

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Analisis Data

##### 4.1.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode analisis dengan merangkum atau menunjukkan data dari sampel atau populasi tanpa melakukan inferensi atau prediksi lebih lanjut. Metode ini mengorganisir data sehingga lebih mudah dipahami, seperti tabel, grafik, dan ukuran statistik tertentu, sehingga karakteristik utama dari data dapat disajikan dengan jelas (Ghozali, 2016).

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	10Y YIELD	SUKU BUNGA	INFLASI	PERTUMBUHAN UANG BEREDAR (M2)	PERTUMBUHAN IHSG
Mean	7.19	5.16	3.49	0.42	0.38
Median	7.04	5.00	3.28	0.68	0.64
Maximum	9.62	7.75	7.26	5.30	9.44
Minimum	5.94	3.50	1.32	-28.27	-16.76
Std. Dev.	0.73	1.27	1.51	3.10	3.71
Jumlah	108	108	108	108	108

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Hasil uji statistik deskriptif dijelaskan sebagai berikut, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.1:

1. Berdasarkan data pada Tabel 4.1, selama periode 2015-2023 dengan total 108 data (12 tahun  $\times$  9 tahun), rata-rata yield obligasi pemerintah 10 tahun adalah 7.19, mediannya 7.04, maksimum 9.62, minimum 5.94, dan standar deviasinya adalah 0.73. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa sebaran data yang merata dengan risiko yang jauh lebih rendah, hal ini dikarenakan nilai standar deviasi kurang dari rata-rata (*mean*).
2. Berdasarkan data pada Tabel 4.1, selama periode 2015-2023 dengan total 108 data (12 tahun  $\times$  9 tahun), rata-rata suku bunga adalah 5.16, mediannya 5.00,

maksimum 7.75, minimum 3.50, dan standar deviasinya adalah 1.27. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa sebaran data yang merata dengan risiko yang jauh lebih rendah, hal ini dikarenakan nilai standar deviasi kurang dari rata-rata (*mean*).

3. Berdasarkan data pada Tabel 4.1, selama periode 2015-2023 dengan total 108 data (12 tahun  $\times$  9 tahun), rata-rata tingkat inflasi adalah 3.49, mediannya 3.28, maksimum 7.26, minimum 1.32, dan standar deviasinya adalah 1.51. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa sebaran data yang merata dengan risiko yang jauh lebih rendah, hal ini dikarenakan nilai standar deviasi kurang dari rata-rata (*mean*).
4. Berdasarkan data pada Tabel 4.1, selama periode 2015-2023 dengan total 108 data (12 tahun  $\times$  9 tahun), rata-rata pertumbuhan jumlah uang yang beredar (M2) adalah 0.42, mediannya 0.68, maksimum 5.30, minimum -28.27, dan standar deviasinya adalah 3.10. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa sebaran data tidak merata dengan risiko yang jauh lebih tinggi, hal ini dikarenakan nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata (*mean*).
5. Berdasarkan data pada Tabel 4.1, selama periode 2015-2023 dengan total 108 data (12 tahun  $\times$  9 tahun), rata-rata pertumbuhan IHSG adalah 0.38, mediannya 0.63, maksimum 9.44, minimum -16.76, dan standar deviasinya adalah 3.71. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa sebaran data tidak merata dengan risiko yang jauh lebih tinggi, hal ini dikarenakan nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata (*mean*).

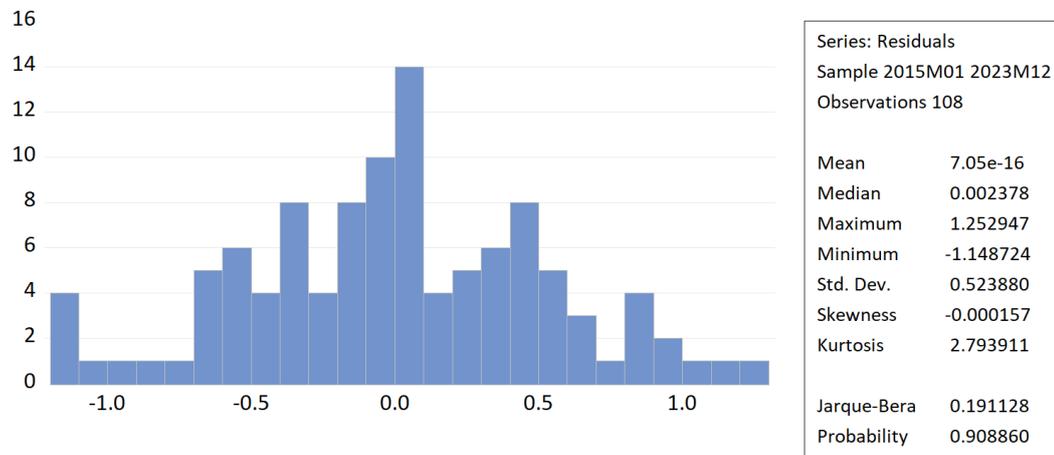
#### **4.1.2. Uji Asumsi Klasik**

Pengujian ini berfungsi sebagai verifikasi untuk hal keakuratan, ketidakbiasan, dan konsistensi dalam persamaan regresi. Termasuk dalam pemeriksaan ini adalah autokorelasi, heteroskedastisitas, normalitas, dan multikolinearitas (Sugiyono, 2019).

##### **4.1.2.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas merupakan jenis pengujian dari uji asumsi klasik yang berfungsi untuk melakukan penilaian apakah data yang diteliti terdistribusi dengan

normal atau tidak. Nilai probabilitas (*prob.*) dapat dikatakan terdistribusi dengan normal jika nilai nya  $> 0,05$ , sebaliknya jika nilainya  $< 0,05$  maka dapat dikatakan datanya tidak berdistribusi normal.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas  
Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Nilai Jarque-Bera adalah 0.191128 dan nilai probabilitas adalah 0.908860, seperti yang ditunjukkan oleh hasil uji normalitas pada gambar 4.1. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal.

#### 4.1.2.2. Uji Multikolinearitas

Salah satu pemeriksaan uji asumsi klasik yaitu dengan melakukan uji multikolinearitas, yang berfungsi sebagai penentu apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen nya. Jika nilai Varians Faktor Inflasi (VIF)  $> 10$  maka terdapat gejala multikolinearitas.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Varians Faktor Inflasi  
Tanggal: 06/12/24 Time: 14:54  
Sampel: 2015M01 2023M12  
Termasuk Observasi: 108

Variabel	Koefisien Variasi	VIF Tidak Terpusat	VIF Terpusat
C	0.048430	18.34555	NA
SUKU BUNGA	0.003009	32.12258	1.830793

INFLASI	0.002218	12.13837	1.886062
PERTUMBUHAN UANG BEREDAR M2	0.000287	1.056972	1.038130
PERTUMBUHAN IHSG	0.000207	1.085151	1.074012

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.2 hasil uji multikolinearitas, nilai VIF untuk setiap variabel independen nya tidak melewati angka 10. Ini berarti variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terkena gejala multikolinearitas.

#### 4.1.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu pemeriksaan asumsi klasik adalah uji heteroskedastisitas, yang digunakan untuk menentukan apakah ada ketidakteraturan dalam variabel residu dari masing-masing variabel independen yang digunakan. Tingkat signifikansi masing-masing variabel menunjukkan evaluasi ini. Tidak ada masalah heteroskedastisitas jika signifikansi lebih dari 0,05. Sebaliknya, jika signifikansi kurang dari 0,05, ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas: Harvey  
Hipotesis nol: homoskedastisitas

F-statistik	2.346238	Probabilitas F(4,103)	0.0594
Obs*R <sup>2</sup>	9.018775	Probabilitas Chi <sup>2</sup> (4)	0.0606
Penjelasan Skala SS	12.63394	Probabilitas Chi <sup>2</sup> (4)	0.0132

Persamaan Uji:  
Variabel Dependen: LRESID2  
Metode: Least Squares  
Tanggal: 06/12/24 Time: 15:02  
Sampel: 2015M01 2023M12  
Termasuk Observasi: 108

Variabel	Koefisien	Standar Error	T-Statistik	Prob.
C	-5.342959	1.062286	-5.029678	0.0000
SUKU_BUNGA	0.261723	0.264790	0.988415	0.3253
INFLASI	0.312415	0.227349	1.374166	0.1724
PERTUMBUHAN UANG BEREDAR M2	0.083548	0.081813	1.021207	0.3095
PERTUMBUHAN IHSG	0.016477	0.069511	0.237036	0.8131

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa setiap variabel independen dalam penelitian ini memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.3. Semua statistik uji, termasuk *F-statistic*, *Obs\*R-squared*, dan *Scaled Explained SS*, menunjukkan nilai *p-value* di atas 0,05. Akibatnya, tidak mungkin untuk menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) bahwa tidak ada heteroskedastisitas. Oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulannya bahwa pengujian heteroskedastisitas tidak menimbulkan masalah berdasarkan keempat variabel independen yang diteliti pada penelitian ini.

#### 4.1.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang ada pada uji asumsi klasik yang berfungsi untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara kesalahan pada waktu saat ini dengan waktu sebelumnya. Pada penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan Uji *Durbin-Watson* dengan penambahan uji korelasi serial, yaitu *Serial Correlation LM Test (Breusch-Godfrey)*. Karena data observasi yang digunakan adalah 108 data maka lags yang digunakan yaitu sebanyak  $\sqrt{108} = 10.4$  atau 10 lags.

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Serial Correlation LM Test (Breusch-Godfrey):

Hipotesis nol: No serial correlation at up to 10 lags

F-statistik	17.55804	Probabilitas F(10,93)	0.0000
Obs*R <sup>2</sup>	70.60337	Probabilitas Chi <sup>2</sup> (10)	0.0000

Persamaan Uji:

Variabel Dependen: RESID

Metode: Least Squares

Tanggal: 06/12/24 Time: 15:04

Sampel: 2015M01 2023M12

Termasuk Observasi: 108

Nilai Sisa Sampel yang Hilang Sebelumnya di Setel ke Nol.

Variabel	Koefisien	Standar Error	T-Statistik	Prob.
C	0.078627	0.138285	0.568587	0.5710
SUKU_BUNGA	-0.009084	0.034357	-0.264393	0.7921
INFLASI	-0.004303	0.029318	-0.146764	0.8836
PERTUMBUHAN UANG BEREDAR M2	-0.016889	0.011134	-1.516943	0.1327
PERTUMBUHAN IHSG	-0.010535	0.009383	-1.122758	0.2644
RESID(-1)	0.738318	0.104207	7.085095	0.0000
RESID(-2)	0.080188	0.130353	0.615156	0.5400
RESID(-3)	0.058291	0.130088	0.448090	0.6551

RESID(-4)	-0.024911	0.130766	-0.190502	0.8493
RESID(-5)	-0.133854	0.130674	-1.024335	0.3083
RESID(-6)	0.054011	0.130678	0.413309	0.6803
RESID(-7)	-0.042492	0.132281	-0.321229	0.7488
RESID(-8)	-0.071585	0.131388	-0.544842	0.5872
RESID(-9)	-0.038119	0.133916	-0.284653	0.7765
RESID(-10)	0.054065	0.109284	0.494717	0.6220
Durbin-Watson status				1.965384

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Nilai statistik *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1.965384 ditemukan dalam hasil perhitungan uji autokorelasi yang ditunjukkan pada tabel 4.4. Karena nilai statistik tersebut mendekati angka 2, ada kemungkinan bahwa data penelitian ini tidak menunjukkan bukti autokorelasi yang signifikan.

#### 4.1.3. Analisis Regresi Linear Berganda

● Analisis regresi linear berganda berfungsi untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap dependennya. Tujuan dari analisis ini yaitu untuk memperlihatkan dan memodelkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya:

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel Dependen: YIELD (Y)  
 Metode: Least Squares  
 Tanggal: 06/12/24 Time: 09:31  
 Sampel: 2015M01 2023M12  
 Termasuk Observasi: 108

Variabel	Koefisien	Standar Error	T-Statistik	Prob.
C	5.262383	0.220069	23.91244	0.0000
SUKU BUNGA	0.361195	0.054855	6.584502	0.0000
INFLASI	0.018262	0.047099	0.387737	0.6990
PERTUMBUHAN UANG BEREDAR M2	0.034682	0.016949	2.046277	0.0433
PERTUMBUHAN IHSG	-0.030407	0.014400	-2.111557	0.0371
F-statistik	24.47519	Durbin-Watson status	0.395426	
Probabilitas (F-statistik)	0.000000			

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Persamaan regresi untuk analisis regresi linear berganda sebelumnya dapat ditemukan dalam tabel 4.5, yang menunjukkan hasilnya:

$$Y = 5.262383 + 0.361195X_1 + 0.018262X_2 + 0.034682X_3 - 0.030407X_4$$

Keterangan:

Y = *10Y Yield* Obligasi Pemerintah

X1 = *BI Rate*

X2 = Inflasi

X3 = Pertumbuhan Jumlah Uang yang Beredar (M2)

X4 = Pertumbuhan IHSG

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat diinterpretasikan bahwa:

1. Koefisien untuk variabel suku bunga adalah 0.361195, menunjukkan bahwa setiap kenaikan *BI Rate* setara dengan satu satuan akan meningkatkan *10Y yield* obligasi pemerintah sebesar 0.361195. Ini mengindikasikan bahwa suku bunga memiliki dampak positif signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, lebih rendah dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan tingkat kepercayaan 95%.
2. Koefisien untuk variabel inflasi adalah 0.018262, menunjukkan bahwa setiap kenaikan inflasi setara dengan satu satuan akan meningkatkan *10Y yield* obligasi pemerintah sebesar 0.018262. Namun, probabilitasnya adalah 0.6990, lebih tinggi dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , yang berarti inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah.
3. Koefisien untuk variabel pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) adalah 0.034682, menunjukkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan M2 setara dengan satu satuan akan meningkatkan *10Y yield* obligasi pemerintah sebesar 0.034682. Variabel ini memberikan dampak positif signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0433, lebih rendah dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan tingkat kepercayaan 95%.
4. Koefisien untuk variabel pertumbuhan IHSG adalah -0.030407, menunjukkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan IHSG setara dengan satu satuan akan menurunkan *10Y yield* obligasi pemerintah sebesar -0.030407. Ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan IHSG memiliki dampak negatif terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0371, lebih

rendah dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan tingkat kepercayaan 95%.

Selain itu, tabel 4.5 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keuntungan obligasi pemerintah *IOY* secara bersamaan; nilai probabilitas *F-statistic* adalah 0.000000, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ .

#### 4.1.4. Uji Hipotesis Penelitian

##### 4.1.4.1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ), yang nilainya berkisar dari nol hingga satu, menunjukkan seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan perubahan yang terjadi akibat dari variabel dependennya. Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan bahwa variabel independen memiliki keterbatasan untuk menjelaskan variasi variabel dependennya, sedangkan nilai  $R^2$  yang hampir mencapai satu menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk menjelaskan perubahan tersebut.

Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

$R^2$	0.487309
Adjusted $R^2$	0.467399

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan nilai 0,487309 berdasarkan data yang disajikan dalam tabel 4.6. Dengan kata lain, variabel independen dalam model ini dapat bertanggung jawab atas sekitar 48.73% dari variasi variabel dependen; dengan kata lain, faktor-faktor yang dimasukkan dalam model dapat bertanggung jawab atas hampir setengah dari variasi variabel dependen, sedangkan 51.27% terakhir adalah faktor-faktor yang tidak dipertimbangkan dalam model ini. Adjusted R-squared ( $R^2$  yang disesuaikan), yang memperhitungkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel, memiliki nilai 0.467399, sedikit lebih rendah dari  $R^2$ . Nilai R-squared yang disesuaikan lebih rendah dari  $R^2$  menunjukkan bahwa beberapa variabel independen mungkin tidak signifikan dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

#### 4.1.4.2. Uji F-statistik

Semua variabel yang dibahas dalam penelitian ini yaitu suku bunga, inflasi, pertumbuhan jumlah uang beredar M2, dan pertumbuhan IHSG dapat diukur dengan uji F-statistik terhadap keuntungan obligasi pemerintah Indonesia *10Y*. Nilai probabilitas F-statistik dari output regresi linear berganda diperiksa dan kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  (0,05).

Hipotesis penelitian terkait uji F-statistik telah dirumuskan oleh peneliti, yaitu terdapat kecurigaan bahwa secara bersama-sama suku bunga, inflasi, pertumbuhan jumlah uang beredar M2, dan pertumbuhan IHSG memiliki pengaruh terhadap pergerakan *10Y yield* obligasi pemerintah Indonesia dari Januari 2015 hingga Desember 2023.

Tabel 4.7 Hasil Uji F-Statistik

F-statistik	24.47519
Probabilitas(F-statistik)	0.000000

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Dapat diperhatikan pada tabel 4.7, F-statistik memiliki nilai sebesar 24.47519 menunjukkan seberapa kuat hubungan antara variabel independen seperti suku bunga, inflasi, pertumbuhan jumlah uang beredar M2, dan pertumbuhan IHSG berpengaruh pada variabel dependen (*10Y yield* obligasi pemerintah Indonesia). Dengan signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ), nilai F-statistik yang sangat rendah (0.000000), model regresi yang mencakup suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar M2, dan IHSG secara bersamaan memiliki dampak yang signifikan terhadap laba obligasi pemerintah Indonesia. Nilai F-statistik yang lebih tinggi menunjukkan lebih baik penjelasan variasi dalam data dependen. Dengan demikian, dari Januari 2015 hingga Desember 2023, *yield* obligasi pemerintah Indonesia terpengaruh oleh pertumbuhan suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar M2, dan pertumbuhan IHSG.

#### 4.1.4.3. Uji T-statistik

Dampak dari variabel independen diukur dengan uji t-statistik seperti suku bunga, inflasi, pertumbuhan jumlah uang beredar M2, dan pertumbuhan IHSG dibandingkan dengan bunga obligasi pemerintah Indonesia dengan tenor sepuluh tahun. Proses pengujian mencakup penilaian probabilitas nilai masing-masing variabel independen dan membandingkannya dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  (0,05).

Berikut ini hipotesis penelitian uji t-statistik yang sebelumnya sudah dibuat oleh peneliti, antara lain:

- Suku Bunga (X1) berpengaruh positif terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah (Y)
- Inflasi (X2) berpengaruh positif terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah (Y)
- Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar M2 (X3) berpengaruh positif terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah (Y)
- Pertumbuhan IHSG (X4) berpengaruh negatif terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah (Y)

Tabel 4.8 Hasil Uji T-Statistik

Variabel	Koefisien	Standar Error	T-Statistik	Prob.
C	5.262383	0.220069	23.91244	0.0000
SUKU_BUNGA	0.361195	0.054855	6.584502	0.0000
INFLASI	0.018262	0.047099	0.387737	0.6990
PERTUMBUHAN UANG BEREDAR M2	0.034682	0.016949	2.046277	0.0433
PERTUMBUHAN IHSG	-0.030407	0.014400	-2.111557	0.0371

Sumber: Olah data menggunakan *E-views* 13 (2024)

Pada tabel 4.8 di atas pengaruh variabel independen terhadap dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- Hasil uji T pada variabel suku bunga (X1) diperoleh nilai  $T_{hitung}$  sebesar  $6.584502 > T_{tabel}$  sebesar  $1.65978$  dan nilai sig.  $0.0000 < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah Indonesia.
- Hasil uji T pada variabel inflasi (X2) diperoleh nilai  $T_{hitung}$  sebesar  $0.387737 < T_{tabel}$  sebesar  $1.65978$  dan nilai sig.  $0.6990 > 0.05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$

ditolak, ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah Indonesia.

- c. Hasil uji T pada variabel pertumbuhan jumlah uang beredar M2 (X3) diperoleh nilai  $T_{hitung}$  sebesar  $2.046277 > T_{tabel}$  sebesar  $1.65978$  dan nilai sig.  $0.0433 < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, ini menunjukkan bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar M2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah Indonesia.
- d. Hasil uji T pada variabel pertumbuhan IHSG (X4) diperoleh nilai  $T_{hitung}$  sebesar  $-2.111557 < -T_{tabel}$  sebesar  $-1.65978$  dan nilai sig.  $0.0371 < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, ini menunjukkan bahwa pertumbuhan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah Indonesia.

## 4.2. ● Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1. Dampak Suku Bunga Terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia

*Yield* obligasi pemerintah adalah istilah yang mengacu pada jumlah uang yang diterima investor sebagai hasil dari membeli obligasi pemerintah, dipengaruhi oleh suku bunga. *Rate BI*, yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, secara langsung memengaruhi tingkat imbal hasil obligasi pemerintah. Ketika *BI Rate* dinaikkan, biaya pinjaman meningkat, dan investor umumnya meminta imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengimbangi biaya tambahan tersebut. Sebaliknya, penurunan *rate BI* cenderung akan menurunkan imbal hasil pada surat utang pemerintah karena adanya biaya pinjaman yang jauh lebih rendah.

Menurut hasil regresi penelitian, koefisien suku bunga yang positif dan signifikan menunjukkan bahwa suku bunga berdampak positif dan signifikan pada keuntungan obligasi pemerintah *10Y*. Dengan kata lain, setiap kenaikan satu persen dalam suku bunga akan meningkatkan keuntungan obligasi pemerintah *10Y* secara signifikan. Beberapa mekanisme dapat menjelaskan pengaruh ini.

Pertama, kenaikan suku bunga meningkatkan biaya modal bagi perusahaan dan pemerintah. Ketika suku bunga naik, pemerintah harus membayar lebih banyak bunga atas utangnya, termasuk obligasi. Hal ini berkontribusi pada kenaikan *yield*

obligasi karena investor menuntut kompensasi yang lebih tinggi untuk mengatasi risiko suku bunga lebih besar.

Kedua, investasi dalam obligasi menjadi lebih menarik ketika suku bunga meningkat dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya, seperti saham atau deposito. Investor cenderung beralih ke obligasi yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan dan *yield* obligasi.

Selain itu, tingkat suku bunga yang lebih tinggi sering mencerminkan kebijakan moneter yang ketat dari bank sentral untuk mengendalikan inflasi. Kebijakan ini umumnya diterapkan saat inflasi diperkirakan meningkat, sehingga *yield* obligasi juga naik untuk menyesuaikan dengan ekspektasi inflasi yang lebih tinggi.

Namun, peningkatan *yield* obligasi akibat kenaikan suku bunga juga memiliki implikasi negatif bagi ekonomi secara keseluruhan. Biaya pinjaman yang lebih tinggi dapat menghambat investasi dan konsumsi, yang pada akhirnya dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, bank sentral harus mempertimbangkan dengan hati-hati dalam menetapkan kebijakan suku bunga untuk mencapai keseimbangan antara menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Permanasari, 2021); (Himalita, 2019). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa suku bunga berdampak positif pada *yield* obligasi pemerintah secara signifikan.

#### **4.2.2. Dampak Inflasi Terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah Indonesia**

Salah satu komponen makroekonomi yang sangat memengaruhi tingkat bunga obligasi pemerintah adalah inflasi. Inflasi mengukur tingkat kenaikan harga barang dan jasa dalam suatu ekonomi, yang secara langsung mempengaruhi daya beli uang. Ketika inflasi tinggi, daya beli uang menurun, dan investor menuntut *yield* obligasi yang lebih tinggi untuk mengkompensasi penurunan nilai riil dari pembayaran bunga dan pokok obligasi di masa depan.

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berimbas secara signifikan terhadap imbal hasil pada surat utang pemerintah yang

jatuh tempo 10 tahun. Hal ini mungkin terjadi karena beberapa faktor. Pertama, inflasi di Indonesia selama periode penelitian relatif stabil, sehingga dampaknya terhadap *yield* obligasi tidak terlalu besar. Kedua, investor mungkin telah memperhitungkan tingkat inflasi yang stabil dalam ekspektasi mereka, sehingga pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi tidak signifikan.

Namun, secara teoritis, inflasi seharusnya memiliki pengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Ketika inflasi meningkat, bank sentral cenderung akan menaikkan *rate BI* untuk mengendalikan inflasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan imbal hasil pada surat utang. Selain itu, investor menuntut *yield* yang lebih tinggi untuk mengkompensasi penurunan daya beli uang.

Inflasi yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko kredit bagi penerbit obligasi. Pemerintah mungkin menghadapi kesulitan dalam membayar bunga dan pokok obligasi jika inflasi menyebabkan penurunan pendapatan riil. Hal ini dapat meningkatkan premi risiko yang diminta oleh investor, yang pada akhirnya meningkatkan *yield* obligasi.

Dalam konteks ekonomi yang lebih luas, inflasi yang tidak terkendali dapat menyebabkan ketidakstabilan ekonomi dan keuangan. Oleh karena itu, pemerintah dan bank sentral harus bekerja sama untuk menjaga inflasi pada tingkat yang terkendali untuk memastikan stabilitas ekonomi dan keuangan, yang pada gilirannya akan menjaga *yield* obligasi pada tingkat yang wajar.

Hasil penelitian ini selaras dengan studi yang dilakukan oleh (Siswoko, 2022); (Pratiwi & Mustafa, 2021); (Permanasari & Kurniasih, 2021). Hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *yield* obligasi pemerintah tidak dipengaruhi oleh inflasi.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, terdapat beberapa argumen yang menjelaskan mengapa *yield* obligasi pemerintah tidak banyak dipengaruhi oleh inflasi dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Stabilitas inflasi: Inflasi di Indonesia selama periode penelitian (2015-2023) relatif stabil. Ketika inflasi berada dalam kisaran yang dapat diprediksi dan terkendali, dampaknya terhadap *yield* obligasi cenderung lebih kecil. Stabilitas ini memungkinkan investor untuk menyesuaikan ekspektasi mereka terhadap imbal hasil obligasi dengan mempertimbangkan tingkat inflasi yang konstan,

sehingga perubahan inflasi tidak berdampak signifikan pada *yield* obligasi pemerintah.

2. Ekspektasi investor: Investor mungkin telah memperhitungkan tingkat inflasi yang stabil dalam ekspektasi mereka. Ketika inflasi berada pada tingkat yang diantisipasi, investor tidak merasa perlu menuntut *yield* yang lebih tinggi sebagai kompensasi, sehingga pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi menjadi tidak signifikan. Investor cenderung lebih fokus pada variabel lain yang mungkin memiliki fluktuasi lebih besar, seperti suku bunga atau kebijakan moneter.
3. Kebijakan moneter yang efektif: Bank Indonesia mungkin telah melakukan kebijakan moneter yang efektif untuk mengendalikan inflasi. Dengan kebijakan yang tepat, bank sentral dapat menjaga inflasi tetap rendah dan stabil. Ini berarti bahwa meskipun ada potensi hubungan teoritis antara inflasi dan *yield* obligasi, kebijakan moneter yang efektif dapat menetralkan dampak inflasi terhadap *yield* obligasi pemerintah.
4. Pasar obligasi yang matang: Pasar obligasi di Indonesia mungkin sudah cukup matang dan efisien sehingga dapat menyerap fluktuasi inflasi tanpa mengalami perubahan signifikan dalam *yield*. Dalam pasar yang matang, investor memiliki akses ke informasi yang lebih baik dan mampu membuat keputusan investasi yang lebih rasional, mengurangi dampak volatilitas inflasi terhadap *yield* obligasi pemerintah.

Dengan mempertimbangkan argumen-argumen di atas, dapat disimpulkan bahwa stabilitas inflasi dan ekspektasi investor yang telah terkalibrasi dengan baik mungkin menjadi alasan utama mengapa *yield* obligasi pemerintah tidak banyak dipengaruhi oleh inflasi selama periode penelitian ini.

#### **4.2.3. Dampak Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar M2 Terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah Indonesia**

Pertumbuhan Jumlah uang beredar, khususnya M2, memiliki pengaruh signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah. M2 mencakup uang kartal dan giral serta simpanan berjangka dan tabungan. Peningkatan pertumbuhan jumlah

uang yang terdistribusi M2 sering kali dihubungkan dengan kebijakan moneter yang longgar, yang dapat meningkatkan likuiditas dalam perekonomian.

Dalam penelitian ini, peningkatan jumlah uang beredar M2 berdampak positif dan signifikan pada keuntungan obligasi pemerintah *10Y*. Koefisien positif ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan jumlah uang yang didistribusikan M2 akan meningkatkan *10Y yield* obligasi pemerintah secara signifikan. Pengaruh ini dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme.

Pertama, peningkatan jumlah uang beredar dapat menyebabkan inflasi jika pertumbuhan jumlah uang beredar melebihi pertumbuhan output ekonomi. Inflasi yang lebih tinggi meningkatkan *yield* obligasi karena investor menuntut kompensasi yang lebih tinggi untuk risiko inflasi yang lebih besar.

Kedua, peningkatan jumlah uang beredar dapat meningkatkan ekspektasi inflasi. Jika investor mengharapkan inflasi akan meningkat di masa depan, mereka akan menuntut *yield* obligasi yang lebih tinggi untuk mengkompensasi penurunan nilai riil dari pembayaran bunga dan pokok obligasi di masa depan.

Selain itu, peningkatan jumlah uang beredar dapat mencerminkan kebijakan moneter yang longgar dari bank sentral. Kebijakan ini sering kali dilakukan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, tetapi juga dapat menyebabkan ekspektasi inflasi yang lebih tinggi dan meningkatkan *yield* obligasi.

Namun, penting untuk dicatat bahwa kebijakan moneter harus dikelola dengan hati-hati untuk menghindari inflasi yang tidak terkendali. Peningkatan jumlah uang beredar yang tidak diimbangi dengan pertumbuhan output ekonomi dapat menyebabkan inflasi yang tinggi dan ketidakstabilan ekonomi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *yield* obligasi secara berlebihan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Rahmatika & Fachmi, 2020). Hasil studi memperlihatkan bahwa jumlah uang yang beredar berdampak positif terhadap imbal hasil indeks surat utang pemerintah.

#### **4.2.4. Dampak pertumbuhan IHSG Terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia**

Pertumbuhan IHSG memiliki pengaruh signifikan dibandingkan dengan *10Y yield* surat utang negara. IHSG menggambarkan kinerja dari pasar saham yang

ada di Indonesia dan sering kali digunakan sebagai indikator sentimen investor terhadap perekonomian.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *10Y yield* obligasi pemerintah. Koefisien negatif ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan IHSG akan menurunkan yield obligasi pemerintah secara signifikan. Pengaruh ini dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme.

Pertama, ketika IHSG mengalami kenaikan, maka investor cenderung akan beralih dari investasi surat utang ke investasi saham karena di saham lebih menawarkan potensi keuntungan yang jauh lebih tinggi tapi dengan risiko yang lebih tinggi juga. Peralihan ini menurunkan permintaan obligasi, yang pada gilirannya menurunkan *yield* obligasi.

Kedua, peningkatan IHSG sering kali mencerminkan optimisme investor terhadap perekonomian. Ketika ekonomi diperkirakan akan tumbuh, investor lebih bersedia mengambil risiko dengan berinvestasi di saham daripada obligasi yang relatif lebih aman. Hal ini menurunkan permintaan obligasi dan *yield* nya.

Namun, penting untuk diingat bahwa hubungan antara pertumbuhan IHSG dan *10Y yield* obligasi pemerintah juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, dan sentimen investor. Akibatnya, untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika hubungan ini, analisis yang lebih mendalam diperlukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Husein, 2024). Hasil studi tersebut memperlihatkan bahwa IHSG berdampak negatif serta mempunyai dampak yang signifikan terhadap imbal hasil pada surat utang pemerintah.