

**JAFM:**
**Journal of Accounting and
Finance Management**

E-ISSN: 2721-3013
P-ISSN: 2721-3005

<https://dinastires.org/JAFM> dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455

DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v7i3>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Analisis Pengaruh Inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), Kurs dan Suku Bunga Terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia (Studi Kasus pada Obligasi Pemerintah Indonesia Tahun 2020 – 2023)

Ropi Irawan¹, Andry Arifian Rachman²

¹Universitas Widyatama, Bandung, Jawa Barat, Indonesia, ropi.irawan@widyatama.ac.id

²Universitas Widyatama, Bandung, Jawa Barat, Indonesia, andry.arifian@widyatama.ac.id

Corresponding Author: ropi.irawan@widyatama.ac.id¹

Abstract: *The government bond market plays an important role in government financing and financial system stability, with bond yield movements reflecting macroeconomic conditions and investors' perceptions of risk. This study aims to analyze the effects of inflation, Credit Default Swap (CDS), exchange rates, and the BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR) on the yield of 10-year Indonesian Government Securities (SUN) during the 2020–2023 period. This study employs a quantitative approach using multiple linear regression analysis based on 48 monthly time-series observations obtained from Bank Indonesia, Statistics Indonesia, and international financial institutions. The results show that inflation, CDS, exchange rates, and the BI-7DRR jointly have a significant effect on the yield of 10-year SUN. Partially, only CDS has a positive and significant effect on bond yield, while inflation, exchange rates, and the BI-7DRR do not have significant effects on bond yield. CDS is also the most dominant variable influencing bond yield, as indicated by the highest standardized coefficient beta of 0.757. These findings indicate that perceptions of sovereign credit risk play a more dominant role in determining Indonesian government bond yields than the macroeconomic variables examined in this study. The findings provide implications for investors and policymakers in assessing and monitoring sovereign credit risk and macroeconomic conditions to maintain the stability of the Indonesian government bond market.*

Keywords: *Government Bond Yield, Inflation, Credit Default Swap (CDS), Exchange Rate, BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR)*

Abstrak: Pasar obligasi pemerintah memiliki peran penting dalam pembiayaan negara dan stabilitas sistem keuangan, di mana pergerakan *yield* mencerminkan kondisi makroekonomi dan persepsi risiko investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar, dan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (BI-7DRR) terhadap *yield* Surat Utang Negara (SUN) tenor 10 tahun di Indonesia selama periode 2020–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda terhadap data *time series* bulanan sebanyak 48 observasi yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan lembaga keuangan internasional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan inflasi, CDS, nilai tukar, dan BI-7DRR berpengaruh signifikan terhadap *yield* SUN tenor 10 tahun. Secara parsial, hanya CDS yang berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *yield*, sedangkan inflasi, nilai tukar, dan BI-7DRR tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield*. CDS juga merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi *yield*, yang ditunjukkan oleh nilai *standardized coefficient beta* terbesar, yaitu 0,757. Temuan ini menunjukkan bahwa persepsi terhadap risiko kredit negara merupakan faktor yang lebih dominan dalam menentukan *yield* obligasi pemerintah Indonesia dibandingkan variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian. Hasil penelitian memberikan implikasi bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mempertimbangkan serta memantau risiko kredit negara dan kondisi makroekonomi dalam menjaga stabilitas pasar obligasi pemerintah Indonesia.

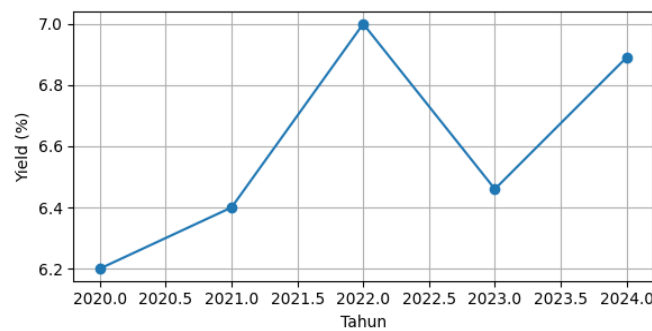
Kata Kunci: *Yield SUN*, Inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), Nilai Tukar, *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (BI-7DRR)

PENDAHULUAN

Pasar obligasi pemerintah merupakan salah satu pilar penting dalam sistem keuangan karena berfungsi sebagai sumber pembiayaan pembangunan sekaligus instrumen pengelolaan utang negara. Di Indonesia, Surat Berharga Negara (SBN) tidak hanya digunakan untuk menutup defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), tetapi juga menjadi instrumen investasi yang relatif aman bagi investor domestik maupun asing (Akram, 2021; Astuti & Eddyono, 2021; Biondi, 2023). Selain mendukung pembiayaan fiskal, pasar obligasi juga berperan sebagai indikator stabilitas ekonomi dan efektivitas kebijakan moneter karena mencerminkan persepsi investor terhadap kondisi perekonomian. Oleh karena itu, pergerakan imbal hasil (*yield*) obligasi pemerintah menjadi perhatian penting bagi investor, pemerintah, maupun otoritas moneter.

Yield obligasi mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas investasi pada surat utang sekaligus menggambarkan persepsi pasar terhadap risiko dan prospek perekonomian. Berbeda dengan tingkat kupon yang bersifat tetap, *yield* bersifat dinamis karena dipengaruhi oleh perubahan harga obligasi di pasar sekunder serta perkembangan kondisi ekonomi makro. Kenaikan *yield* umumnya mengindikasikan meningkatnya persepsi risiko atau ekspektasi investor terhadap kenaikan inflasi dan suku bunga, sedangkan penurunan *yield* mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi (Rahmawati & Makaliwe, 2021; Teixeira et al., 2021). Dengan demikian, *yield* obligasi tidak hanya menjadi indikator tingkat pengembalian investasi, tetapi juga mencerminkan kondisi pasar keuangan dan arah perekonomian suatu negara.

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar obligasi pemerintah Indonesia menghadapi dinamika yang semakin kompleks. Periode 2020–2023 ditandai oleh pandemi COVID-19, lonjakan inflasi global, normalisasi kebijakan moneter di berbagai negara, serta meningkatnya ketidakpastian geopolitik yang memengaruhi arus modal internasional. Kondisi tersebut menyebabkan pergerakan *yield* obligasi pemerintah Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2020, *yield* obligasi pemerintah tenor 10 tahun sempat menurun hingga sekitar 6,2% sebagai respons terhadap kebijakan fiskal dan moneter yang ekspansif. Namun, sejak tahun 2022 *yield* kembali meningkat seiring kenaikan suku bunga acuan oleh Federal Reserve dan Bank Indonesia dalam merespons tekanan inflasi, sehingga pada akhir tahun 2024 *yield* berada pada kisaran 6,9–7,1% (Investing.com, 2024; Trading Economics, 2024). Perubahan tersebut menunjukkan bahwa pasar obligasi Indonesia sangat responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi, baik yang bersumber dari faktor domestik maupun global.



Gambar 1. Perkembangan Yield Obligasi Pemerintah Indonesia Tenor 10 Tahun Periode 2020–2024

Sumber: Trading Economics (2024) dan Investing.com (2024), data diolah.

Berdasarkan Gambar 1, *yield* obligasi pemerintah Indonesia tenor 10 tahun mengalami penurunan pada tahun 2020 sebagai respons terhadap kebijakan fiskal dan moneter yang ekspansif selama pandemi COVID-19. Selanjutnya, sejak tahun 2022 *yield* kembali meningkat seiring normalisasi kebijakan moneter global dan kenaikan suku bunga acuan, sebelum relatif stabil pada kisaran 6,9–7,1% pada tahun 2024. Pola tersebut menunjukkan bahwa pasar obligasi Indonesia sangat responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi domestik maupun global.

Periode 2020–2023 menjadi konteks yang penting untuk dikaji karena merepresentasikan fase krisis dan transisi pemulihan ekonomi yang ditandai oleh perubahan berbagai indikator makroekonomi secara bersamaan. Pada periode tersebut terjadi peningkatan inflasi, perubahan suku bunga acuan, fluktuasi nilai tukar rupiah, serta perubahan tingkat risiko negara yang tercermin melalui *Credit Default Swap* (CDS). Kondisi tersebut menyebabkan volatilitas pasar obligasi meningkat sehingga hubungan antara faktor-faktor makroekonomi dan *yield* obligasi menjadi lebih kompleks dibandingkan periode ekonomi yang relatif stabil.

Fluktuasi *yield* tersebut mengindikasikan bahwa perubahan imbal hasil obligasi tidak hanya dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar obligasi, tetapi juga oleh perubahan kondisi makroekonomi dan persepsi risiko investor. Literatur menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan risiko kredit negara merupakan determinan utama yang memengaruhi perubahan *yield* obligasi pemerintah (Ernawati et al., 2020; Rahmawati & Makaliwe, 2021). Keempat variabel tersebut bekerja melalui mekanisme yang berbeda, namun saling berinteraksi dalam membentuk ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan.

Inflasi merupakan salah satu determinan utama *yield* obligasi karena peningkatan inflasi menurunkan nilai riil arus kas yang diterima investor sehingga mendorong investor meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai bentuk kompensasi (Putro et al., 2022; Yuliah et al., 2020). Di sisi lain, inflasi juga memengaruhi arah kebijakan moneter, di mana kenaikan inflasi umumnya direspons oleh bank sentral melalui peningkatan suku bunga acuan yang selanjutnya berdampak pada kenaikan *yield* obligasi (Maulidya & Sudarsono, 2024).

Selain inflasi dan suku bunga, risiko kredit negara yang diproksikan melalui *Credit Default Swap* (CDS) menjadi indikator penting dalam menilai tingkat keamanan investasi pada obligasi pemerintah. Peningkatan nilai CDS mencerminkan meningkatnya persepsi risiko gagal bayar suatu negara sehingga investor cenderung meminta tingkat *yield* yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko tersebut (Ernawati et al., 2020; Syafitri et al., 2023). Selama pandemi COVID-19, CDS Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan akibat tingginya ketidakpastian ekonomi global, yang kemudian diikuti oleh kenaikan *yield* obligasi pemerintah (Boeck et al., 2024; Kumar & Prasanna, 2024).

Di sisi lain, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat juga memengaruhi keputusan investasi di pasar obligasi. Pelemahan nilai tukar meningkatkan *exchange rate risk*, terutama bagi investor asing yang memiliki kepemilikan cukup besar pada Surat Berharga Negara. Kondisi tersebut mendorong investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi

untuk mengompensasi potensi kerugian akibat depresiasi rupiah (Yanti & Soebagyo, 2022). Dengan demikian, perubahan inflasi, suku bunga, CDS, dan nilai tukar menunjukkan bahwa dinamika *yield* obligasi pemerintah merupakan hasil interaksi berbagai faktor makroekonomi dan risiko keuangan yang semakin kompleks, khususnya selama periode 2020–2023 yang ditandai oleh tingginya ketidakpastian ekonomi global.

Meskipun determinan *yield* obligasi pemerintah telah banyak dikaji dalam berbagai penelitian, sebagian besar penelitian masih menguji pengaruh faktor-faktor makroekonomi dan risiko kredit secara parsial. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi karena meningkatnya ekspektasi inflasi mendorong investor meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Ernawati et al., 2020; Yuliah et al., 2020). Penelitian lain menemukan bahwa suku bunga acuan, nilai tukar, dan *Credit Default Swap* (CDS) juga merupakan determinan penting yang memengaruhi perubahan *yield* obligasi pemerintah (Rafki et al., 2022; Yanti & Soebagyo, 2022; Syafitri et al., 2023). Namun demikian, penelitian-penelitian tersebut umumnya hanya berfokus pada satu atau dua variabel sehingga belum memberikan gambaran yang komprehensif mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan CDS secara simultan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia, khususnya pada periode 2020–2023 yang ditandai oleh tingginya ketidakpastian ekonomi global.

Tabel 1. Ringkasan Research Gap Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian	Research Gap
Ernawati et al. (2020)	Inflasi, CDS	Inflasi dan CDS berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi	Belum mempertimbangkan pengaruh suku bunga dan nilai tukar secara simultan.
Rafki et al. (2022)	BI Rate	BI Rate berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> obligasi	Belum mengintegrasikan indikator <i>sovereign risk</i> (CDS) dan variabel makroekonomi lainnya.
Yanti & Soebagyo (2022)	Nilai tukar	Nilai tukar memengaruhi <i>yield</i> obligasi	Belum menguji pengaruh bersama inflasi, suku bunga, dan CDS dalam satu model.
Syafitri et al. (2023)	CDS	CDS berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> obligasi	Berfokus pada risiko kredit tanpa mengintegrasikan faktor makroekonomi secara komprehensif.
Putro et al. (2022)	Inflasi	Inflasi berpengaruh terhadap <i>yield</i> pada kondisi tertentu	Belum mempertimbangkan interaksi inflasi dengan risiko kredit negara dan faktor makroekonomi lainnya.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, terdapat tiga kesenjangan penelitian (*research gap*) yang menjadi dasar penelitian ini. Pertama, gap variabel, yaitu sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menguji satu atau dua determinan *yield* obligasi sehingga belum mengintegrasikan inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar, dan suku bunga dalam satu model empiris yang komprehensif. Kedua, gap kontekstual, sebagian besar penelitian dilakukan pada kondisi ekonomi yang relatif stabil, sedangkan periode 2020–2023 ditandai oleh pandemi COVID-19, normalisasi kebijakan moneter global, dan meningkatnya ketidakpastian ekonomi yang berpotensi memengaruhi dinamika pasar obligasi. Ketiga, gap metodologis, penelitian terdahulu umumnya masih menganalisis hubungan antarvariabel secara parsial sehingga belum memberikan gambaran yang utuh mengenai determinan *yield* obligasi pemerintah Indonesia.

Berangkat dari kesenjangan tersebut, penelitian ini mengembangkan model empiris yang mengintegrasikan inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar rupiah, dan suku bunga acuan Bank Indonesia untuk menjelaskan dinamika *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode 2020–2023. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana indikator makroekonomi dan *sovereign risk* secara simultan memengaruhi ekspektasi investor terhadap imbal hasil obligasi.

Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada pengembangan model empiris yang mengintegrasikan indikator makroekonomi, yaitu inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, dengan indikator *sovereign risk* berupa *Credit Default Swap* (CDS) dalam menjelaskan dinamika *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode 2020–2023 yang ditandai oleh krisis dan transisi pascapandemi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya menguji pengaruh variabel secara terpisah, penelitian ini menganalisis pengaruh keempat variabel tersebut secara simultan sehingga diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai determinan *yield* obligasi pemerintah pada negara berkembang.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar rupiah, dan suku bunga acuan Bank Indonesia terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode 2020–2023. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai determinan *yield* obligasi pemerintah serta menjadi masukan bagi investor dan pembuat kebijakan dalam menjaga stabilitas pasar obligasi dan sistem keuangan Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (*explanatory research*) untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor makroekonomi dan risiko kredit negara terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Objek penelitian adalah Surat Utang Negara (SUN) tenor 10 tahun yang digunakan sebagai salah satu acuan dalam menggambarkan kondisi pasar obligasi pemerintah Indonesia dan pergerakan tingkat imbal hasil jangka panjang. Data yang digunakan merupakan data sekunder *time series* bulanan selama periode Januari 2020 hingga Desember 2023, sehingga diperoleh sebanyak 48 observasi. Data penelitian diperoleh dari Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR), Investing.com, serta Bloomberg/Refinitiv.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *yield* SUN tenor 10 tahun. Variabel independen terdiri atas inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar, dan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (BI-7DRR). Inflasi diukur menggunakan tingkat inflasi tahunan berdasarkan perubahan *Consumer Price Index* (CPI) secara *year-on-year* (YoY). CDS yang digunakan adalah CDS Indonesia tenor 5 tahun sebagai indikator persepsi risiko kredit atau risiko gagal bayar negara. Nilai tukar diukur menggunakan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat berdasarkan Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) dan ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural ($\ln$ Kurs) dalam model regresi. Sementara itu, BI-7DRR digunakan sebagai indikator suku bunga kebijakan Bank Indonesia. Seluruh variabel penelitian merupakan data berskala rasio.

Mengingat data yang digunakan berbentuk *time series*, analisis diawali dengan pengujian stasioneritas untuk memastikan bahwa setiap variabel memiliki karakteristik statistik yang stabil sepanjang periode pengamatan dan untuk menghindari kemungkinan terjadinya *spurious regression*. Pengujian stasioneritas dilakukan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Test. Variabel dinyatakan stasioner apabila nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen. Apabila seluruh variabel telah stasioner pada tingkat level, estimasi dapat dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) tanpa melakukan diferensiasi data. Sebaliknya, apabila ditemukan variabel yang tidak stasioner pada level, pengujian dilanjutkan pada *first difference* dan selanjutnya disesuaikan dengan karakteristik integrasi data. Pengujian kointegrasi dilakukan apabila terdapat variabel yang tidak stasioner pada level tetapi menjadi stasioner pada tingkat diferensi tertentu untuk memastikan adanya hubungan jangka panjang antarvariabel dan menghindari *spurious regression*.

Setelah karakteristik stasioneritas data terpenuhi, analisis regresi dilakukan untuk menguji pengaruh inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar, dan BI-7DRR terhadap *yield* SUN tenor 10 tahun. Model regresi penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$YIELD_t = \alpha + \beta_1 INF_t + \beta_2 CDS_t + \beta_3 KURS_t + \beta_4 BI_RATE_t + \varepsilon_t$$

dengan $YIELD_t$ merupakan *yield* SUN tenor 10 tahun, INF_t adalah tingkat inflasi, CDS_t adalah *Credit Default Swap* Indonesia tenor lima tahun, $KURS_t$ merupakan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, BI_RATE_t adalah BI 7-Day Reverse Repo Rate, α merupakan konstanta, β_1 – β_4 adalah koefisien regresi, dan ε_t adalah error term.

Setelah model regresi diestimasi, dilakukan pengujian diagnostik untuk memastikan kelayakan model. Pengujian tersebut meliputi normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji autokorelasi menjadi bagian penting karena data penelitian berbentuk *time series*. Hasil pengujian diagnostik digunakan untuk memastikan bahwa residual model tidak menunjukkan pelanggaran asumsi yang dapat memengaruhi keandalan hasil estimasi. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap *yield*, uji F untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara simultan, serta koefisien determinasi melalui nilai (R^2) dan *Adjusted* (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi *yield* SUN tenor 10 tahun.

Seluruh analisis dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics versi 26 dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen ($\alpha = 0,05$). Keputusan pengujian hipotesis didasarkan pada nilai signifikansi, dengan nilai $p\text{-value} < 0,05$ menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik dan perkembangan variabel penelitian selama periode observasi. Karena penelitian menggunakan data *time series* bulanan, analisis difokuskan pada pola pergerakan masing-masing variabel dari Januari 2020 hingga Desember 2023. Penelitian menggunakan 48 observasi yang meliputi inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR), dan *yield* SUN tenor 10 tahun.

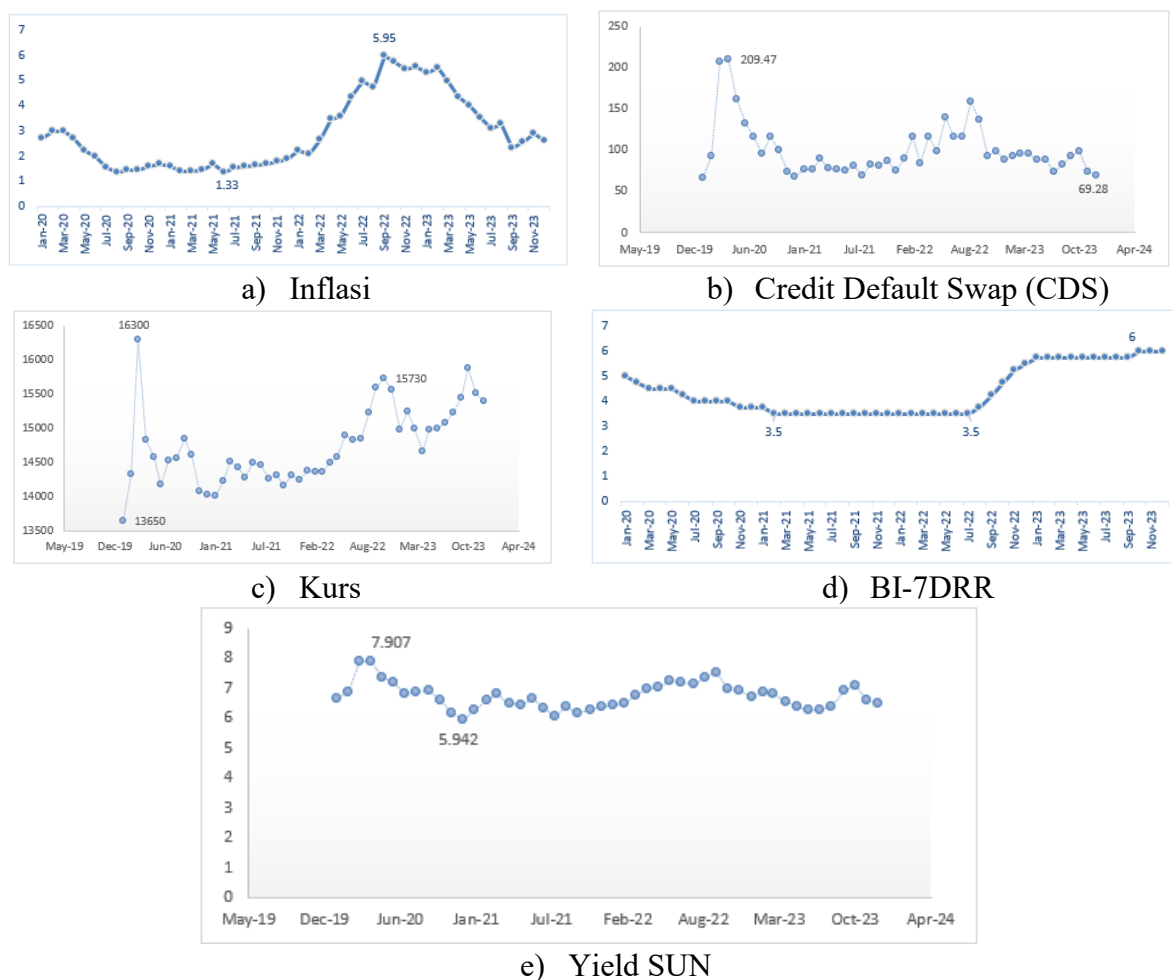
Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Periode 2020–2023

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	48	1,32	5,95	2,87	1,44
BI-7 Day Reverse Repo Rate	48	3,50	6,00	4,39	0,96
Kurs	48	13.65	16.3	14.741	553,45
CDS	48	65,86	209,47	99,61	32,06
Yield SUN 10 Tahun	48	5,94	7,91	6,74	0,44

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 2, seluruh variabel menunjukkan variasi selama periode penelitian. Inflasi memiliki rata-rata 2,87%, CDS sebesar 99,61 basis poin, nilai tukar sebesar Rp14.741/USD, BI-7DRR sebesar 4,39%, dan *yield* SUN tenor 10 tahun sebesar 6,74%.

Perkembangan bulanan menunjukkan bahwa inflasi cenderung menurun selama periode pandemi dan meningkat pada 2022 sebelum kembali moderat pada 2023. CDS mengalami lonjakan paling tinggi pada awal pandemi, kemudian menurun seiring pemulihan ekonomi, meskipun kembali berfluktuasi pada 2022. Nilai tukar Rupiah mengalami tekanan depresiasi pada awal pandemi dan kembali menghadapi tekanan pada 2022, sedangkan pergerakannya relatif lebih terkendali pada 2023. BI-7DRR menunjukkan pola penurunan hingga mencapai 3,50% pada masa pandemi, kemudian meningkat secara bertahap hingga 6,00% pada 2023, yang mencerminkan perubahan arah kebijakan moneter dari akomodatif menuju pengetatan. Sementara itu, *yield* SUN tenor 10 tahun mengalami peningkatan volatilitas pada awal pandemi, menurun hingga awal 2021, kemudian kembali meningkat seiring dengan meningkatnya tekanan inflasi dan normalisasi kebijakan moneter.



Gambar 1. Perkembangan Inflasi, CDS, Kurs, BI-7DRR, dan Yield SUN 10 Tahun Periode 2020–2023

Sumber: Data diolah, 2026

Secara umum, perkembangan variabel penelitian menunjukkan bahwa periode 2020–2023 mencakup perubahan kondisi ekonomi yang cukup besar, mulai dari tekanan pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, hingga normalisasi kebijakan moneter. Pola tersebut memberikan gambaran awal mengenai dinamika variabel yang selanjutnya diuji secara empiris melalui analisis regresi.

2. Uji Stasioner dan Asumsi Klasik

Karena penelitian menggunakan data *time series* bulanan periode Januari 2020–Desember 2023, pengujian diawali dengan uji stasioneritas untuk memastikan bahwa data memiliki karakteristik yang stabil sepanjang periode pengamatan dan untuk menghindari risiko *spurious regression*. Uji stasioneritas dilakukan menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF). Data dinyatakan stasioner apabila nilai *p-value* ADF lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05).

Setelah data dinyatakan stasioner, dilakukan estimasi regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Squares (OLS). Selanjutnya, pengujian asumsi klasik dilakukan terhadap model yang telah diestimasi, meliputi uji normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Stasioner dan Asumsi Klasik

Jenis Uji	Indikator	Hasil	Keterangan
Stasioner	p-value ADF	< 0,05	Seluruh variabel stasioner
Normalitas	Asymp. Sig. (Kolmogorov-Smirnov)	0,200 > 0,05	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas	Tolerance	0,397 – 0,702 (> 0,10)	Bebas multikolinearitas

	VIF	1,424 – 2,520 (< 10)	
Heteroskedastisitas	Sig. Glejser	0,176 – 0,552 (> 0,05)	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson	1,166	Tidak terdapat indikasi autokorelasi

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian, yaitu inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), kurs, *BI-7 Day Reverse Repo Rate*, dan *yield* SUN tenor 10 tahun, telah stasioner pada tingkat yang digunakan dalam estimasi. Dengan demikian, data memenuhi persyaratan stasioneritas untuk dilakukan analisis regresi dan dapat mengurangi risiko terjadinya *spurious regression*.

Setelah model regresi diestimasi, hasil uji normalitas residual menggunakan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,200, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, residual model berdistribusi normal.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,397–0,702 dan VIF sebesar 1,424–2,520. Seluruh nilai tersebut berada dalam batas yang dapat diterima, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas antarvariabel independen.

Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser menunjukkan nilai signifikansi seluruh variabel berada pada rentang 0,176–0,552, atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

Adapun hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,166. Hasil ini digunakan untuk mengevaluasi ada tidaknya korelasi residual antarperiode dalam model regresi.

Secara keseluruhan, hasil pengujian menunjukkan bahwa data penelitian telah memenuhi uji stasioneritas dan model regresi tidak menunjukkan permasalahan pada normalitas residual, multikolinearitas, maupun heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar rupiah, dan *BI-7 Day Reverse Repo Rate* terhadap *yield* Surat Utang Negara (SUN) tenor 10 tahun. Selain itu, analisis ini digunakan untuk mengidentifikasi variabel yang memiliki kontribusi terbesar dalam menjelaskan perubahan *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode 2020–2023. Hasil estimasi regresi linear berganda menggunakan SPSS disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients (B)	Std. Error	Standardized Coefficients (Beta)
Constant	-13,545	12,060	-
Inflasi	0,050	0,026	0,164
Suku Bunga (BI-7DRR)	-0,032	0,045	-0,070
Ln Kurs	2,004	1,276	0,168
<i>Credit Default Swap</i> (CDS)	0,010	0,001	0,757

Sumber: Data hasil olahan SPSS, 2026

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Yield SUN} = -13,545 + 0,050 (\text{Inflasi}) - 0,032(\text{Suku Bunga}) + 2,004(\text{Kurs}) + 0,010 (\text{CDS}) + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, nilai konstanta sebesar -13,545 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, maka nilai dasar *yield* SUN berada pada tingkat -13,545. Variabel inflasi memiliki koefisien sebesar 0,050 dengan nilai beta standar sebesar 0,164. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan positif terhadap *yield*

obligasi pemerintah. Peningkatan inflasi akan mendorong kenaikan *yield* karena investor membutuhkan kompensasi atas penurunan nilai riil pengembalian investasi akibat meningkatnya tekanan harga. Variabel suku bunga BI-7 *Day Reverse Repo Rate* memiliki koefisien sebesar -0,032 dengan beta standar sebesar -0,070. Hasil tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif antara suku bunga dan *yield* obligasi. Artinya, perubahan suku bunga dalam periode penelitian cenderung diikuti oleh perubahan *yield* dengan arah berlawanan setelah mempertimbangkan faktor lain dalam model. Variabel nilai tukar (Ln Kurs) memiliki koefisien sebesar 2,004 dengan beta standar sebesar 0,168. Koefisien positif menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat meningkatkan *yield* obligasi pemerintah. Kondisi ini terjadi karena depresiasi rupiah meningkatkan risiko investasi bagi investor asing sehingga diperlukan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi risiko nilai tukar. Sementara itu, variabel *Credit Default Swap* (CDS) memiliki koefisien sebesar 0,010 dengan nilai beta standar sebesar 0,757. Nilai tersebut menunjukkan bahwa CDS merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Peningkatan CDS mencerminkan meningkatnya persepsi risiko gagal bayar negara sehingga investor meminta *yield* yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas peningkatan risiko kredit.

Secara keseluruhan, hasil regresi menunjukkan bahwa inflasi, kurs, dan CDS memiliki hubungan positif terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia, sedangkan suku bunga memiliki hubungan negatif. Di antara seluruh variabel independen, CDS menjadi faktor yang paling dominan, yang menunjukkan bahwa persepsi risiko negara merupakan pertimbangan utama investor dalam menentukan tingkat imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia selama periode 2020–2023.

4. Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen dalam model regresi, yaitu inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), nilai tukar (kurs), dan suku bunga BI-7 *Day Reverse Repo Rate* secara simultan berpengaruh terhadap *yield* Surat Utang Negara (SUN) tenor 10 tahun. Selain itu, uji F juga digunakan untuk menilai kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji F (ANOVA)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7,448	4	1,862	44,458	0,000
Residual	1,801	43	0,042		
Total	9,249	47			

Sumber: Olah data SPSS Statistics versi 26, 2026

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 5, diperoleh nilai F hitung sebesar 44,458 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai F hitung lebih besar dibandingkan F tabel sebesar 2,589. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), kurs, dan suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki tingkat kelayakan yang baik (*goodness of fit*) dan mampu menjelaskan hubungan antara faktor makroekonomi serta risiko kredit negara terhadap perubahan *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode 2020–2023.

5. Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel sebesar 2,017 pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 6. Hasil Uji T

Variabel	B	Std. Error	Beta	t hitung	Sig.
Constant	-13,545	12,060	-	-1,123	0,268
Inflasi	0,050	0,026	0,164	1,922	0,061
Suku Bunga (BI-7DRR)	-0,032	0,045	-0,070	-0,709	0,482
Ln Kurs	2,004	1,276	0,168	1,571	0,124
CDS	0,010	0,001	0,757	9,421	0,000

Sumber: Olah data SPSS Statistics versi 26, 2026

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 6, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia dapat dijelaskan sebagai berikut.

Pertama, inflasi memiliki nilai t hitung sebesar 1,922 dengan tingkat signifikansi 0,061. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan t tabel ($1,922 < 2,017$) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Meskipun memiliki koefisien positif sebesar 0,050, peningkatan inflasi belum mampu secara statistik menjelaskan perubahan *yield* selama periode penelitian.

Kedua, suku bunga BI-7 *Day Reverse Repo Rate* memiliki nilai t hitung sebesar -0,709 dengan signifikansi 0,482. Hasil tersebut menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Koefisien negatif menunjukkan arah hubungan berlawanan, namun perubahan suku bunga belum menjadi faktor dominan dalam menjelaskan variasi *yield* selama periode 2020–2023.

Ketiga, nilai tukar (kurs) memiliki nilai t hitung sebesar 1,571 dengan signifikansi 0,124. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel dan signifikansi lebih besar dari 0,05, maka kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Walaupun koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,004, pelemahan rupiah belum secara statistik memberikan pengaruh langsung terhadap perubahan *yield*.

Keempat, *Credit Default Swap* (CDS) memiliki nilai t hitung sebesar 9,421 dengan signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih besar dari t tabel dan memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, CDS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Koefisien positif sebesar 0,010 menunjukkan bahwa peningkatan risiko kredit negara akan mendorong investor meminta tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas peningkatan risiko investasi.

Selain itu, nilai Standardized Beta CDS sebesar 0,757 merupakan nilai terbesar dibandingkan variabel independen lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa CDS merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, hasil uji t menunjukkan bahwa hanya variabel *Credit Default Swap* (CDS) yang memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia, sedangkan inflasi, suku bunga, dan kurs tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

6. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam model regresi. Dalam penelitian ini, R^2 menunjukkan proporsi variasi *yield* Surat Utang Negara (SUN) tenor 10 tahun yang dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), kurs, dan BI-7 *Day Reverse Repo Rate*.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,897	0,805	0,787	0,20466

Sumber: Olah data SPSS Statistics versi 26, 2026

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai R Square sebesar 0,805, yang menunjukkan bahwa inflasi, CDS, kurs, dan BI-7 *Day Reverse Repo Rate* secara bersama-sama mampu menjelaskan 80,5% variasi *yield* SUN tenor 10 tahun. Sementara itu, sebesar 19,5% variasi *yield* dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,787 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan ukuran sampel, model mampu menjelaskan sebesar 78,7% variasi *yield* SUN. Besarnya kemampuan penjelasan model ini sejalan dengan hasil uji F yang menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *yield* SUN. Dengan demikian, model memiliki kemampuan penjelasan yang relatif kuat dalam menggambarkan variasi *yield* SUN tenor 10 tahun selama periode 2020–2023.

Pembahasan

1. Pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Meskipun memiliki arah hubungan positif, peningkatan inflasi belum mampu meningkatkan *yield* secara statistik selama periode 2020–2023.

Secara teoritis, kenaikan inflasi dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap kenaikan suku bunga sehingga mendorong peningkatan *yield* obligasi. Namun, kondisi pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi menyebabkan tekanan inflasi pada periode penelitian lebih banyak berasal dari faktor eksternal, seperti gangguan rantai pasok global dan kenaikan harga energi. Kondisi tersebut membuat investor cenderung memandang inflasi sebagai fenomena sementara (*transitory inflation*), sehingga dampaknya terhadap *yield* obligasi menjadi terbatas.

Hasil ini berbeda dengan penelitian Chen dan Zhang (2017) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap peningkatan *yield* obligasi pemerintah di negara berkembang. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *yield* sangat bergantung pada kondisi ekonomi dan tingkat ketidakpastian pasar. Pada periode krisis, investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor risiko dibandingkan perubahan inflasi semata (Widyastuti, 2021; Sari, 2021).

2. Pengaruh *Credit Default Swap* (CDS) terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Credit Default Swap* (CDS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan CDS yang mencerminkan meningkatnya persepsi risiko gagal bayar pemerintah akan diikuti oleh peningkatan *yield* obligasi.

Secara teoritis, hasil ini sesuai dengan konsep *risk–return trade-off*, yaitu investor akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi ketika risiko investasi meningkat. Dalam pasar obligasi pemerintah, CDS menjadi indikator penting yang menggambarkan persepsi pasar terhadap risiko kredit suatu negara.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Suryani dan Yuniarto (2020) yang menemukan bahwa CDS berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Selain itu, Lim dan Tjong (2022) juga menunjukkan bahwa peningkatan ketidakpastian ekonomi global akan meningkatkan risiko negara berkembang yang tercermin melalui kenaikan CDS dan berdampak pada peningkatan *yield* obligasi.

Dengan demikian, CDS menjadi faktor paling dominan dalam penelitian ini karena investor pada periode pandemi dan pemulihan ekonomi lebih sensitif terhadap perubahan risiko kredit dibandingkan indikator makroekonomi lainnya.

3. Pengaruh Kurs terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Walaupun koefisien regresi menunjukkan arah positif, depresiasi rupiah belum cukup kuat untuk meningkatkan *yield* secara statistik.

Secara teoritis, pelemahan nilai tukar dapat meningkatkan risiko investasi, terutama bagi investor asing, sehingga berpotensi meningkatkan *yield* sebagai kompensasi risiko. Temuan ini secara konseptual sejalan dengan Wahyudi dan Prabowo (2021) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki keterkaitan dengan pergerakan *yield* obligasi pemerintah.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan karena periode 2020–2023 merupakan masa dengan intervensi kebijakan stabilisasi yang kuat dari Bank Indonesia. Stabilitas nilai tukar yang relatif terjaga serta meningkatnya peran investor domestik dalam pasar obligasi menyebabkan pengaruh kurs terhadap *yield* menjadi lebih terbatas. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi ketidakpastian tinggi, investor lebih memperhatikan risiko kredit dan stabilitas ekonomi dibandingkan fluktuasi nilai tukar.

4. Pengaruh Suku Bunga terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga BI-7 *Day Reverse Repo Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga cenderung diikuti penurunan *yield*, namun hubungan tersebut tidak terbukti secara statistik.

Secara teori, peningkatan suku bunga acuan biasanya akan meningkatkan *yield* obligasi karena investor menyesuaikan tingkat imbal hasil yang diharapkan. Namun, pada periode pandemi hingga pemulihan ekonomi, mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap pasar obligasi mengalami pelemahan karena investor lebih mempertimbangkan faktor risiko dan ketidakpastian global.

Hasil ini berbeda dengan Arifin dan Basri (2019) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah pada kondisi ekonomi yang lebih stabil. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas transmisi suku bunga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Pada periode krisis, faktor risiko pasar seperti CDS lebih dominan dalam menentukan pergerakan *yield* (Lim & Tjong, 2022).

5. Pengaruh Simultan Inflasi, CDS, Kurs, dan Suku Bunga terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa inflasi, CDS, kurs, dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan *yield* obligasi merupakan hasil interaksi berbagai faktor makroekonomi dan risiko pasar, bukan hanya dipengaruhi oleh satu variabel secara individual.

Nilai koefisien determinasi sebesar 80,5% menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang kuat dalam menjelaskan variasi *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi fiskal pemerintah, kebijakan moneter global, risiko pasar internasional, dan sentimen investor.

Hasil penelitian ini memperkuat temuan sebelumnya bahwa *yield* obligasi dipengaruhi oleh kombinasi faktor fundamental ekonomi dan risiko pasar. Chen dan Zhang (2017) menekankan peran inflasi terhadap ekspektasi investor, Arifin dan Basri (2019) menjelaskan peran kebijakan suku bunga, sedangkan Suryani dan Yuniarto (2020) serta Lim dan Tjong (2022) menunjukkan pentingnya risiko kredit yang tercermin melalui CDS.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2020–2023, risiko kredit yang tercermin melalui CDS menjadi determinan utama *yield* obligasi pemerintah Indonesia dibandingkan variabel makroekonomi lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh inflasi, *Credit Default Swap* (CDS), kurs, dan suku bunga terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode 2020–2023, dapat disimpulkan bahwa inflasi, kurs, dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa selama

periode pandemi COVID-19 hingga pemulihan ekonomi, perubahan ketiga variabel tersebut belum menjadi faktor utama yang menentukan pergerakan *yield* obligasi karena kuatnya pengaruh kebijakan stabilisasi pemerintah dan Bank Indonesia serta meningkatnya perhatian investor terhadap faktor risiko pasar.

Sebaliknya, *Credit Default Swap* (CDS) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Peningkatan CDS yang mencerminkan meningkatnya persepsi risiko kredit negara akan mendorong kenaikan *yield* karena investor membutuhkan kompensasi atas peningkatan risiko investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa CDS menjadi indikator yang paling dominan dalam menjelaskan perubahan *yield* obligasi pemerintah Indonesia selama periode penelitian.

Secara simultan, inflasi, CDS, kurs, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia dengan kemampuan penjelasan model sebesar 80,5%. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan *yield* obligasi merupakan hasil interaksi berbagai faktor makroekonomi dan risiko pasar, bukan hanya dipengaruhi oleh satu variabel secara individual.

Berdasarkan temuan tersebut, pemerintah dan Bank Indonesia disarankan untuk terus menjaga stabilitas ekonomi makro, khususnya melalui pengendalian inflasi, stabilitas nilai tukar, serta kebijakan moneter yang kredibel guna menjaga kepercayaan investor. Selain itu, CDS perlu menjadi salah satu indikator penting dalam pemantauan risiko pasar karena terbukti memiliki pengaruh dominan terhadap pergerakan *yield* obligasi. Pemerintah juga perlu memperkuat kredibilitas pengelolaan utang, meningkatkan transparansi kebijakan fiskal, serta mengembangkan strategi penerbitan obligasi yang adaptif terhadap perubahan kondisi pasar global.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan, menambahkan variabel lain seperti risiko fiskal, kepemilikan investor asing, kebijakan moneter global, dan sentimen pasar, serta menggunakan pendekatan analisis yang mampu menangkap hubungan dinamis maupun nonlinier agar memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan *yield* obligasi pemerintah Indonesia.

REFERENSI

- Akram, T. (2021). A note concerning the dynamics of government bond *yields*. *The American Economist*, 66(2), 323–339. <https://doi.org/10.1177/0569434521992608>
- Arifin, M., & Basri, M. (2019). Bank Indonesia policy rate and its effect on government bond *yields*. *Journal of Monetary Economics*, 102, 45–59. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.01.005>
- Astuti, T. S., & Eddyono, L. W. (2021). Peran Bank Indonesia dan pembangunan hukum di bidang moneter dalam rangka pemulihan ekonomi Indonesia. *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional*, 10(3), 393–411.
- Biondi, Y. (2023). Debt capacity and financial sustainability in central government. In *Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance* (pp. 2915–2920). Springer.
- Boeck, M., Feldkircher, M., & Raunig, B. (2024). A view from outside: Sovereign CDS volatility as an indicator of economic uncertainty. *Macroeconomic Dynamics*, 28(7), 1423–1450.
- Chen, J., & Zhang, L. (2017). The impact of inflation on bond *yields* in emerging markets. *Journal of Economic Studies*, 44(5), 732–748. <https://doi.org/10.1108/JES-02-2017-0032>
- Ernawati, L., Surwanti, A., & Pribadi, F. (2020). Determinan *yield* spread obligasi korporasi di Indonesia. *JBTI: Jurnal Bisnis: Teori dan Implementasi*, 11(2), 195–205.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Basic econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.

- Ghozali, I. (2021). *Ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Investing.com. (2024). *Indonesia 10-year government bond yield*. <https://www.investing.com/rates-bonds/indonesia-10-year-bond-yield>
- Lim, K., & Tjong, H. (2022). Global economic uncertainty and its impact on emerging market bond yields. *Journal of Emerging Market Finance*, 21(1), 65–88. <https://doi.org/10.1177/09726527211004567>
- Maulidya, F. D., & Sudarsono, R. (2024). Determinan *yield* obligasi (studi pada obligasi pemerintah Indonesia). *Jurnal Penelitian Manajemen*, 2(2), 1–11.
- Putro, T. R., Sumantyo, R., Jati NS, H. S., Prasetyo, A., & Gumilar, M. G. (2022). Stabilitas ekonomi makro dan imbal hasil (*yield*) obligasi pemerintah di negara ASEAN-5. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 12(2), 275–289.
- Rafki, M., Wiliasih, R., & Irfany, M. I. (2022). Faktor-faktor yang memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel SR-008 di Indonesia. *Bukhori: Kajian Ekonomi dan Keuangan Islam*, 1(2), 95–117.
- Rahmawati, W. T., & Makaliwe, W. A. (2021). Dampak pertumbuhan ekonomi, kontrol korupsi, dan *yield* terhadap investasi asing di pasar SUN. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 5(2), 180–202.
- Sari, D. (2021). Crisis effects on short-term and long-term bond yields in Indonesia. *Indonesian Economic Review*, 6(1), 55–72. <https://doi.org/10.21002/ier.v6i1.12345>
- Santosa, P. W. (2021). Macroeconomic indicators and *yield* curve of Indonesian government bond. *Business, Management and Economics Engineering*, 19(1), 34–52.
- Suryani, R., & Yuniarto, A. (2020). Credit Default Swap and government bond yields: Evidence from Indonesia. *Journal of International Finance*, 21(3), 205–220. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1754221>
- Syafitri, A. A., Sanjayawati, H., Dinillah, W. S., & Irawan, D. H. P. (2023). Melawan sistem keuangan dan di balik kehancuran pasar properti AS: Sebuah kajian moneter dalam perspektif Islam. *Jihbiz: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Perbankan Syariah*, 7(2), 83–97.
- Teixeira, J. C., Vieira, C., & Ferreira, P. (2021). The effects of government bonds on liquidity risk and bank profitability in Cape Verde. *International Journal of Financial Studies*, 9(1), 2.
- Trading Economics. (2024). *Indonesia 10-year government bond yield (ID10Y)*. <https://tradingeconomics.com/indonesia/government-bond-yield>
- Wahyudi, S., & Prabowo, H. (2021). Exchange rate fluctuations and government bond yields in Indonesia. *Asian Economic Journal*, 35(2), 123–140. <https://doi.org/10.1111/asej.12231>
- Widyastuti, P. (2021). COVID-19 crisis and Indonesian government bond yields. *Journal of Financial Economics*, 141(3), 789–805. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.03.005>
- Yanti, Y. W. T. F., & Soebagyo, D. (2022). Analisis pengaruh JUB, suku bunga, dan nilai tukar terhadap inflasi di Indonesia tahun 2005–2021. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 8(2), 249–264.
- Yuliah, Y., Triana, L., & Suhandi, S. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* to maturity obligasi korporasi. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 99–116.