN antara lain suku bunga *The Fed*, tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate), tingkat inflasi, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Kenaikan suku bunga akan diikuti oleh kenaikan yield karena investor menginginkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengimbangi kenaikan biaya peluang. Hal ini sejalan dengan penelitian (Zunara, 2024) yang menemukan bahwa perubahan BI Rate berpengaruh signifikan terhadap pergerakan yield SBN di Indonesia.

Inflasi yang tinggi akan menyebabkan peningkatan tingkat bunga nominal karena investor berupaya menjaga nilai riil pendapatannya. (Maulidya et al., 2024) juga menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan positif terhadap yield obligasi di Indonesia, baik secara langsung maupun melalui pengaruh terhadap kebijakan suku bunga. Sementara itu, nilai tukar Rupiah juga memiliki peranan penting. Ketika Rupiah melemah terhadap Dolar AS, investor asing menuntut imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko nilai tukar. Penelitian (Sandinanto & Widhiastuti, 2022) menunjukkan bahwa depresiasi Rupiah berpengaruh positif terhadap yield SBN, terutama pada saat terjadi ketidakpastian global.

(Muktiyanto & Aulia, 2019) menemukan bahwa yield SBN Indonesia cenderung lebih tinggi dibandingkan beberapa negara lain di kawasan Asia Tenggara dan menekankan pentingnya koordinasi antara kebijakan fiskal dan kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas pasar SBN. Melihat pentingnya SBN bagi pembiayaan negara dan stabilitas sistem keuangan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suku bunga The Fed, BI Rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap yield surat berharga negara di Indonesia selama tahun 2015-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai yield SBN di Indonesia. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya

pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan yield SBN di Indonesia.

Tabel 1. Yield Surat Berharga Negara Indonesia Tahun 2015-2024 (%)

Tahun	Yield SBN (%)
2015	8,872
2016	7,941
2017	6,298
2018	7,997
2019	7,047
2020	5,942
2021	6,368
2022	6,925
2023	6,482
2024	6,997

Sumber: Investing.com Indonesia, data diolah

Tabel 1. menunjukkan bahwa yield Surat Berharga Negara (SBN) bergerak mengikuti dinamika tingkat pengembalian yang diminta investor terhadap instrumen utang pemerintah Indonesia, di mana fluktuasi tersebut tidak hanya mencerminkan kondisi ekonomi domestik tetapi juga respons pasar terhadap berbagai kejutan global, sebagaimana dijelaskan bahwa pasar obligasi sangat sensitif terhadap perubahan fundamental makro dan sentimen risiko internasional (Santosa, 2021). Pada periode 2015–2017, yield SBN mengalami tren penurunan yang cukup signifikan dari level tinggi menuju level yang lebih rendah, mengindikasikan membaiknya persepsi risiko terhadap Indonesia, yang didorong oleh penurunan inflasi, membaiknya kinerja perdagangan, dan stabilnya arus modal asing; sebuah kondisi yang sejalan dengan teori premi inflasi di mana inflasi rendah menekan yield obligasi (Tjandrasa et al., 2020) serta konsisten dengan hubungan terbalik antara suku bunga dan harga obligasi dalam teori makroekonomi (Mankiw, 2020). Namun pada periode 2018–2019 yield kembali meningkat sebagai akibat dari tekanan eksternal berupa pengetatan moneter agresif *Federal Reserve* yang memicu *capital outflow*, diperkuat oleh pelemahan rupiah yang meningkatkan premi risiko sehingga mendorong investor menuntut imbal hasil lebih tinggi, sesuai temuan bahwa depresiasi nilai tukar berpengaruh kuat terhadap peningkatan yield SBN (Maudya, 2022; Purnomo, 2024).

Ketika memasuki tahun 2020, pandemi COVID-19 mengguncang pasar global dan menurunkan aktivitas ekonomi secara drastis, tetapi yield SBN justru mengalami penurunan yang dapat dijelaskan melalui transmisi kebijakan moneter ekspansif Bank Indonesia, yang menurunkan BI Rate serta menyediakan likuiditas besar sehingga suku bunga jangka panjang ikut turun (Mishkin, 2022; Wicaksono & Syarif, 2022). Pada sisi lain, meningkatnya ketidakpastian global justru mendorong investor ke aset aman seperti obligasi pemerintah, menjadikan SBN sebagai instrumen *defensive*. Ketika memasuki masa

pemulihan ekonomi tahun 2021, yield kembali meningkat sebagai reaksi terhadap ekspektasi kenaikan inflasi dan potensi pengetatan moneter, sesuai dengan teori bahwa kenaikan inflasi menaikkan premi imbal hasil obligasi (Koroleva & Kopeykin, 2022).

Fenomena paling menonjol terjadi pada tahun 2022 ketika yield SBN melonjak tajam seiring dengan *global inflation shock*, kenaikan suku bunga agresif oleh *Federal Reserve*, serta pelemahan rupiah yang signifikan, yang kemudian memperbesar premi risiko dan menyebabkan yield meningkat sesuai dengan pandangan bahwa volatilitas nilai tukar merupakan faktor dominan yang menentukan yield di negara berkembang (Ayuningsih, 2025). Memasuki tahun 2023 yield kembali menurun sejalan dengan meredanya tekanan inflasi global dan stabilnya kebijakan moneter domestik, sebagaimana penelitian menunjukkan bahwa stabilitas inflasi mendorong penurunan yield obligasi (Candra et al., 2024). Namun pada tahun 2024 yield kembali meningkat sebagai akibat dari pelemahan rupiah yang cukup dalam, tetap tingginya suku bunga internasional, serta meningkatnya risiko eksternal, sebuah kondisi yang mendukung temuan bahwa suku bunga, inflasi, dan nilai tukar memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap yield SBN (Alfiana et al., 2023; Permatasari, 2022). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan faktor-faktor makroekonomi perlu diperhatikan dalam memahami dinamika yield SBN di Indonesia.

Tabel 2. Suku Bunga The Fed Tahun 2015-2024 (%)

Tahun	Suku Bunga The Fed (%)
2015	0.24
2016	0.54
2017	1.30
2018	2.27
2019	1.55
2020	0.09
2021	0.08
2022	4.10
2023	5.33
2024	4.48

Sumber: Federal Reserve Economic Data, data diolah

Tabel 2. menunjukkan bahwa pergerakan suku bunga *The Fed* selama periode 2015 hingga 2024 mengalami perubahan yang sangat signifikan dan mencerminkan dinamika kebijakan moneter Amerika Serikat dalam merespons kondisi ekonomi global. Perubahan suku bunga *The Fed* tidak hanya memengaruhi perekonomian Amerika Serikat, tetapi juga memberikan dampak besar terhadap perekonomian global, termasuk Indonesia, terutama melalui arus modal internasional, nilai tukar, dan pasar obligasi pemerintah. Berpengaruh juga terhadap kondisi pasar keuangan global, termasuk pasar obligasi pemerintah Indonesia.

Pada periode 2015–2018, suku bunga *The Fed* mengalami tren kenaikan secara bertahap dari level yang sangat rendah menuju level yang lebih tinggi. Kenaikan ini terjadi karena perekonomian Amerika Serikat mulai pulih setelah krisis keuangan global dan tingkat pengangguran menurun sehingga *Federal Reserve* mulai melakukan normalisasi kebijakan moneter. Kebijakan ini dikenal sebagai *monetary tightening*, yaitu kebijakan menaikkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi dan mencegah *overheating* ekonomi. Kenaikan suku bunga *The Fed* pada periode ini menyebabkan aliran modal global kembali ke Amerika Serikat karena investor cenderung mencari return yang lebih tinggi dengan risiko yang lebih rendah. Akibatnya, banyak negara berkembang termasuk Indonesia mengalami tekanan pada nilai tukar dan pasar obligasi.

Memasuki tahun 2019, suku bunga *The Fed* mulai diturunkan kembali karena adanya kekhawatiran perlambatan ekonomi global dan ketidakpastian akibat perang dagang antara Amerika Serikat dan China. Penurunan suku bunga ini merupakan kebijakan moneter ekspansif yang bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan menjaga stabilitas pasar keuangan global. Dampaknya, aliran modal mulai kembali ke negara berkembang karena selisih suku bunga antara negara maju dan negara berkembang kembali melebar.

Perubahan paling drastis terjadi pada tahun 2020 dan 2021 ketika pandemi COVID-19 melanda seluruh dunia. Pada periode ini, *Federal Reserve* menurunkan suku bunga secara sangat agresif hingga mendekati nol persen sebagai upaya untuk menyelamatkan perekonomian, meningkatkan likuiditas, dan mendorong konsumsi serta investasi. Kebijakan ini dikenal sebagai *quantitative easing* dan *zero interest rate policy*. Suku bunga yang sangat rendah menyebabkan likuiditas global meningkat sangat besar dan banyak dana mengalir ke negara berkembang, termasuk Indonesia, sehingga membantu stabilitas pasar keuangan dan menurunkan yield obligasi pemerintah.

Namun, fenomena yang sangat berbeda terjadi pada tahun 2022 hingga 2023 ketika inflasi global meningkat sangat tinggi akibat pemulihan ekonomi pasca pandemi, kenaikan harga energi, serta gangguan rantai pasokan global. Untuk mengendalikan inflasi yang sangat tinggi, *Federal Reserve* menaikkan suku bunga secara agresif dalam waktu yang relatif singkat. Kenaikan suku bunga ini merupakan salah satu yang paling cepat dalam sejarah kebijakan moneter Amerika Serikat. Dampaknya sangat besar terhadap perekonomian global, yaitu dolar Amerika menguat, arus modal keluar dari negara berkembang meningkat, nilai tukar banyak negara melemah, serta yield obligasi di berbagai negara termasuk Indonesia ikut meningkat.

Pada tahun 2024, suku bunga *The Fed* mulai sedikit menurun, namun masih berada pada level yang relatif tinggi dibandingkan periode sebelum pandemi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter Amerika Serikat masih berada pada fase pengetatan untuk memastikan inflasi benar-benar kembali stabil. Suku bunga global yang masih tinggi menyebabkan tekanan terhadap negara berkembang masih tetap ada, terutama pada nilai tukar dan pasar obligasi pemerintah. Dengan demikian, fluktuasi suku bunga *the Fed* selama periode 2015-2024 mencerminkan perubahan kondisi ekonomi global yang dinamis. Variasi kebijakan tersebut menjadi dasar yang relevan untuk menguji sejauh mana pengaruh suku bunga *The Fed* terhadap yield Surat Berharga Negara Indonesia, baik secara langsung maupun melalui perubahan perilaku investor di pasar keuangan. Perubahan

kebijakan tersebut juga menjadi salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan dalam memahami dinamika pasar obligasi Indonesia, karena perubahan suku bunga global dapat memengaruhi arus modal, nilai tukar, serta keputusan investor dalam menentukan tingkat imbal hasil yang diharapkan selama periode penelitian.

Tabel 3. BI Rate Indonesia Tahun 2015-2024 (%)

Tahun	BI Rate (%)
2015	7.50
2016	4.75
2017	4.25
2018	6.00
2019	5.00
2020	3.75
2021	3.50
2022	5.50
2023	6.00
2024	6.00

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Tabel 3. menunjukkan bahwa perjalanan kebijakan moneter Indonesia periode 2015 hingga 2024 yang dipengaruhi inflasi, stabilitas nilai tukar, serta guncangan eksternal. Pada tahun 2015–2017, grafik menunjukkan tren penurunan bertahap. Fenomena ini terjadi karena inflasi domestik terkendali dan perekonomian membutuhkan stimulus untuk meningkatkan aktivitas investasi dan konsumsi. Bank Indonesia menurunkan suku bunga sebagai bentuk kebijakan moneter longgar, sejalan dengan stabilitas global dan rendahnya harga komoditas. Dijelaskan oleh (Bernanke & Gertler, 2022) yang menekankan pentingnya kebijakan moneter longgar dalam kondisi ketidakpastian ekonomi guna menjaga stabilitas sektor keuangan.

Namun pada tahun 2018, BI Rate kembali naik secara signifikan. Ini dipicu oleh kebijakan *The Fed* yang menaikkan suku bunga secara agresif, sehingga rupiah mengalami tekanan besar dan melemah terhadap dolar. Untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan mencegah arus modal keluar, BI merespons dengan menaikkan suku bunga. Pada tahun 2019–2020 menunjukkan arah kebijakan berbeda. Tahun 2019, suku bunga turun kembali seiring berakhirnya siklus pengetatan *The Fed*. Namun pada tahun 2020, pandemi COVID-19 menjadi fenomena global yang mengubah seluruh arah kebijakan moneter. BI menurunkan suku bunga berkali-kali untuk menjaga likuiditas, mendorong pemulihan ekonomi, dan mengurangi biaya pinjaman. Penurunan ini merupakan salah satu yang terdalam dalam sejarah suku bunga BI, menandakan bahwa ekonomi sedang berada pada kondisi sangat lemah.

Memasuki *recovery economy* tahun 2021–2022, BI awalnya mempertahankan suku bunga pada level terendah, tetapi kemudian menaikkan suku bunga cukup drastis

tahun 2022 sebagai respons terhadap inflasi global yang sangat tinggi, pelemahan rupiah, serta pengetatan moneter agresif oleh AS. Fenomena ini disebut *global synchronized monetary tightening* artinya seluruh bank sentral besar menaikkan suku bunga secara serentak untuk mengendalikan inflasi.

Pada tahun 2023–2024, suku bunga tetap tinggi dan stabil. Langkah ini menunjukkan bahwa BI lebih fokus menjaga nilai tukar dan menahan tekanan dari volatilitas global. Dengan inflasi domestik terkendali, kenaikan suku bunga lebih banyak dikendalikan untuk mencegah pelemahan rupiah dan mengendalikan arus modal keluar. Efektivitas kebijakan moneter sangat bergantung pada ketepatan waktu dan konteks penerapannya terhadap kondisi ekonomi yang sedang berlangsung (Collins & Broten, 2017). Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa perubahan BI Rate selama periode penelitian tidak terlepas dari upaya Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas perekonomian dan merespons berbagai tekanan ekonomi, baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri.

Tabel 4. Inflasi Indonesia Tahun 2015-2024 (%)

Tahun	Inflasi (%)
2015	3.35
2016	3.02
2017	3.61
2018	3.13
2019	2.72
2020	1.68
2021	1.87
2022	5.51
2023	2.61
2024	1.57

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Tabel 4. menunjukkan bahwa pergerakan tingkat inflasi Indonesia selama periode 2015 hingga 2024 sangat dipengaruhi oleh dinamika harga barang dan jasa di tengah perkembangan ekonomi domestik maupun global. Pada tahun 2015–2017, inflasi Indonesia berada pada tingkat yang relatif stabil, didorong oleh pengendalian harga pangan, energi, serta barang pokok yang dilakukan pemerintah melalui koordinasi berbagai kebijakan. Stabilitas harga minyak dunia selama periode ini juga membantu mengurangi tekanan inflasi dari sisi biaya. Pengelolaan inflasi sangat bergantung pada koordinasi kebijakan moneter serta kestabilan nilai tukar rupiah dan jumlah uang beredar; ketika variabel-variabel tersebut terkendali, inflasi cenderung bergerak pada tingkat yang stabil (Afrizal, 2018).

Memasuki tahun 2018–2019, inflasi tetap berada dalam rentang yang terkendali karena permintaan domestik tidak menunjukkan peningkatan yang berlebihan,

pertumbuhan ekonomi berada pada tingkat moderat, serta koordinasi kebijakan fiskal dan moneter tetap berjalan harmonis. Pemerintah juga menjaga stabilitas harga pangan dan energi melalui kebijakan distribusi dan subsidi yang terukur. Kondisi ini konsisten dengan penjelasan (Jumhur et al., 2018) bahwa inflasi Indonesia sangat dipengaruhi oleh stabilitas harga pangan dan energi, serta dinamika permintaan domestik; ketika faktor-faktor tersebut terkendali, inflasi relatif stabil dan tidak menunjukkan lonjakan signifikan.

Pada tahun 2020–2021, inflasi Indonesia turun drastis akibat pandemi COVID-19 yang menyebabkan kontraksi permintaan masyarakat, penurunan tajam aktivitas ekonomi, serta pembatasan mobilitas yang terjadi secara luas. Banyak sektor ekonomi mengalami perlambatan drastis bahkan deflasi teknis karena masyarakat menunda konsumsi dan pelaku usaha menahan produksi. Situasi ini selaras dengan perkembangan global, karena banyak negara mengalami penurunan inflasi yang signifikan akibat tekanan pandemi terhadap permintaan agregat. Dalam konteks ini, pelemahan aktivitas ekonomi secara menyeluruh menjadi faktor kunci penyebab rendahnya inflasi pada periode tersebut.

Perubahan besar terjadi pada tahun 2022 ketika inflasi melonjak tajam sebagai akibat dari berbagai tekanan eksternal dan internal yang saling berkaitan. Kenaikan harga energi dan pangan global sebagai dampak dari perang Rusia–Ukraina, disertai gangguan rantai pasokan internasional yang menyebabkan biaya logistik meningkat, mendorong kenaikan harga barang impor secara signifikan. Pada saat yang sama, permintaan domestik mulai pulih dengan cepat setelah pandemi, sedangkan kapasitas pasokan dalam negeri belum kembali sepenuhnya, sehingga terjadi tekanan inflasi dari sisi permintaan maupun dari sisi biaya. Selain itu, pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS meningkatkan harga barang impor dan bahan baku industri. Depresiasi nilai tukar akan meningkatkan *imported inflation* karena biaya barang dan bahan baku yang berasal dari luar negeri menjadi lebih mahal, sehingga tekanan *inflation cost-push* tidak dapat dihindarkan pada periode tersebut.

Selanjutnya, pada tahun 2023–2024, inflasi Indonesia bergerak menurun kembali seiring dengan melandainya harga energi global dan stabilisasi pasar komoditas internasional. Pemerintah memperkuat kebijakan stabilisasi harga pangan melalui perbaikan distribusi dan penguatan cadangan pangan nasional. Di sisi lain, pemulihan rantai pasok global setelah pandemi mengurangi tekanan biaya produksi serta menurunkan harga barang impor. Selain itu, kebijakan moneter yang lebih ketat melalui kenaikan BI Rate oleh Bank Indonesia berhasil menurunkan ekspektasi inflasi masyarakat dan menahan kenaikan harga lebih lanjut. Inflasi dapat dikendalikan melalui kombinasi kebijakan harga pangan, perbaikan distribusi, dan penyesuaian kebijakan moneter yang responsif terhadap tekanan harga.

Perkembangan inflasi selama periode 2015-2024 menunjukkan bahwa stabilitas harga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik maupun faktor eksternal, seperti perubahan harga komoditas dunia, gangguan rantai pasok global, serta kebijakan moneter negara maju. Fluktuasi inflasi tersebut tidak hanya memengaruhi daya beli masyarakat, tetapi juga berdampak terhadap keputusan investasi di pasar keuangan. Tingkat inflasi yang tinggi umumnya mendorong investor untuk meminta tingkat imbal hasil (*yield*) yang lebih besar sebagai kompensasi atas menurunnya nilai riil investasi. Analisis mengenai perkembangan inflasi selama periode penelitian menjadi penting untuk menjelaskan

perubahan *yield* SBN. Dengan demikian, perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian menjadi salah satu aspek penting yang perlu diperhatikan dalam memahami perubahan tingkat imbal hasil SBN dan keputusan investasi di pasar obligasi Indonesia. Kondisi inflasi yang berubah dari waktu ke waktu dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian, tingkat risiko investasi, serta tingkat imbal hasil yang dianggap sesuai untuk mengompensasi perubahan daya beli.

Tabel 5. Nilai Tukar Rupiah Tahun 2015-2024 (Rp/USD)

Tahun	Nilai Tukar
2015	13,795.00
2016	13,436.00
2017	13,548.00
2018	14,481.00
2019	13,901.00
2020	14,105.00
2021	14,269.00
2022	15,731.00
2023	15,416.00
2024	16,162.00

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Tabel 5. menunjukkan bahwa adanya depresiasi rupiah yang cukup konsisten selama satu dekade, disertai fluktuasi yang sejalan dengan dinamika ekonomi internasional. Pada awal periode 2015–2017, rupiah mengalami pelemahan moderat namun tetap dalam kondisi stabil. Tekanan berasal dari normalisasi kebijakan moneter AS (post-QE), tetapi fundamental ekonomi Indonesia masih cukup kuat. Namun memasuki tahun 2018 dan 2019, tekanan terhadap rupiah meningkat lebih tajam seiring terjadinya pengetatan suku bunga yang cukup agresif oleh *Federal Reserve*, yang menyebabkan dolar AS menguat secara global dan memicu terjadinya arus modal keluar dari berbagai negara berkembang, termasuk Indonesia.

Ketika memasuki tahun 2020, pandemi COVID-19 memberikan tekanan luar biasa terhadap nilai tukar. Pada awal pandemi, investor global melakukan aksi jual besar-besaran terhadap aset berisiko dan mengalihkan investasinya ke dolar AS sebagai aset *safe haven*, sehingga permintaan terhadap dolar melonjak tajam dan membuat rupiah mengalami pelemahan yang cukup dalam. Meskipun Bank Indonesia melakukan intervensi, operasi moneter, serta stabilisasi melalui pembelian surat berharga negara, tekanan terhadap rupiah tetap kuat akibat ketidakpastian global, penurunan ekspor, dan melemahnya aktivitas ekonomi domestik. Namun setelah fase awal pandemi mereda, stabilitas rupiah mulai kembali meskipun belum sepenuhnya pulih.

Fenomena berbeda terjadi pada tahun 2021 hingga 2022, ketika inflasi global meningkat drastis dan bank sentral dunia, terutama *Federal Reserve*, kembali menaikkan

suku bunga secara agresif. Kenaikan suku bunga yang cepat ini menarik modal ke pasar keuangan AS dan membuat dolar AS menguat hampir terhadap seluruh mata uang dunia. Rupiah kembali mengalami tekanan kuat, dipicu oleh arus modal keluar dan kekhawatiran pasar atas kondisi global, terutama terkait harga energi, komoditas, dan gangguan rantai pasokan. Periode ini juga menjadi salah satu fase paling volatil dalam pergerakan nilai tukar, karena faktor eksternal mendominasi pergerakan rupiah.

Pada tahun 2023 hingga 2024, nilai tukar rupiah tetap berada dalam tekanan depresiatif yang cukup konsisten. Permintaan dolar meningkat seiring kenaikan impor bahan baku dan energi di tengah pemulihan ekonomi nasional, sementara kondisi global yang masih sarat ketidakpastian mulai dari konflik geopolitik, kebijakan moneter ketat AS yang berkepanjangan, hingga perlambatan ekonomi China yang membuat sentimen terhadap pasar negara berkembang cenderung melemah. Kombinasi faktor eksternal tersebut membuat rupiah kembali melemah hingga mencapai titik yang lebih rendah dibanding tahun-tahun sebelumnya, mencerminkan bahwa stabilitas nilai tukar Indonesia sangat dipengaruhi oleh arus modal global dan perbedaan suku bunga internasional.

1.2 Rumusan Masalah

1.2.1 Pernyataan Masalah

Perkembangan pasar keuangan Indonesia pada periode 2015–2024 menghadapi berbagai dinamika ekonomi, mulai dari dampak pandemi Covid-19, kebijakan moneter, hingga ketidakpastian global. Yield Surat Berharga Negara (SBN) sebagai salah satu instrumen keuangan yang digunakan pemerintah untuk membiayai defisit anggaran sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi. Suku bunga *The Fed*, tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate), inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika merupakan variabel penting yang berpotensi memengaruhi pergerakan yield SBN. Namun, hubungan antara keempat variabel makroekonomi tersebut dengan yield SBN tidak selalu linier dan seringkali dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti volatilitas pasar global, kebijakan *The Fed*, serta arus modal asing. Oleh karena itu, permasalahan yang muncul adalah bagaimana suku bunga *The Fed*, tingkat suku bunga BI, inflasi, dan nilai tukar rupiah secara simultan maupun parsial memengaruhi yield SBN di Indonesia pada periode 2015–2024, serta variabel mana yang memiliki pengaruh paling dominan. Selain itu, pemahaman mengenai hubungan antara variabel-variabel makroekonomi tersebut dengan yield Surat Berharga Negara (SBN) menjadi penting karena hasil penelitian dapat memberikan gambaran mengenai respons pasar obligasi terhadap perubahan kondisi ekonomi, sekaligus menjadi pertimbangan dalam menjaga stabilitas moneter dan pasar keuangan nasional.

1.2.2 Pertanyaan Penelitian

1. Apakah suku bunga The Fed berpengaruh terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015–2024?
2. Apakah BI Rate berpengaruh terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015–2024?
3. Apakah inflasi berpengaruh terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015–2024?

4. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh suku bunga The Fed terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015–2024.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh BI Rate terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015–2024.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015–2024.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia pada tahun 2015–2024.

1.4 Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

   Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi serta menjadi acuan dan tambahan wawasan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji pengaruh suku bunga The Fed, BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap yield Surat Berharga Negara (SBN) di Indonesia.

2. Kontribusi Praktis

   Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan informasi pemerintah, Bank Indonesia dalam mengontrol pengendalian inflasi, stabilisasi nilai tukar, dan pengelolaan utang negara melalui penerbitan SBN di Indonesia.