



8.54%

SIMILARITY OVERALL

SCANNED ON: 10 JUL 2024, 1:47 PM

Similarity report

Your text is highlighted according to the matched content in the results above.

● IDENTICAL 0.03% ● CHANGED TEXT 8.51%

Report #21978073

i BAB I PENDAHULUAN 1.1. Latar Belakang Masalah Obligasi adalah bagian dari investasi populer di beberapa negara dengan sistem keuangan yang sudah matang selama berabad-abad. Namun, di negara berkembang seperti Indonesia, obligasi saat ini masih terbilang investasi yang cukup baru dipandangan masyarakat sehingga banyak yang belum tahu tentang obligasi. Akibatnya, partisipasi masyarakat dalam pasar obligasi masih rendah, serta pemahaman mereka tentang terminologi dan konsep dasar obligasi masih terbatas. Selain itu, informasi mengenai obligasi yang tersedia untuk masyarakat masih kurang dibandingkan dengan informasi tentang saham yang lebih mendominasi berita keuangan di media cetak dan televisi. Bisa dibilang obligasi adalah salah satu sumber pendanaan bagi pemerintah untuk berbagai kepentingan di dalam nya. Dalam sistem keuangan yang modern, perusahaan menerbitkan obligasi sebagai bentuk pembiayaan langsung, berbeda dengan pembiayaan melalui bank yang dianggap sebagai pembiayaan tidak langsung. Banyak perusahaan lebih memilih menerbitkan obligasi karena prosesnya lebih ekonomis dan cepat dibandingkan mengajukan pinjaman ke bank (Sitorus, 2021). Dalam pembahasan tentang perdagangan obligasi, ada dua aspek utama yang dipertimbangkan oleh investor sebelum mereka memilih obligasi sebagai bagian dari portofolio investasi mereka, yaitu harga dan yield . Dalam praktiknya, harga dan imbal hasil obligasi mempunyai hubungan yang berlawanan arah, Yield adalah hasil yang dapat diterima

investor dari obligasi, yaitu ketika harga obligasi naik dan sebaliknya, saat obligasi jatuh tempo. Selain itu, harga dan yield obligasi bisa berfluktuasi bergantung pada permintaan dan penawaran di pasar. Namun, kedua faktor tersebut akan memberikan manfaat maksimal jika digunakan sesuai dengan tujuan awal pembelian obligasi. Jika tujuannya adalah untuk perdagangan, di mana obligasi akan diperdagangkan dalam jangka waktu dekat atau menengah, maka harga akan menjadi faktor utama yang dipertimbangkan sebelum keputusan pembelian diambil. Sebaliknya, jika tujuannya adalah untuk investasi jangka panjang hingga jatuh tempo, maka yield akan menjadi pertimbangan utama sebelum memutuskan untuk membeli obligasi. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan jika tujuan dari pembelian obligasi yaitu untuk investasi, maka tingkat yield menjadi faktor penentu utama keberhasilan pemerintah dalam menghimpun dana pembangunan ekonomi melalui penerbitan obligasi (Sutrisno & Prasetyo, 2019). Dalam konteks penelitian ini, penekanan pada faktor-faktor eksternal, seperti Suku Bunga dan Inflasi, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar, serta Pertumbuhan IHS, adalah penting karena faktor-faktor ini secara langsung terkait dengan dinamika ekonomi yang lebih luas. Dengan memperhatikan 1 dan menganalisis beberapa faktor ini, kita dapat menerima pemahaman atau wawasan yang lebih dalam lagi mengenai potensi imbal hasil dari obligasi pemerintah. Gambar 1.1 Outstanding SBN 2015-2023 (Sumber: <https://>

[/www.djppr.kemenkeu.go.id/](http://www.djppr.kemenkeu.go.id/)), (Olah data tahun 2024) Dapat kita perhatikan pada gambar 1.1 jumlah Outstanding SBN pemerintah Indonesia tumbuh sangat pesat dari tahun 2015 sampai tahun 2023. Pada tahun 2015, jumlahnya sekitar 2,410 triliun Rupiah, sementara pada tahun 2023, jumlahnya meningkat menjadi sekitar 7,180 triliun Rupiah. Ini menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia telah meningkatkan penerbitan SBN atau mengambil lebih banyak pinjaman melalui instrumen obligasi untuk membiayai kebutuhan fiskal dan pembangunan negara sehingga outstanding SBN pemerintah meningkat setiap tahunnya. Meskipun Outstanding SBN pemerintah per tahunnya naik akan tetapi yield obligasi pemerintah mengalami penurunan. Jumlah Outstanding SBN yang meningkat dapat menunjukkan peningkatan aktivitas peminjaman pemerintah dan ekspansi fiskal, sementara penurunan yield obligasi pemerintah dapat mencerminkan penurunan tingkat suku bunga atau peningkatan kepercayaan pasar terhadap kredit pemerintah. Implikasi dari kedua fenomena ini dapat berbeda dalam konteks kebijakan ekonomi dan stabilitas pasar keuangan.

Gambar 1.2 10Y Yield Obligasi Pemerintah Indonesia 2015-2023 (Sumber: <https://tradingeconomics.com>), (Olah data tahun 2024) Dapat kita perhatikan pada gambar 1.2 dengan seiringnya peningkatan Outstanding SBN, 10Y Yield Obligasi Pemerintah Indonesia cenderung turun dari tahun 2015 hingga 2023. Ini membuktikan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan dari obligasi pemerintah semakin berkurang seiring waktu. Meskipun keduanya

REPORT #21978073

terkait dengan pasar obligasi pemerintah Indonesia, tren data Outstanding SBN dan 10Y Yield Obligasi Pemerintah cenderung berbeda. Jumlah Outstanding SBN cenderung meningkat dari waktu ke waktu, sementara yield obligasi pemerintah bisa naik, turun, atau stabil tergantung pada faktor-faktor ekonomi dan kebijakan. Outstanding SBN mengukur jumlah total nilai surat berharga pemerintah yang beredar, sementara 10Y yield obligasi pemerintah mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi dalam obligasi tersebut. Meskipun keduanya berkaitan dengan pasar obligasi, mereka mengukur aspek yang berbeda dari pasar tersebut. Investor dan pelaku pasar biasanya memperhitungkan kedua data ini dalam analisis risiko dan pengambilan keputusan investasi mereka. Namun, mereka juga mempertimbangkan penyebab-penyebab lain misalnya seperti inflasi, prediksi arah kebijakan moneter, dan kondisi ekonomi makro untuk membuat keputusan investasi yang lebih menyeluruh dan cerdas. 2 Gambar 1.3 Compare 10Y Yield Obligasi Pemerintah x BI Rate 2015-2023 (Sumber: <https://tradingeconomics.com> dan www.bps.go.id), (Olah data tahun 2024) Perubahan 10Y yield obligasi pemerintah akibat fluktuasi suku bunga acuan, seperti yang terlihat pada gambar 1.3, dapat dijelaskan melalui teori efek suku bunga. Teori ini mengatakan bahwa ada hubungan yang bertentangan antara harga obligasi dan tingkat BI Rate. Harga obligasi akan turun ketika BI Rate meningkat dan sebaliknya (Fabozzi, Mann, & Choudhry, 2011).

Artinya, ketika BI Rate naik, investor menuntut yield atau hasil yang cukup tinggi untuk mengimbangi kenaikan suku bunga, sehingga 10Y yield obligasi pemerintah turun. Sebaliknya, ketika BI Rate turun, investor mengharapkan imbal hasil yang lebih rendah, menyebabkan 10Y yield obligasi pemerintah meningkat. Gambar tersebut menunjukkan bahwa perubahan 10Y yield obligasi pemerintah selaras dengan perubahan BI Rate, mencerminkan respons pasar terhadap BI Rate yang sudah dibuat oleh Bank Indonesia. Terlihat bahwa 10Y yield obligasi pemerintah cenderung fluktuatif dan tidak selalu mengikuti perubahan tingkat BI Rate secara langsung, dapat diperhatikan salah satu pergerakan pada bulan Nov-16 terjadi peningkatan 10Y yield obligasi pemerintah ke 8.18% sedangkan suku bunga mengalami penurunan ke 4.75%. Meskipun BI Rate mengalami beberapa perubahan selama periode yang sama, 10Y yield obligasi pemerintah tidak selalu bergerak dalam arah yang sama. Meskipun ada tren umum di mana 10Y yield obligasi pemerintah cenderung mengikuti arah perubahan BI Rate, ada juga kasus di mana respons 10Y yield obligasi pemerintah terhadap perubahan BI Rate tidak langsung atau tidak seperti yang diharapkan. Data tersebut mencerminkan tingkat 10Y yield obligasi pemerintah pada obligasi pemerintah yang sudah beredar di pasar sekunder. Terdapat perbedaan antara tingkat 10Y yield obligasi pemerintah yang mungkin ditetapkan pada saat penerbitan obligasi (di pasar primer) dan tingkat

10Y yield obligasi pemerintah yang sebenarnya diamati oleh investor di pasar sekunder. Ini dapat menciptakan kesenjangan antara harga penawaran dan harga pasar aktual obligasi. Fluktuasi 10Y yield obligasi pemerintah yang signifikan dari bulan ke bulan menunjukkan adanya ketidakpastian dan volatilitas di pasar obligasi pemerintah. Hal ini dapat menjadi tantangan bagi investor yang mencari stabilitas dan prediktabilitas dalam pengembangan portofolio investasi mereka. Gambar 1.4 Compare 10Y yield obligasi pemerintah x INFLASI 2015-2023 (Sumber: <https://tradingeconomics.com> dan www.bi.go.id), (Olah data tahun 2024) Berdasarkan gambar 1.4 perbandingan pergerakan 10Y yield obligasi pemerintah dengan inflasi dapat dijelaskan dengan teori ekspektasi inflasi, teori ini mengemukakan bahwa yield obligasi mencerminkan prediksi pasar tentang tingkat inflasi di masa depan. Pada pasar dengan harapan inflasi yang jauh lebih tinggi, membuat investor dalam pasar tersebut akan menuntut yield yang lebih tinggi juga supaya dapat menerima imbalan dari penurunan daya beli dalam pembayaran kupon 3 obligasi (Mishkin & Eakins, 2016). Gambar 1.4 juga dapat dijelaskan dengan teori kompensasi inflasi, teori ini menyatakan bahwa yield obligasi harus memberikan kompensasi kepada investor untuk menanggung risiko inflasi. Jika tingkat inflasi meningkat, yield obligasi juga harus meningkat agar investor tidak mengalami kerugian daya beli (Bodie, Kane, & Marcus, 2019). Pada gambar tersebut dapat dilihat bahwa

pada bulan feb-22 hingga oct-22 inflasi mengalami peningkatan yang cukup tinggi dari 2.06% menjadi 5.71% sedangkan pergerakan 10Y yield obligasi pemerintah mengalami peningkatan yang tidak begitu tinggi yaitu dari 6.51% menjadi 7.54%. Data menunjukkan bahwa 10Y yield obligasi pemerintah cenderung fluktuatif dari bulan ke bulan, sementara tingkat inflasi juga mengalami variasi. Kesenjangan antara 10Y yield obligasi pemerintah dan tingkat inflasi dapat memberikan gambaran tentang potensi keuntungan aktual dari investasi dalam obligasi. Jika 10Y yield obligasi pemerintah lebih tinggi dari tingkat inflasi, maka investasi dalam obligasi dapat dianggap menguntungkan secara riil. Namun, jika 10Y yield obligasi pemerintah lebih rendah dari tingkat inflasi, maka keuntungan aktualnya mungkin berkurang atau bahkan menjadi negatif. Dari data, kita bisa melihat bahwa 10Y yield obligasi pemerintah dan tingkat inflasi dapat bergerak secara independen dari waktu ke waktu. Meskipun keduanya cenderung berfluktuasi, pola pergerakan mereka tidak selalu sinkron. Selama beberapa periode, terutama saat terjadi peristiwa ekonomi atau kebijakan moneter yang signifikan, terjadi peningkatan volatilitas baik pada 10Y yield obligasi pemerintah maupun tingkat inflasi. Ini menciptakan ketidakpastian bagi investor dan dapat memengaruhi keputusan investasi mereka. Gambar 1.5 Compare 10Y yield obligasi pemerintah x Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (M2) 2015-2023 (Sumber: <https://tradingeconomics.com> dan www.bps.go.id), (Olah

REPORT #21978073

data tahun 2024) Gambar 1.5 menggambarkan perbandingan antara 10Y yield obligasi pemerintah dengan pertumbuhan jumlah uang beredar (M2), yang dapat dijelaskan melalui teori kebijakan moneter. Teori ini menguraikan bagaimana langkah-langkah yang diambil oleh bank sentral mempengaruhi tingkat suku bunga dan likuiditas pasar. Kenaikan suku bunga oleh bank sentral biasanya mendorong peningkatan YTM karena obligasi baru cenderung memberikan yield atau hasil yang jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan obligasi yang sudah lama terbit. Dan juga sebaliknya, penurunan suku bunga cenderung menurunkan YTM (Mishkin & Eakins, 2016). Pada gambar tersebut dapat dilihat bahwa pergerakan Pertumbuhan Uang Beredar (M2) sangatlah berfluktuatif sedangkan pergerakan 10Y yield obligasi pemerintah cenderung stabil walaupun mengalami penurunan. Ketika YTM meningkat sementara pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) menurun, ini bisa mengindikasikan adanya ketidakpastian di pasar obligasi. Kenaikan YTM mungkin disebabkan oleh ekspektasi investor terhadap kenaikan suku bunga atau risiko kredit yang meningkat, sementara penurunan M2 bisa mencerminkan kebijakan moneter yang ketat atau kondisi ekonomi yang lesu. Sebaliknya, jika YTM menurun sementara M2 meningkat, ini bisa menunjukkan bahwa investor mencari aset yang lebih aman seperti obligasi, sementara peningkatan M2 bisa disebabkan oleh kebijakan moneter yang longgar atau stimulus ekonomi. Kenaikan suku bunga oleh bank sentral

biasanya akan meningkatkan YTM karena obligasi baru akan memberikan yield yang lebih tinggi sehingga dapat membuat investor lebih tertarik. Namun, hal tersebut juga dapat mempengaruhi M2, tergantung pada seberapa ketat kebijakan moneter tersebut. Dan sebaliknya, penurunan rate BI oleh bank cenderung akan menurunkan imbal hasil, namun dapat menaikkan permintaan M2 karena mendorong masyarakat untuk melakukan investasi serta pinjaman. Jika aktivitas ekonomi menguat, permintaan terhadap kredit dan investasi bisa meningkat, yang mungkin mengurangi minat terhadap obligasi dan menekan YTM. Namun, hal ini juga bisa menyebabkan peningkatan M2 karena kredit dan investasi yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika aktivitas ekonomi melambat, minat terhadap obligasi mungkin meningkat karena investor mencari aset yang lebih aman, yang dapat meningkatkan YTM. Namun, bank sentral mungkin akan merespon dengan kebijakan moneter yang longgar untuk merangsang pertumbuhan ekonomi, yang dapat meningkatkan M2 (Mishkin & Eakins, 2016). Gambar 1.6 Compare 10Y yield obligasi pemerintah x Pertumbuhan IHSG 2015-2023 (Sumber: <https://tradingeconomics.com> & www.finance.yahoo.com), (Data diolah tahun 2024) Berdasarkan gambar 1.6 dapat diperhatikan bahwa pergerakan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sangatlah berfluktuatif sedangkan pergerakan 10Y yield obligasi pemerintah cenderung stabil walaupun mengalami penurunan. Ketika YTM mengalami kenaikan sementara IHSG mengalami penurunan, hal ini mungkin

mengindikasikan bahwa investor cenderung beralih dari saham ke obligasi karena ekspektasi kenaikan suku bunga atau ketidakpastian pasar, yang mengurangi kinerja IHSG. Sebaliknya, jika YTM turun sementara IHSG naik, ini bisa menunjukkan kepercayaan pasar yang lebih tinggi terhadap pertumbuhan ekonomi atau kinerja perusahaan, yang dapat meningkatkan kinerja IHSG (Mishkin & Eakins, 2016). Kebijakan moneter yang longgar cenderung menurunkan YTM, yang bisa mendorong investor untuk mencari aset yang lebih berisiko seperti saham, yang dapat meningkatkan kinerja IHSG. Sebaliknya, kenaikan BI Rate oleh bank sentral biasanya meningkatkan YTM, yang mampu mengurangi daya tarik saham dan menekan kinerja IHSG (Mishkin & Eakins, 2016). Penelitian terdahulu terkait suku bunga (BI Rate) dengan Yield Obligasi Pemerintah menunjukkan efek penelitian yang berimbang secara signifikan dan juga tidak berimbang signifikan. Penelitian yang dikerjakan oleh (Permanasari & Kurniasih, 2021); (Himalita, 2019); (Aly, 2022); (Akbari & Sentosa, 2019); (Pratiwi & Mustafa, 2021); (Permanasari & Kurniasih, 2021) memiliki hasil bahwa suku bunga (BI Rate) berimbang positif serta sangat memengaruhi keuntungan atau imbal hasil obligasi pemerintah. Penelitian atau studi yang diselesaikan oleh (Shabrina, 2023) menemukan 5 bahwa BI Rate berimbang signifikan dibandingkan dengan imbal hasil obligasi pemerintah. Hasil serupa ditemukan oleh (Siswoko, 2022). Penelitian sebelumnya tentang pengaruh inflasi dengan yield obligasi

pemerintah menunjukkan efek yang bervariasi. (Himalita, 2019); (Aly, 2022); (Akbari & Sentosa, 2019); (Ayatullah, 2019) menemukan bahwa inflasi berimbang positif dan sangat efek signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah. Sebaliknya, studi dilakukan oleh (Siswoko, 2022); (Pratiwi & Mustafa, 2021); (Permanasari & Kurniasih, 2021) memperlihatkan bahwa inflasi tidak berimbang pada imbal hasil obligasi pemerintah. Hasil studi tentang pengaruh jumlah uang beredar dengan imbal hasil obligasi pemerintah juga beragam. (Siswoko, 2022); (Akbari & Sentosa, 2019) menyimpulkan pada jumlah uang beredar tidak berimbang terhadap yield obligasi pemerintah. Namun, penelitian oleh (Rahmatika & Fachmi, 2020) menemukan bahwa jumlah uang beredar berimbang positif pada yield obligasi pemerintah. Penelitian mengenai pengaruh indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan imbal hasil dari obligasi negara juga menghasilkan temuan yang berbeda-beda. (Siswoko, 2022) menyatakan bahwa IHSG berimbang terhadap keuntungan dari obligasi pemerintah. Namun, (Siregar, 2021) mendapatkan bahwa IHSG berimbang signifikan terhadap keuntungan dari obligasi pemerintah serta (Husein, 2024) menunjukkan bahwa IHSG berimbang negatif serta berdampak signifikan terhadap imbal hasil pada surat utang pemerintah. Pada penelitian ini, ada beberapa alasan dan perbedaan yang perlu dijelaskan: a. Kesenjangan Pengetahuan: Meskipun sudah banyak penelitian atau studi mengenai penyebab-penyebab yang memengaruhi imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia,

masih terdapat kekosongan informasi mengenai dampak spesifik dari rate BI , inflasi, pertumbuhan uang terdistribusi, serta peningkatan IHSG dibandingkan dengan imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia dalam periode 2015-2023. b. Relevansi Ekonomi: Yield obligasi pemerintah Indonesia memiliki pengaruh besar pada pasar keuangan dan ekonomi secara keseluruhan. Pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi yield ini sangat penting untuk investor, pemerintah, serta lembaga keuangan lainnya supaya dapat mengambil keputusan dalam investasi yang bijaksana dan menyusun kebijakan ekonomi yang efektif. c. Konteks Waktu: Analisis rentang waktu dari 2015 hingga 2023 memungkinkan studi dampak dari berbagai kondisi ekonomi, termasuk reaksi pasar terhadap peristiwa-peristiwa seperti krisis keuangan global, perubahan kebijakan moneter, atau ketidakstabilan politik. d. Perubahan Dinamis dalam Variabel: Penyebab-penyebab seperti rate BI , inflasi, pertumbuhan jumlah uang terdistribusi, serta pertumbuhan IHSG sangat dinamis dan bisa mengalami fluktuasi besar dari suatu periode ke periode tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk memahami bagaimana perubahan-perubahan dalam variabel-variabel ini memengaruhi yield obligasi pemerintah. e. Implikasi Kebijakan: Hasil dari penelitian ini memiliki potensi untuk memberikan wawasan penting bagi pembuat kebijakan ekonomi dan keuangan. Memahami 6 interaksi antara faktor-faktor tersebut dapat membantu pemerintah dalam merancang kebijakan

moneter dan fiskal yang lebih efektif untuk menjaga stabilitas ekonomi dan pasar keuangan. Dengan memahami kesenjangan pengetahuan, relevansi ekonomi, konteks waktu, dinamika perubahan variabel, dan implikasi kebijakan dari penelitian ini, menjadi jelas bahwa penelitian ini memiliki nilai yang signifikan dan relevan untuk dilakukan. Dengan demikian dari penjelasan di atas peneliti membuat judul penelitian ini yaitu “Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar, dan Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah Indonesia Tahun 2015-2023 1.2. Rumusan Masalah Berdasarkan penjelasan di atas, rumusan masalah yang dibuat yaitu: 1. Apakah Suku Bunga berdampak positif terhadap Yield Obligasi Pemerintah? 2. Apakah Inflasi berdampak positif terhadap Yield Obligasi Pemerintah? 3. Apakah Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar berdampak positif terhadap Yield Obligasi Pemerintah? 4. Apakah Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan berdampak negatif terhadap Yield Obligasi Pemerintah? 79 1.3. 20

21 76 79 Tujuan Penelitian Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk: 1. Untuk melihat dampak positif dari Suku Bunga terhadap Yield Obligasi Pemerintah 2. Untuk melihat dampak positif dari Inflasi terhadap Yield Obligasi Pemerintah 3. Untuk melihat dampak positif dari Pertumbuhan Jumlah Uang yang Beredar terhadap Yield Obligasi Pemerintah 4. Untuk melihat dampak negatif dari Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Yield Obligasi Pemerintah 1.4. Manfaat Penelitian 1.4.1. Manfaat Teoritis 1. Berperan dalam Pengembangan Ilmu Pengetahuan: Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan memperluas wawasan mengenai bagaimana imbal hasil obligasi pemerintah dengan tenor 10 tahun di Indonesia dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti rate BI, inflasi, peningkatan jumlah uang terdistribusi M2, serta peningkatan IHSG. Penelitian ini akan memperdalam pemahaman tentang pasar keuangan dan faktor-faktor yang berdampak pada pergerakannya. 2. Pengembangan Metode Analisis: Hasil penelitian ini dapat menginspirasi pengembangan metode analisis yang lebih canggih dan akurat dalam memahami dinamika pasar obligasi pemerintah, terutama dalam konteks perubahan yang terjadi di pasar keuangan global.

7 1.4.2. Manfaat Praktis 1. Pedoman untuk Investor dalam Merencanakan

Keputusan: Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipakai sebagai dasar bagi manajer dana, investor, dan analis pasar untuk membuat pilihan investasi yang lebih baik, dengan mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi utama dalam penilaian obligasi pemerintah.

2. Pembentukan Kebijakan Bisnis: Otoritas moneter dan Pemerintah dapat menggunakan temuan pada analisis penelitian ini untuk merumuskan kebijakan ekonomi yang lebih efektif dalam mengelola variabel-variabel makroekonomi utama dan menjaga stabilitas pasar keuangan.

3. Pendidikan dan Pelatihan: Temuan penelitian ini dapat digunakan dalam pendidikan dan pelatihan untuk meningkatkan pemahaman tentang pasar obligasi pemerintah di kalangan mahasiswa, profesional keuangan, dan masyarakat umum.

8 BAB II KAJIAN PUSTAKA 2.1. Kajian

Teori 2.1.1. Teori Signaling Teori Signaling merupakan konsep dalam keuangan korporat yang menggambarkan bagaimana tindakan-tindakan perusahaan dapat menyampaikan suatu informasi terhadap pemegang-pemegang saham atau stockholder serta pemangku kepentingan lainnya. Teori ini menekankan bahwa keputusan-keputusan tertentu yang diambil oleh perusahaan dapat menjadi sinyal atau isyarat tentang kondisi internal perusahaan, termasuk kinerja, prospek, dan nilai. Salah satu aspek penting dari teori signaling terkait dengan investasi adalah dalam konteks keputusan pengeluaran modal. Perusahaan sering kali menghadapi pertanyaan tentang sumber pendanaan yang optimal untuk proyek-proyek investasi baru (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut teori signaling, keputusan perusahaan tentang struktur modal dapat menjadi sinyal kepada pasar tentang keyakinan perusahaan terhadap kinerja masa depannya. Misalnya, ketika perusahaan memilih untuk mendanai proyek dengan menggunakan ekuitas, ini dapat ditafsirkan oleh investor sebagai tanda bahwa perusahaan yakin bahwa rencana tersebut akan menghasilkan aliran kas yang cukup banyak untuk membayar dividen serta kebutuhan modal tambahan yang dibutuhkan. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk mendanai proyek tersebut dengan utang, sehingga proyek ini dapat dianggap sebagai suatu informasi bahwa perusahaan yakin akan aliran kas yang

dapat diharapkan dari proyek-proyek tersebut cukup stabil dan dapat diandalkan untuk membayar bunga dan pokok utangnya. Pada akhirnya, pemilihan struktur modal oleh perusahaan bukan hanya masalah efisiensi keuangan, tetapi juga merupakan cara untuk berkomunikasi dengan pasar modal dan para pemangku kepentingan tentang keyakinan perusahaan terhadap prospek masa depannya.

2.1.2. Investasi dan Obligasi

Investasi melibatkan komitmen untuk dapat memberikan anggaran maupun sumber daya yang tersedia saat ini untuk menghasilkan keuntungan dalam waktu tertentu. Investor yang membeli saham akan memiliki harapan untuk dapat membuat harga saham atau dividen meningkat, sebagai kompensasi atas risiko dan waktu yang terlibat. Harapan akan masa depan yang lebih baik menjadi imbalan atas komitmen dan usaha saat ini. Investasi meliputi beragam kegiatan, dari kepemilikan aset yang berbentuk nyata seperti emas, tanah, konstruksi, atau mesin, hingga aset keuangan, misalnya deposito, saham, atau obligasi. Investor yang cermat dan berani mungkin juga terlibat dalam investasi aset finansial kompleks seperti waran, opsi, futures, dan ekuitas internasional (Handini & Astawinetu, 2020).

Investasi adalah penundaan penggunaan dana saat ini yang tersedia untuk digunakan secara efisien di kegiatan investasi untuk masa depan. Menurut (Hartanto, 2010), investasi dapat berupa aset riil atau keuangan. Salah satu instrumen investasi yang umum adalah obligasi, dengan pembayaran bunga berkala berdasarkan nilai nominal dan tingkat bunga tertentu. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa obligasi sebagai alat pembayaran yang mencatatkan perjanjian utang yang mungkin dialihkan kepemilikannya dalam jangka waktu yang relatif singkat hingga jangka waktu yang panjang, sesuai perjanjian sebelumnya. (Mishkin, 2017) menjelaskan bahwa obligasi adalah pinjaman jangka panjang yang dibuat oleh pemerintah, perusahaan, atau organisasi lainnya. Obligasi adalah kesepakatan untuk mengembalikan jumlah pokok pinjaman beserta bunganya dalam periode waktu yang telah ditentukan. Karakteristik utama obligasi meliputi nilai nominal, tingkat bunga, jatuh tempo, dan kupon. Obligasi berfungsi sebagai sumber pendanaan bagi

pemerintah dan perusahaan, serta sebagai instrumen investasi bagi individu dan lembaga keuangan. Selain itu, obligasi juga digunakan untuk mengukur tingkat suku bunga dalam perekonomian. Surat utang, juga dikenal sebagai obligasi, adalah sebagai jenis instrumen investasi yang terdaftar di BEI, bersama dengan sukuk, saham, dana investasi real estat, serta efek dari aset beragun dan investasi dana real estat. Surat utang biasanya adalah obligasi yang dapat ditransfer dengan berjanji pembayaran bunga kepada pemegang obligasi selama periode waktu tertentu dan membayar total utang pada waktu yang ditentukan. Baik pemerintah maupun perusahaan dapat menerbitkan obligasi (Bursa Efek Indonesia, 2022). Secara garis besar, obligasi dapat dibedakan menjadi tiga jenis berdasarkan pihak yang menerbitkannya: 1. Surat Utang Perusahaan Berjangka (Corporate Bonds), juga dikenal sebagai surat utang, dikeluarkan oleh perusahaan berjangka di negara yang bersangkutan. 2. Surat Utang Pemerintah (Government Bonds), adalah surat utang yang dikeluarkan oleh negara atau pemerintah pusat, dengan jaminan pemerintah atas pembayaran bunga dan pokok pinjaman. 3. Surat Utang Pemerintah Daerah (Municipal Bonds) merupakan utang pemerintah daerah yang dapat digunakan untuk mendukung proyek pembangunan lokal (Susilo, 2009). Pendapatan yang diterima dari sebuah obligasi sering kali disebut sebagai kupon. Dalam investasi obligasi, kupon dapat dikategorikan menjadi beberapa kategori seperti berikut ini: 1. Obligasi Kupon (Coupon Bonds) Merupakan pembayaran bunga obligasi secara teratur yang diberikan secara teratur sesuai dengan perjanjian sebelumnya. a. Fixed Rate Bonds : Surat utang dengan kupon tetap hingga jatuh tempo, diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan, atau lembaga lain. 10 b. Floating Rate Bonds/Variabel Rate Bonds : Surat utang dengan kupon yang mengikuti tingkat bunga deposito berjangka atau surat hutang pemerintah di beberapa bank. 2. Obligasi Tanpa Kupon (Zero Coupon Bonds) Surat utang yang hanya membayarkan bunga nya saja pada akhir masa jatuh tempo (Susilo, 2009). Selain itu, dalam konteks lain, obligasi juga dapat dikelompokkan menjadi 5 berdasarkan jaminannya: 1.

Collateral Bonds : Obligasi di mana penerbit berjanji menggunakan aset perusahaan sebagai jaminan jika mereka gagal membayar nilai nominal obligasi saat jatuh tempo. Tujuannya adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko kerugian bagi mereka. 2. Debenture Bonds : adalah jenis obligasi di mana penerbitnya tidak menjamin dengan aset tertentu, melainkan dengan kemampuan likuiditas bisnis. Investor mempunyai harapan terhadap perusahaan supaya dapat melakukan pembayaran nilai nominal serta imbal hasil surat utang negara. Tidak dijamin dapat mendapatkan aset tertentu, namun diharapkan bisnis memiliki likuiditas yang cukup. 3. Subordinating Debenture : Urutan pembayaran bagi pemegang obligasi ditentukan berdasarkan prioritas, dengan risiko yang lebih tinggi jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Akibatnya, obligasi jenis ini mempunyai risiko yang lebih besar. 4. Income Bonds : Obligasi ini tidak didukung oleh penerbit dan aset tertentu tidak perlu lagi membayar bunga tetap nya kepada pemegang obligasi. Bunga dibayarkan jika perusahaan memperoleh keuntungan yang cukup. Namun, jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, pembayaran bunga tidak dilakukan. Tidak ada jaminan tertentu, pembayaran bunga tergantung pada keuntungan perusahaan. 5. Mortgage Bonds : adalah jenis obligasi yang dijamin oleh aset dari penerbitnya, seperti properti real estate seperti tanah dan bangunan, yang berfungsi sebagai agunan. Apabila suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka aset tersebut dapat dijual supaya dapat melunasi utang yang telah dikeluarkan. Dijamin dengan aset real estate perusahaan, yang dapat dijual untuk menutupi utang jika perusahaan gagal membayar (Hartanto, 2010). Berikut adalah ciri-ciri umum yang sering ditemukan pada instrumen investasi obligasi: 1. Nilai Pari atau nilai nominal dari obligasi: yaitu jumlah yang tertera pada surat hutang yang harus segera dibayar oleh penerbit kepada pemiliknya ketika jatuh tempo. Imbal hasil yang diberikan biasanya dihitung sebagai persentase dari nilai nominal obligasi yang diterbitkan, bukan dalam bentuk jumlah pasti. 2. Kupon: Keuntungan yang diterima oleh pemilik obligasi dalam periode waktu tertentu sesuai

keepakatan sebelumnya. 3. Tenor: Jangka waktu dari awal penerbitan obligasi hingga jatuh tempo. 11 4. Jatuh Tempo (Maturity): Batas waktu di mana penerbit harus mengembalikan modal yang dipinjam beserta bunga yang telah disepakati kepada pemilik obligasi. 5. Indenture : adalah sebuah perjanjian hukum yang dibuat antara perusahaan yang mengeluarkan obligasi dengan wali atau dewan direksi yang akan mewakili pemegang obligasi atau pembeli tersebut. Dokumen indenture ini mencakup ketentuan-ketentuan terkait utang, tugas-tugas pemegang surat hutang, tugas-tugas perusahaan, serta tanggung jawab dari wali atau dewan direksi. Biasanya, dewan direksi ini merupakan suatu bank komersial atau lembaga keuangan yang bertugas untuk dapat menjaga hubungan yang dimiliki oleh penerbit obligasi serta pemegang surat utang, serta menjaga kepentingan dari pemegang surat utang tersebut, dan memastikan kepatuhan terhadap semua ketentuan yang telah disepakati. 6. Peringkat Obligasi: Setiap obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah biasanya dinilai dengan peringkat yang mencerminkan tingkat risiko. Peringkat ini dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat kredit yang terpercaya, membantu investor dalam menilai risiko dari berbagai jenis obligasi yang tersedia di pasar (Hartanto, 2010). Saat memilih investasi, investor umumnya akan mengumpulkan informasi terkait dengan pilihan investasinya dengan tujuan meningkatkan potensi keuntungan yang akan diperoleh (Mahastanti, 2011). Dalam proses pemilihan investasi, Ada beberapa teori yang dapat dimanfaatkan, salah satunya yaitu utility thory . Utility Theory adalah suatu konsep yang membahas cara individu mengelola risiko saat membuat keputusan, termasuk dalam pemilihan investasi. Dalam teori utilitas menurut Von Neumann dan Morgenstern , terdapat dua faktor utama yang mempengaruhi bagaimana seorang investor mengambil keputusan terbaik di antara berbagai alternatif investasi yang ada. Faktor-faktor tersebut meliputi aspek ekonomi dan psikologi (motivasi perilaku), yang memiliki peran penting dalam menentukan preferensi dan strategi investasi individu (Mahastanti, 2011). Informasi Netral adalah data yang berasal dari luar yang disajikan secara objektif

untuk memastikan bahwa informasi yang diperoleh tidak memihak kepada satu pihak tertentu. Ini mencakup analisis dan statistik yang diperoleh dari sumber-sumber media tentang kondisi keuangan dan ekonomi yang relevan dengan aktivitas investasi, seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan lain-lain (Mahastanti, 2011). Sementara dalam aspek psikologi yang berkaitan dengan Motivasi Perilaku, Nagy dan Obenberger pada tahun 1994 mengklasifikasikannya sebagai kesesuaian Citra Diri/Citra Perusahaan, Relevansi Sosial, dan lain-lain. Gambaran tentang Citra Diri atau Citra Perusahaan mencakup persepsi atau reputasi perusahaan atau negara dalam pandangan publik, termasuk evaluasi terhadap kinerja, layanan, kenyamanan, dan keamanan yang disediakan oleh entitas tersebut (Mahastanti, 2011). Korupsi di suatu negara adalah contoh citra yang dapat dijadikan penilaian oleh masyarakat untuk mengukur tingkat keamanan suatu negara. Praktik korupsi dianggap sebagai perilaku kejahatan yang dilakukan oleh orang pribadi (individu) atau kelompok demi 12 kepentingan pribadi, dan berpotensi merugikan masyarakat secara luas (Sudarsono, 2009). Bank Dunia mencatat bahwa korupsi merupakan faktor penting yang dapat menghambat pembangunan di suatu negara. Menurut (Mishkin, 2017, hal. 102) Berikut adalah faktor-faktor yang memengaruhi perubahan posisi kurva permintaan obligasi: 1. Ekspektasi Suku Bunga Gambar 2.1 Pergeseran Kurva Permintaan Ekspektasi Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi (Mishkin, 2017, hal. 102) Berdasarkan Gambar 2.1, diperlihatkan hubungan yang umum antara harga surat utang dan suku bunga. **18** Harga surat utang biasanya mengalami penurunan ketika suku bunga mengalami peningkatan, dan begitupun sebaliknya. Hal ini disebabkan karena obligasi membayar bunga tetap yang telah ditetapkan saat pertama kali diterbitkan. Pada saat suku bunga pasar melebihi hasil kupon yang ditawarkan oleh surat hutang, investor cenderung mengarah kepada surat hutang yang baru diterbitkan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, membuat obligasi lama yang menawarkan tingkat bunga lebih rendah kurang diminati. Sebagai contoh, jika suatu obligasi memberikan kupon tetap 5% dengan uang sebesar satu juta rupiah, namun suku bunga

pasar naik menjadi 6%, investor akan lebih memilih obligasi baru yang menawarkan tingkat pengembalian 6%. Akibatnya, permintaan terhadap obligasi yang lebih lama menurun, yang mengakibatkan penurunan harga obligasi. Namun, jika suku bunga acuan (BI Rate) pasar jatuh di bawah tingkat kupon obligasi, obligasi tersebut menjadi lebih menguntungkan karena investor akan kesulitan menemukan tingkat pengembalian yang sebanding di investasi lain yang suku bunganya lebih rendah. Dalam keadaan ini, harga obligasi cenderung naik karena permintaan meningkat.

2. Ekspetasi Inflasi

Gambar 2.2 Pergeseran Kurva Permintaan Ekspetasi Inflasi Terhadap Harga Obligasi (Mishkin, 2017, hal. 102) Gambar 2.2 mengilustrasikan hubungan umum antara tingkat inflasi dan harga obligasi. **9 75** Apabila inflasi meningkat, umumnya harga obligasi akan mengalami penurunan, dan sebaliknya. Kenaikan inflasi mengurangi daya beli uang di masa depan, sehingga nilai dari arus kas yang diharapkan yang diterima oleh pemegang obligasi dalam bentuk pembayaran bunga dan nilai nominal di masa depan menjadi kurang berharga. Dalam hal ini, obligasi yang membayar bunga tetap akan menjadi kurang menarik bagi investor karena nilai pembayaran bunga yang tetap tersebut tidak akan berubah, sementara daya beli uang menurun karena inflasi. Sebagai contoh, pertimbangkan obligasi dengan nilai sebesar satu juta rupiah yang membayar kupon tetap sebesar 5%. Jika inflasi meningkat, daya beli uang akan menurun, sehingga nilai sebenarnya dari pembayaran bunga yang tetap tersebut akan berkurang. Investor cenderung memilih untuk menginvestasikan pada surat utang baru yang menjanjikan tingkat bunga yang jauh lebih tinggi, sebagai respons terhadap peningkatan inflasi. 13 Dampaknya, minat terhadap obligasi tersebut menurun, yang mengakibatkan harga obligasi turun. Sebaliknya, ketika tingkat inflasi mengalami penurunan, nilai uang mengalami peningkatan, dan harga surat utang cenderung mengalami kenaikan, dengan demikian surat utang menjadi lebih menarik untuk investor. Menurut (Mishkin, 2017, hal. 104) berikut faktor yang mempengaruhi pergeseran kurva penawaran obligasi: 1. Ekspetasi Inflasi

Gambar 2.3 Pergeseran Kurva Penawaran Ekspetasi Inflasi Terhadap

Harga Obligasi (Mishkin, 2017, hal. 104) Berdasarkan Gambar 2.3 Perubahan dalam ekspektasi inflasi juga dapat mempengaruhi penawaran obligasi dan, akibatnya, harga obligasi. Ketika investor memperkirakan inflasi yang tinggi, tingkat pengembalian biasanya juga jauh lebih tinggi pada masa depan, yang akan diharapkan untuk mengimbangi penurunan nilai uang mereka. Dalam konteks ini, para penerbit obligasi (pemerintah atau perusahaan) akan merasa perlu untuk meningkatkan tingkat bunga yang ditawarkan pada obligasi mereka agar tetap menarik bagi investor. Namun, karena tingkat bunga yang ditawarkan oleh obligasi baru menjadi lebih tinggi, Investor mungkin tidak begitu tertarik untuk membeli obligasi yang sudah ada yang memiliki tingkat bunga yang lebih rendah sehingga dapat meningkatkan penawaran surat utang yang sudah beredar, karena para pemegang obligasi yang ada berusaha menjual obligasi mereka di pasar sekunder. Dampaknya, dengan meningkatnya penawaran obligasi yang sudah beredar dan penurunan minat dari investor untuk membelinya, harga obligasi mengalami penurunan. Sebaliknya, jika harapan inflasi menurun, penawaran obligasi yang sudah beredar bisa berkurang karena kurangnya pemegang obligasi yang ingin menjual di pasar sekunder, yang dapat menyebabkan harga obligasi naik. Ada beberapa manfaat yang dapat diperoleh ketika membeli efek utang atau obligasi (Bursa Efek Indonesia, 2022): 1. Mendapatkan pembayaran berkala dari efek utang yang dibeli, yang biasanya mempunyai tingkat pembayaran yang lebih besar daripada BI Rate atau tingkat suku bunga acuan. 2. Mendapatkan sejumlah keuntungan modal dari penjualan surat utang (obligasi) di pasar sekunder. 3. Mengurangi terjadinya risiko daripada instrumen lainnya seperti saham, dengan kecenderungan mempunyai volatilitas harga dan risiko lebih tinggi. Efek utang pemerintah sering dianggap sebagai instrumen bebas risiko. 4. Investor dapat melakukan pemilihan investasi dari berbagai jenis surat utang di pasar sekunder..

2.1.3. Obligasi

Pemerintah Treasury bonds , atau obligasi pemerintah, merupakan instrumen utang yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. Instrumen ini juga dikenal sebagai obligasi negara. 14 Umumnya dipercayai bahwa pemerintah akan

memenuhi tanggung jawabnya untuk melakukan pembayaran, sehingga surat utang pemerintahan dapat dianggap mempunyai risiko secara default yang cukup rendah. Tetapi, harga obligasi ini dapat mengalami penurunan jika suku bunga mengalami peningkatan, sehingga bukan berarti investasi pada obligasi bebas dari risiko (Brigham & Houston, 2016). Sebagai salah satu instrumen keuangan yang sangat penting, obligasi pemerintah memiliki karakteristik, fungsi, jenis dan mekanisme yang khas.

1. Karakteristik Obligasi Pemerintah:

- ▣ Bentuk Penerbitan: Obligasi pemerintah dapat diterbitkan dalam berbagai bentuk, termasuk obligasi tetap (fixed-rate), obligasi mengambang (floating-rate), dan obligasi indeks (indexed bonds).
- ▣ Jangka Waktu: Obligasi yang diberikan oleh pemerintah bervariasi dalam jangka waktu, terkadang pendek (tidak lebih dari satu tahun), menengah (satu hingga sepuluh tahun), atau panjang (lebih dari sepuluh tahun).
- ▣ Imbal Hasil: Imbal hasil atau tingkat bunga yang ditawarkan oleh obligasi pemerintah dapat bersifat tetap atau mengambang, tergantung pada jenis obligasi yang dipilih.
- ▣ Pembayaran Kupon: Obligasi pemerintah biasanya membayar kupon secara periodik kepada pemegangnya, yang bisa bersifat tetap atau berubah-ubah sesuai dengan jenis obligasi.

2. Fungsi Obligasi Pemerintah:

- ▣ Sumber Pendanaan: Obligasi pemerintah adalah salah satu sumber pendanaan utama bagi pemerintah dalam membiayai proyek-proyek pembangunan dan kegiatan-kegiatan publik.
- ▣ Investasi Aman: Surat utang negara sering kali dianggap sebagai instrumen investasi yang cukup aman, hal ini dikarenakan surat utang negara mempunyai risiko kredit yang lumayan rendah.
- ▣ Pengelolaan Likuiditas: Obligasi pemerintah juga dapat digunakan sebagai instrumen untuk mengelola likuiditas di pasar keuangan.
- ▣ Mekanisme Penerbitan dan Perdagangan:

 - ▣ Lelang: Penerbitan obligasi pemerintah sering dilakukan melalui lelang, di mana pemerintah menawarkan obligasi kepada investor dengan tingkat bunga tertentu.
 - ▣ Pasar Sekunder: Obligasi pemerintah dapat diperdagangkan di pasar sekunder, di mana investor dapat membeli dan menjual obligasi antara satu sama lain setelah obligasi tersebut diterbitkan.

3. Pengaruh terhadap Pasar Keuangan:

☒ Pengaruh pada Suku Bunga: Penerbitan obligasi pemerintah dapat memengaruhi tingkat suku bunga di pasar keuangan, tergantung pada dinamika permintaan dan penawaran obligasi tersebut. ☒ Indikator Makroekonomi: Harga dan yield obligasi pemerintah sering dianggap sebagai indikator penting dalam menganalisis kondisi ekonomi suatu negara. 15 4. Jenis-Jenis Obligasi Pemerintah berdasarkan beberapa sumber web resmi pemerintahan Indonesia seperti DJPPR, Kementerian Keuangan, Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan OJK: ☒ Surat Perbendaharaan Negara (SPN): Obligasi pemerintah Indonesia dengan jangka waktu kurang dari satu tahun, seperti SPN, sering digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan jangka pendek pemerintah. ☒ Fixed Rate Bonds (FR): Obligasi pemerintah dengan tingkat bunga tetap selama jangka waktu tertentu. Investor akan menerima pembayaran bunga yang konsisten selama masa berlakunya obligasi. ☒ Obligasi Negara Ritel Indonesia (ORI): adalah obligasi pemerintah Indonesia yang ditawarkan kepada individu dengan investasi yang cukup terjangkau. ☒ Variable Rate Bonds (VR): Obligasi pemerintah dengan tingkat bunga yang berfluktuasi, sering kali terkait dengan suku bunga pasar atau indeks tertentu. ☒ Retail Islamic Bonds (RI): Obligasi pemerintah Indonesia yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan ditawarkan kepada individu. ☒ Surat Berharga Syariah Negara (SPNS): Obligasi syariah pemerintah Indonesia dengan jangka waktu yang beragam. ☒ Pasar Beragun Aset (PBS): Obligasi pemerintah yang diterbitkan dalam kerangka pembiayaan beragun aset, di mana obligasi dijamin oleh aset tertentu. ☒ Saving Bonds Retail (SR): Obligasi ritel pemerintah yang ditujukan untuk memungkinkan individu berinvestasi dengan nominal kecil. ☒ Sukuk Negara Indonesia (SNI): Obligasi syariah pemerintah Indonesia yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. ☒ US Dollar-Pegged Savings Bond (USDPBS): Obligasi pemerintah Indonesia yang dipegang pada nilai dolar Amerika Serikat. ☒ Floating Rate Notes (FRNT): Obligasi pemerintah yang suku bunganya berfluktuasi mengikuti perubahan suku bunga referensi. ☒ Shariah Retail Bonds (SRB): Obligasi ritel pemerintah yang sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. ☒ Sukuk (SU)

: Obligasi syariah pemerintah Indonesia yang diterbitkan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. ☒ Savings Bond Retail (SBR): Obligasi ritel pemerintah yang ditujukan untuk memungkinkan individu berinvestasi dengan nominal kecil. ☒ Sustainable Bonds Retail (SBR): Obligasi pemerintah yang diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek yang berkelanjutan secara lingkungan dan sosial. ☒ Sukuk Tabungan (ST): Obligasi syariah pemerintah Indonesia yang diterbitkan sebagai alternatif tabungan dengan prinsip-prinsip syariah. ☒ Saving Tawarruq (ST): Obligasi syariah pemerintah Indonesia yang diterbitkan dalam bentuk tawarruq untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Sebagai data perbandingan obligasi dengan instrumen keuangan seperti sukuk, saham, deposito, dan reksadana terproteksi, tabel dibawah ini menunjukkan bahwa: 16 Tabel 2.1 Perbandingan Instrumen Keuangan Lainnya dengan Obligasi Sumber: <https://idx.co.id/id/produk/surat-utang-obligasi/> (Olah data tahun 2024) Pada Tabel 2.1 dapat dilihat bahwa obligasi memiliki beberapa perbedaan dan persamaan dengan beberapa instrumen keuangan lainnya. Dari data tersebut, terlihat bahwa obligasi memiliki tanggal jatuh tempo, pembayaran kupon/bunga, potensi keuntungan modal, jaminan pemerintahan, dan likuiditas dalam melakukan transaksi di pasar sekunder. 2.1.4. Yield Obligasi Imbal hasil merupakan pengembalian yang akan diberikan kepada investor sebagai keuntungan dari investasi mereka dalam obligasi (Hartanto, 2010). Imbal hasil obligasi adalah keuntungan yang diharapkan oleh investor ketika membeli obligasi tertentu, yang umumnya dinyatakan sebagai persentase tahunan. terdapat hubungan terbalik antara yield dan harga obligasi, artinya jika harga surat utang meningkat, maka imbal hasilnya akan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya (Kementrian Keuangan, 2024). Harga surat utang, di sisi lain, biasanya diperlihatkan dalam bentuk persentase dari nilai nominal pada saat dikeluarkan. Ini berbeda dengan pembentukan harga saham, yang bergantung pada pasar. Oleh karena itu, harga obligasi dapat mengalami berbagai perubahan, termasuk sebagai berikut: 1. Par (nilai pari) adalah istilah yang mengacu pada harga obligasi saat harga

tersebut sama dengan nilai nominalnya. Sebagai contoh, jika Pemerintah Indonesia mengeluarkan obligasi dengan nilai sebesar Rp.500.000.000 dan harga jual 100%, maka harga obligasi tersebut adalah Rp.500.000.000, yang setara dengan 100% dari nilai nominal Rp.500.000.000. 2. Istilah " At Premium " (dengan bonus) merujuk pada situasi di mana harga obligasi lebih tinggi daripada nilai nominalnya. Sebagai contoh, jika Pemerintah Indonesia menawarkan obligasi dengan nilai sebesar Rp.500.000.0000 dan harga jual 110%, jadi harga obligasi tersebut adalah Rp.550 juta, yang setara dengan 110% dari nilai nominal Rp.500 juta. 3. At Discount (di harga diskon) adalah istilah untuk harga surat utang yang lebih rendah daripada jumlah nominalnya. Sebagai contoh, jika Pemerintah Indonesia mengeluarkan surat utang dengan nilai sebesar Rp.200.000.000 serta harga jual 80%, maka harga obligasi tersebut adalah Rp.160 juta, yang setara dengan 80% dari nilai nominal Rp.200 juta (Eduardus, 2010). Yield obligasi pemerintah berdasarkan tenor atau jangka waktu hingga jatuh tempo dibedakan menjadi beberapa kategori sebagai berikut: 1. Yield obligasi jangka pendek: \square 1 Tahun (1Y): Yield obligasi dengan tenor satu tahun. Obligasi ini sering digunakan untuk kebutuhan likuiditas jangka pendek. \square 2 Tahun (2Y): Obligasi dengan tenor dua tahun, menawarkan sedikit lebih tinggi return dibandingkan obligasi 1 tahun, tetapi tetap dianggap sebagai instrumen jangka pendek. 2. Yield obligasi jangka menengah: \square 5 Tahun (5Y): Obligasi dengan tenor lima tahun. Yield ini digunakan untuk mengukur stabilitas ekonomi jangka menengah dan sering dipantau oleh investor yang mencari keseimbangan antara risiko dan return. \square 7 Tahun (7Y): Obligasi dengan tenor tujuh tahun, memberikan pandangan lebih lanjut mengenai prospek ekonomi menengah hingga jangka panjang. 3. Yield obligasi jangka panjang: \square 10 Tahun (10Y): Obligasi dengan tenor sepuluh tahun, sering dijadikan patokan utama untuk berbagai instrumen keuangan lainnya. Yield 10 tahun mencerminkan ekspektasi inflasi dan suku bunga dalam jangka panjang serta stabilitas ekonomi secara keseluruhan. \square 15 Tahun (15Y): Obligasi dengan tenor lima belas tahun, menawarkan yield

lebih tinggi dan digunakan untuk analisis stabilitas ekonomi jangka panjang dan kepercayaan investor terhadap kebijakan pemerintah. ∞ 20 Tahun (20Y): Obligasi dengan tenor dua puluh tahun, memberikan pandangan tentang kepercayaan investor dalam jangka waktu yang sangat panjang. ∞ 30 Tahun (30Y): Obligasi dengan tenor tiga puluh tahun, sering kali digunakan untuk kebutuhan pensiun dan investasi jangka panjang lainnya. Yield ini memberikan gambaran paling lengkap tentang ekspektasi ekonomi jangka panjang. Yield dari masing-masing tenor ini memberikan informasi yang berharga bagi investor mengenai kondisi pasar dan prospek ekonomi di berbagai jangka waktu. Yield jangka pendek sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter bank sentral, sementara yield jangka panjang mencerminkan ekspektasi inflasi dan pertumbuhan ekonomi di masa depan. Pada penelitian ini peneliti mengambil jenis yield obligasi 10Y dikarenakan mencerminkan ekspektasi inflasi dan suku bunga dalam jangka panjang dan juga dapat menggambarkan stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Obligasi dengan tenor 10 tahun sering dijadikan patokan utama dalam menilai ekspektasi inflasi, suku bunga, dan kebijakan moneter jangka panjang. Ini memberikan gambaran yang lebih stabil dibandingkan obligasi jangka pendek (Mishkin, 2017, hal. 543). Kembali pada pembahasan mengenai yield obligasi. Menurut (Eduardus, 2010), Investor menggunakan berbagai cara untuk menentukan tingkat yield obligasi:

1. Tingkat Kupon Nominal sering juga disebut sebagai Yield Nominal, seperti yang diungkapkan oleh (Eduardus, 2010). Yield nominal dianggap sebagai salah satu yang paling sederhana dalam mengenali kupon dari suatu obligasi. Metode pengukuran ini melibatkan langkah-langkah sebagai berikut: $18 \text{ Tingkat Kupon} = \text{Nilai Penghasilan Tahunan Nilai Nominal Obligasi}$
2. Current Yield / Tingkat Kupon Saat Ini adalah tambahan utang pokok yang diberikan oleh investor terhadap harga pasar yang sedang berlaku (Eduardus, 2010). Biasanya, tingkat kupon saat ini sering dilaporkan setiap hari dalam berbagai media. Informasi ini sangat berharga bagi investor karena memungkinkan mereka untuk membandingkan nilai kupon obligasi dengan harga pasar yang sedang berlaku. Cara

menghitungnya adalah sebagai berikut: Current Yield = Nilai Penghasilan Tahunan / Harga Obligasi Terbaru. Imbal hasil hingga jatuh tempo merupakan pengembalian komposit yang diperoleh oleh investor apabila mereka mengambil obligasi pada harga pasar sekarang ini serta mempertahankannya sampai dengan jatuh temponya. Imbal hasil hingga jatuh tempo adalah suatu ukuran umum dari imbal hasil karena mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor jika asumsi-asumsi tertentu terpenuhi. Jika obligasi dibeli dengan harga pasar yang sama dengan nilai nominalnya dan diterima pada waktu obligasi jatuh tempo. Rumus berikut digunakan untuk menghitungnya $YTM = C_i + (P_p - P_n) / (P_p - P_2)$ Penjelasan: YTM = Yield To Maturity (Imbal hasil surat utang hingga jatuh tempo) P = Harga surat utang pada saat ini (t=0) n = Jangka waktu surat utang C_i = Nilai penghasilan bunga tahunan P_p = Nilai nominal obligasi

2.1.5. 10Y Yield Obligasi Pemerintah

Surat utang negara merupakan salah satu jenis instrumen keuangan dalam pasar modal, yang dikeluarkan oleh pemerintah dengan maksud untuk dapat mengumpulkan dana dari masyarakat yang membeli surat utang tersebut yang berfungsi untuk mendukung pembiayaan atau pengeluaran dari berbagai proyek pembangunan yang sudah direncanakan oleh pemerintah. Surat utang pemerintah memiliki berbagai macam jatuh tempo, salah satunya yaitu obligasi dengan jatuh tempo 10 tahun. Penelitian terhadap obligasi dengan tenor 10 tahun memiliki beberapa alasan yang mendasar. Berdasarkan (Fabozzi & Mann, 2019), obligasi dengan tenor 10 tahun sering kali dijadikan sebagai acuan (benchmark) dalam pasar obligasi. Hal ini dikarenakan beberapa alasan berikut:

- 19 Stabilitas Ekonomi: Obligasi 10 tahun mencerminkan ekspektasi inflasi dan suku bunga dalam jangka panjang serta stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Obligasi dengan tenor yang lebih panjang dianggap lebih stabil dibandingkan obligasi jangka pendek karena lebih sedikit terpengaruh oleh fluktuasi pasar dalam jangka pendek.
- 20 Acuan Kebijakan Moneter: Yield dari obligasi 10 tahun sering digunakan sebagai indikator dalam menentukan kebijakan moneter. Bank

sentral menggunakan imbal hasil ini untuk mengevaluasi efek kebijakan suku bunga terhadap perekonomian dalam jangka waktu yang lebih lama. Yield ini juga menjadi referensi dalam menentukan suku bunga kredit dan deposito oleh perbankan. ❑ Likuiditas dan Popularitas: Obligasi dengan jangka waktu 10 tahun adalah salah satu yang paling mudah dijual belikan dan paling diminati di pasar sekunder. 70 Ini disebabkan oleh jangka waktu 10 tahun yang mengimbangi risiko dan imbal hasil yang diharapkan investor. Obligasi ini sering diperdagangkan dan menjadi pilihan utama bagi investor yang mencari instrumen investasi dengan jangka waktu menengah hingga panjang. ❑ Analisis Ekonomi: Dalam analisis ekonomi dan keuangan, obligasi 10 tahun sering digunakan sebagai variabel dalam berbagai penelitian empiris. Hal ini karena data yield obligasi 10 tahun lebih mudah diakses dan dianggap merepresentasikan kondisi pasar yang lebih komprehensif dibandingkan tenor lainnya. Oleh karena itu, memilih obligasi pemerintah dengan tenor 10 tahun sebagai objek penelitian memberikan banyak manfaat, terutama dalam memahami dinamika pasar obligasi dan kebijakan moneter secara lebih mendalam.

2.1.6. Suku Bunga Rate BI , terutama di negara Indonesia, merupakan salah satu alat kebijakan keuangan. Suku bunga BI oleh Bank Indonesia, memiliki dampak besar pada berbagai bidang ekonomi. Dalam kajian ini, kita akan mengeksplorasi teori dan konsep yang mendasari penggunaan BI Rate serta dampaknya terhadap perekonomian.

1. Definisi dan Konsep Suku Bunga Menurut (Arnold, 2016), BI Rate yaitu suatu imbal hasil yang disalurkan untuk penggunaan uang, yang dasarnya dihitung dalam bentuk Annual Percentage Yield (APY). Dalam konteks kebijakan moneter, suku bunga digunakan oleh bank sentral untuk mengatur likuiditas di pasar keuangan dan mengontrol inflasi. Rate BI digunakan oleh bank Indonesia untuk mencapai tujuan kebijakan moneter.

2. Penyebab-penyebab yang dapat Mempengaruhi Penetapan BI Rate (Mishkin, 2017) Menjelaskan beberapa penyebab yang memengaruhi penetapan BI Rate meliputi:

- Inflasi: Tingkat inflasi adalah faktor utama yang dipertimbangkan oleh Bank Sentral Indonesia dalam menetapkan Rate BI . Rate BI dapat ditingkatkan untuk

mengontrol inflasi yang naik atau diturunkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi jika inflasi terlalu rendah. 20 b. Pertumbuhan Ekonomi: Kondisi pertumbuhan ekonomi juga mempengaruhi keputusan Bank Indonesia terkait suku bunga. Suku bunga mungkin dinaikkan untuk mencegah pertumbuhan ekonomi yang terlalu cepat yang dapat memicu inflasi, atau diturunkan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi jika aktivitas ekonomi melambat. c. Kondisi Pasar Keuangan: Stabilitas pasar keuangan, termasuk nilai tukar dan ketersediaan likuiditas, juga memainkan peran penting dalam penetapan BI Rate . Bank Indonesia akan memantau kondisi pasar keuangan untuk menilai dampaknya terhadap perekonomian dan mengatur suku bunga sesuai kebutuhan.

3. Dampak BI Rate terhadap Perekonomian Penetapan BI Rate memiliki dampak yang luas terhadap perekonomian, antara lain: a. Investasi: Tingkat suku bunga yang lebih rendah dapat merangsang investasi karena membuat pinjaman lebih terjangkau. Sebaliknya, kenaikan rate BI dapat menghambat perkembangan investasi hal ini dapat membuat biaya pinjaman jauh lebih tinggi. b.

55 Konsumsi: Konsumen lebih suka meminjam karena suku bunga yang rendah lebih banyak serta meningkatkan pengeluaran mereka, yang dapat mengerek aktivitas ekonomi. Namun, tingginya suku bunga dapat mengurangi kemampuan daya beli konsumen serta menurunkan tingkat konsumsi. c. Inflasi: Kebijakan suku bunga memiliki dampak signifikan terhadap tingkat inflasi karena mengatur biaya pinjaman. Rate BI yang rendah cenderung akan mendorong suatu aktivitas pinjam meminjam yang jauh lebih tinggi, yang berakibat inflasi akan mengalami peningkatan. Di sisi lain, suku bunga yang tinggi memiliki potensi untuk menekan laju inflasi dengan membuat pinjaman lebih mahal bagi individu dan bisnis. Pada tanggal 19 bulan Agustus tahun 2016, Bank Indonesia meng- upgrade struktur operasional keuangannya, yaitu dengan menaikkan rate BI referensi terbaru, terbentuk dengan nama: BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) yang digambarkan untuk dapat lebih dekat lagi dengan rate BI pasar uang yang sedang melakukan transaksi perdagangan, serta supaya dapat meng- upgrade penggunaan repo dalam pasar uang. Hal ini merupakan salah satu

praktik yang umum dilakukan oleh bank sentral di berbagai belahan dunia serta diakui sebagai acuan standar internasional untuk mengadopsi kebijakan moneter yang ada. Dalam usahanya dalam meng- upgrade kemampuan kebijakan dalam konteks untuk mencapai target inflasi, Bank Indonesia terus menerus memperbanyak kerangka atau struktur operasional moneternya. BI7DRR mempunyai kemampuan khusus supaya dapat mengubah pasar uang, perbankan, dan ekonomi riil dengan cepat, yang menjadikannya suku bunga kebijakan baru (Bank Indonesia, 2020). Di bawah ini adalah beberapa poin penting terkait suku bunga menurut (Mishkin, 2017):

1. Definisi dan Fungsi Suku Bunga
 - ☒ Definisi: suku bunga (Rate BI) sebagai acuan pada kebijakan keuangan.
 - ☒ Peran: BI Rate berfungsi sebagai alat untuk mengatur suku bunga pada pasar uang jangka pendek, lalu dapat mempengaruhi suku bunga perbankan serta segmen pasar keuangan lainnya.
2. Dampak Suku Bunga terhadap Ekonomi
 - ☒ Inflasi: BI Rate digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi. Jika inflasi diperkirakan akan melampaui target, Bank Indonesia dapat menaikkan BI Rate untuk mengurangi likuiditas dan menekan tekanan inflasi.
 - ☒ Pertumbuhan Ekonomi: Rate BI yang berpotensi rendah dapat mendorong aktivitas pinjaman dan investasi, yang dapat memacu peningkatan ekonomi. Sebaliknya, Rate BI yang berpotensi tinggi mengurangi aktivitas pinjaman dan investasi, yang dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi.
3. Korelasi Suku Bunga dengan Yield Obligasi Pemerintah
 - ☒ Yield Obligasi: Perubahan BI Rate secara langsung mempengaruhi tingkat imbal hasil obligasi pemerintah. Kenaikan BI Rate cenderung meningkatkan yield obligasi pemerintah karena investor menginginkan pengembalian yang dapat mengimbangi suku bunga pasar uang yang lebih tinggi.
 - ☒ Harga Obligasi : Kenaikan BI Rate dapat mengakibatkan penurunan harga obligasi yang sudah beredar karena obligasi baru akan diterbitkan dengan yield yang lebih tinggi. Hal ini menyebabkan yield obligasi yang ada naik.
4. Metode Pengiriman Kebijakan Moneter
 - ☒ Saluran Suku Bunga: Perubahan rate BI dapat dipengaruhi oleh rate BI kredit dan deposito di perbankan. Rate BI yang lebih tinggi dapat mengurangi investasi dan konsumsi,

sedangkan rate BI yang lebih rendah akan meningkatkannya. ❑ Saluran Nilai Tukar: Perubahan BI Rate juga berdampak pada nilai tukar rupiah. Rate BI yang lebih rendah akan melemahkan nilai tukar, akan tetapi rate BI yang tinggi dapat menarik perhatian investor asing serta dapat menguatkan nilai tukar rupiah. ❑ Saluran Harga Aset: Perubahan Harga aset seperti saham dan obligasi dipengaruhi oleh BI Rate . Rate BI yang jauh lebih rendah dapat meningkatkan harga saham dan obligasi, sementara rate BI yang jauh lebih tinggi dapat menurunkannya. 2.1.7. Inflasi Inflasi merupakan ketika nilai untuk produk serta jasa umumnya dengan terus berlanjut mengalami peningkatan selama periode tertentu. Kenaikan nilai yang terbatas pada beberapa barang tidak dianggap sebagai inflasi kecuali jika berdampak pada peningkatan harga barang lainnya. 13 Deflasi, sebaliknya, adalah kondisi di mana harga-harga umumnya mengalami penurunan. 8 13

Tingkat inflasi di Indonesia perhitungannya dilakukan oleh BPS. BPS membuat survei untuk mengumpulkan data dari berbagai harga produk serta dari jasa juga, supaya dapat menunjukkan pengeluaran 22 apa saja yang tinggi yang dikonsumsi masyarakat. 8 Data ini juga dapat dipergunakan untuk menghitung tingkat inflasi tersendiri dengan cara melakukan perbandingan harga saat ini dengan harga yang ada sebelumnya (Bank Indonesia, 2020). Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan alat pengukuran sebagai bentuk penilaian dalam hal average dari harga jasa maupun barang yang biasanya dipakai oleh kebanyakan masyarakat terutama dalam memenuhi kebutuhan rumah tangga nya dari masa ke masa tertentu. IHK merupakan metode utama untuk mengukur inflasi, yang mencerminkan kenaikan umum pada rata-rata harga barang atau jasa pada suatu perekonomian (Mishkin, 2017). Berikut adalah langkah-langkah perhitungan IHK menurut (Mishkin, 2017): ❑ Pilih Keranjang Barang dan Jasa : Keranjang barang dan jasa yang representatif, yang mencakup berbagai kategori seperti makanan, pakaian, transportasi, dan lain- lain, dipilih untuk mencerminkan pembelian yang dilakukan oleh konsumen. ❑ Kumpulkan Harga : Harga barang dan jasa dalam keranjang ini dikumpulkan untuk periode dasar dan periode yang akan dianalisis. ❑ Hitung Total Biaya Keranjang

: Total biaya dari keranjang barang dan jasa dihitung untuk setiap periode. \square Rumus IHK: IHK dihitung dengan menggunakan rumus berikut: $IHK = \left(\frac{\text{Total biaya keranjang pada periodeterentu}}{\text{Total biaya keranjang pada periodedasar}} \right) \times 100$ Sesuai dengan Klasifikasi Pengeluaran Individu berdasarkan Tujuan (COICOP) 2018, Indeks Harga Konsumen (IHK) dibagi menjadi 11 kategori pengeluaran: 1. **11 15 31** Pengeluaran belanja dalam hal makanan, minuman, tembakau, dan lainnya; 2. Pengeluaran belanja dalam hal alas kaki serta pakaian; 3. Pengeluaran belanja dalam hal bayar air, gas, listrik, dan perumahan; **11 15 31 77** 4. Pengeluaran belanja dalam hal perlengkapan, peralatan, serta pemeliharaan rutin rumah tangga; **15** 5. Pengeluaran belanja dalam hal kesehatan; 6. Pengeluaran belanja dalam hal transportasi; 7. Pengeluaran belanja dalam hal komunikasi, jasa keuangan, dan infomasi; **11** 8. Pengeluaran belanja dalam hal kegiatan budaya, rekreasi, dan olah raga; 9. Pengeluaran belanja dalam hal pendidikan; 10. Pengeluaran belanja dalam hal penyediaan minuman dan makanan di restoran; dan 11. **11 84** Pengeluaran belanja dalam hal perawatan pribadi dan jasa lainnya. BPS saat ini tidak hanya menggunakan COICOP, tetapi juga menerbitkan data inflasi yang didisagregasi untuk menciptakan indikator yang mencerminkan pengaruh faktor-faktor fundamental. a. Inflasi Inti, pada inflasi inti ini menggambarkan suatu bagian dari inflasi yang stabil serta dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang kuat seperti adanya interaksi pada permintaan dan juga penawaran, faktor eksternal seperti harga komoditas internasional dan nilai tukar, serta ekspektasi yang ada pada inflasi di masa yang akan datang. 23 b. Inflasi non-inti, pada inflasi non-inti lebih berfluktiasi pergerakan harganya Ini adalah hasil dari pengaruh berbagai variabel selain yang paling penting, yaitu termasuk inflasi komponen yang bergejolak dapat dipicu oleh suatu kejadian seperti bencana alam, serta inflasi komponen harga yang dapat diatur oleh pemerintahan, misalnya seperti harga minyak bumi dan tarif listrik. Inflasi dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti peningkatan biaya produksi yang menimbulkan tekanan dari sisi penawaran, serta ketidakstabilan dalam pasokan yang dapat

mengurangi ketersediaan barang dan jasa. Di sisi permintaan, inflasi juga bisa dipicu ketika permintaan melebihi kapasitas ekonomi, yang mengakibatkan kenaikan harga barang dan jasa. Ekspektasi inflasi, baik adaptif (berdasarkan pengalaman masa lalu) maupun forward-looking (berdasarkan analisis faktor-faktor ekonomi), juga memainkan peran penting dalam menentukan tingkat inflasi. Target inflasi adalah fokus Bank Indonesia dan Pemerintah untuk dicapai. Proses penetapannya melibatkan kerjasama antara Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan melalui Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP). PMK No. Keputusan Nomor 101/PMK.010/2021 menetapkan sasaran inflasi untuk tahun 2022, 2023, dan 2024 adalah 3,0%, 3,0%, dan 2,5% secara berturut-turut, dengan toleransi deviasi sekitar $\pm 1\%$ untuk setiap tahunnya. Informasi lebih lanjut dapat ditemukan di situs web Bank Indonesia atau instansi pemerintah terkait lainnya.

2.1.8. Jumlah Uang yang Beredar Pada ekonomi moneter, istilah "jumlah uang yang di edarkan mengacu pada total nilai uang yang termasuk dalam perekonomian di suatu wilayah atau negara. Konsep ini memiliki implikasi yang signifikan terhadap kebijakan moneter, inflasi, dan stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Berikut ini adalah beberapa teori yang menjelaskan tentang jumlah uang yang beredar:

1. Teori Kuantitas Uang (Quantity Theory of Money) Teori Kuantitas ini memperlihatkan bahwa jumlah uang yang di edarkan dalam perekonomian secara langsung dapat berdampak pada tingkat harga suatu produk atau jasa tertentu. Secara matematis, teori ini diungkapkan melalui persamaan kuantitas uang, yang menyatakan bahwa $M \times V = P \times Y$:
 - M merupakan jumlah uang yang dibagi,
 - V merupakan kecepatan dana beredar,
 - P merupakan tingkatan nilai, serta
 - Y merupakan output riil atau pendapatan nasional.
2. Teori Keynesian tentang Permintaan Uang Menurut teori Keynesian, motif permintaan uang terdiri dari transaksi, keamanan, dan spekulasi sebagai faktor utama yang mempengaruhinya. Kebutuhan akan transaksi berkaitan dengan kebutuhan akan uang tunai untuk kegiatan sehari-hari. Selain itu, teori ini menekankan bahwa pendapatan nasional, tingkat suku bunga, dan preferensi risiko juga

mempengaruhi permintaan uang dan, pada akhirnya, jumlah uang yang beredar.

24.3. Teori Moneter Modern (Modern Monetary Theory /MMT) Teori moneter modern menekankan bahwa pemerintah, sebagai penerbit mata uang suatu negara, memiliki kontrol penuh atas jumlah uang yang beredar. MMT berpendapat bahwa pemerintah dapat mencetak uang baru untuk membiayai pengeluaran tanpa harus terlalu khawatir tentang inflasi jika sumber daya produktif belum sepenuhnya dimanfaatkan dalam perekonomian. Setiap teori tersebut menawarkan perspektif berbeda tentang dampak jumlah uang yang beredar terhadap perekonomian. Pemahaman yang mendalam tentang konsep-konsep ini sangat penting bagi pembuat kebijakan untuk merancang kebijakan moneter yang efektif dan memproyeksikan dampaknya terhadap stabilitas ekonomi secara menyeluruh. Menurut (Mishkin, 2017, hal. 73-97) Jenis-jenis jumlah uang yang beredar dapat dibagi menjadi beberapa kategori, di antaranya:

1. M1: M1 merupakan jumlah uang yang paling likuid atau cair, yang mencakup uang tunai di tangan masyarakat, uang di rekening giro bank, dan cek beredar yang dapat segera dicairkan. Komponen utama M1 meliputi:
 - a. Uang kartal (currency): Uang kertas serta uang koin yang terdistribusi di masyarakat di luar lingkup bank sentral dan bank komersial.
 - b. Deposit giro (demand deposits): Simpanan di bank yang bisa ditarik kapan saja tanpa pemberitahuan sebelumnya.
 - c. Cek beredar (traveler's checks): Cek perjalanan yang diterbitkan oleh bank dan lembaga keuangan lainnya.
2. M2: M2 mencakup M1 ditambah dengan deposito berjangka pendek, simpanan berjangka, dan rekening tabungan yang dapat ditarik. Komponen utama M2 meliputi:
 - a. M1: Semua yang termasuk dalam M1.
 - b. Tabungan (saving deposits): Rekening tabungan yang tidak dapat digunakan sebagai alat pembayaran langsung tetapi dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai.
 - c. Deposit berjangka kecil (small time deposits): Simpanan berjangka dengan nilai nominal yang kecil, yang biasanya memiliki jatuh tempo tertentu.
 - d. Rekening pasar uang (money market mutual funds): Rekening yang memungkinkan investor untuk menyimpan uang mereka dalam aset yang sangat likuid dengan risiko

rendah. 3. M3: M3 mencakup M2 ditambah dengan surat berharga pasar uang yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan nonbank. Komponen utama M3 meliputi: a. M2: Semua yang termasuk M2. b. Deposit berjangka besar (large time deposits): Simpanan berjangka dengan nilai nominal yang besar. c. Rekening deposito institusional (institutional money market funds): Rekening pasar uang yang dimiliki oleh perusahaan dan lembaga besar. 25 d. Perjanjian pembelian kembali jangka panjang (long-term repurchase agreements): Instrumen keuangan di mana satu pihak menjual sekuritas dengan komitmen untuk membelinya kembali di masa depan pada tanggal dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. 4. M4: M4 merupakan jumlah uang yang paling luas, mencakup M3 ditambah dengan semua bentuk simpanan jangka panjang, seperti deposito berjangka panjang dan rekening tabungan yang tidak dapat ditarik. Komponen utama M4 meliputi: a. M3: Semua yang termasuk dalam M3. b. Aset likuid lainnya: Termasuk beberapa instrumen keuangan yang jarang digunakan tetapi masih dapat diubah menjadi uang tunai dengan mudah. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data M2 dikarenakan M2 lebih mencerminkan aktivitas ekonomi secara keseluruhan karena mencakup aset-aset yang lebih likuid yang bisa segera digunakan untuk konsumsi dan investasi. Hal ini penting dalam analisis yield obligasi pemerintah, karena likuiditas yang lebih tinggi dalam perekonomian dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran obligasi (Mishkin, 2017). (Blanchard, 2021) menyatakan bahwa M2, dengan cakupan yang lebih luas, lebih relevan untuk analisis makroekonomi karena mencakup komponen-komponen yang lebih beragam dari total likuiditas dalam perekonomian. Ini mencakup dana yang lebih siap untuk digunakan dalam investasi dan konsumsi, yang dapat mempengaruhi yield obligasi melalui perubahan dalam permintaan dan penawaran.

2.1.9. Pertumbuhan Jumlah Uang yang Beredar M2 Teori pertumbuhan jumlah uang terdistribusi, khususnya jenis M2, sangat penting dalam analisis ekonomi karena memberikan gambaran tentang likuiditas dalam perekonomian. M2 meliputi M1 (uang tunai dan simpanan yang dapat diambil kapan saja) serta aset likuid lainnya seperti deposito berjangka pendek dan tabungan.

26 Pertumbuhan M2 dapat mempengaruhi inflasi, suku bunga, dan aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Mishkin, 2017). Rumus untuk menghitung tingkat pertumbuhan adalah sebagai berikut: $\text{Tingkat Pertumbuhan} = \frac{\text{Nilai Akhir} - \text{Nilai Awal}}{\text{Nilai Awal}} \times 100\%$ Rumus ini banyak digunakan dalam keuangan dan ekonomi untuk mengukur laju perubahan berbagai variabel, seperti pendapatan perusahaan, PDB, dan indikator ekonomi lainnya. Rumus ini memberikan cara yang distandarisasi untuk menyatakan seberapa banyak suatu nilai telah meningkat atau menurun selama periode tertentu (Sukirno, 2010, hal. 45) (Jhingan, 2012, hal. 89).

2.1.10. Indeks Harga Saham Gabungan

Salah satu sinyal utama dalam mewakili perkembangan pasar saham Indonesia secara keseluruhan yaitu IHSG. IHSG berfungsi sebagai tolok ukur krusial bagi para investor dan pelaku pasar dalam menganalisis dan memahami tren serta dinamika 26 pasar saham di Indonesia. Berikut ini adalah beberapa teori yang berkaitan dengan IHSG:

1. Teori Efisiensi Pasar Menurut teori efisiensi pasar, harga saham mencerminkan semua data yang tersedia secara publik. Dengan demikian, pergerakan IHSG dipengaruhi oleh informasi-informasi baru dan harapan-harapan pasar terkait kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi secara keseluruhan (Malkiel, 2019).
- 73** 2. Teori Portofolio Teori portofolio menekankan pentingnya diversifikasi dalam mengelola risiko investasi. Investor yang berinvestasi dalam saham-saham yang termasuk dalam IHSG akan terpengaruh oleh perubahan-perubahan nilai IHSG secara keseluruhan. Dengan demikian, perubahan nilai IHSG dapat memengaruhi alokasi aset investor di pasar saham (Bodie, Kane, & Marcus, 2019).
3. Teori Siklus Ekonomi Teori siklus ekonomi menyatakan bahwa IHSG dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis, di mana kondisi ekonomi yang berbeda-beda dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan, akhirnya, IHSG. Misalnya, pada fase ekspansi ekonomi, IHSG cenderung naik karena pertumbuhan perusahaan meningkat, sedangkan pada fase kontraksi ekonomi, IHSG cenderung turun karena penurunan kinerja perusahaan (Tvede, 2006). Setiap teori menawarkan perspektif yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan IHSG. Memahami teori-teori ini secara mendalam dapat membantu investor

dan pelaku pasar membuat keputusan investasi yang lebih cerdas serta mengerti dinamika pasar saham Indonesia dengan lebih baik. 2.1.11. Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan Menurut (Mishkin, 2017), pasar saham terdiri dari bisnis yang tercatat di papan perdagangan di BEI diwakili perhitungan indeksnya oleh IHSG. Pertumbuhan IHSG sering dijadikan sebagai penanda kesehatan dan kinerja pasar modal suatu negara. Sebab-sebab dari faktor ekonomi seperti sentimen pasar, kebijakan moneter, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi berimbang signifikan terhadap pergerakan IHSG. Misalnya, ketika kondisi ekonomi membaik dan prospek perusahaan meningkat, IHSG cenderung naik. Sebaliknya, saat terjadi ketidakpastian ekonomi atau sentimen negatif, IHSG dapat turun. Rumus untuk menghitung tingkat pertumbuhan adalah sebagai berikut: $\text{Tingkat Pertumbuhan} = \frac{\text{Nilai Akhir} - \text{Nilai Awal}}{\text{Nilai Awal}} \times 100\%$ Rumus ini banyak digunakan dalam keuangan dan ekonomi untuk mengukur laju perubahan berbagai variabel, seperti pendapatan perusahaan, PDB, dan indikator ekonomi lainnya. Rumus ini memberikan cara yang distandarasi untuk menyatakan seberapa banyak suatu nilai telah meningkat atau menurun selama periode tertentu (Sukirno, 2010, hal. 45) (Jhingan, 2012, hal. 89).

2.2. Penelitian Terdahulu

Banyak studi yang sebelumnya telah dilakukan tentang bagaimana suku bunga, inflasi, jumlah uang yang beredar, dan IHSG mempengaruhi yield obligasi pemerintah, sebagai berikut: (Permanasari, 2021) melakukan penelitian tentang pengaruh suku bunga, inflasi, US 10-Year Treasury, dan nilai tukar rupiah dibandingkan dengan keuntungan obligasi pemerintah Indonesia 10 tahun. Sampel penelitian terdiri dari 36 observasi. Studi ini menggunakan alat pengukuran regresi linear berganda (multiple analysis regression) untuk menganalisis data-data tersebut. Hasil studi memperlihatkan bahwa US 10-Year Treasury dan inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keuntungan atau imbal hasil dari obligasi pemerintah Indonesia dengan jatuh tempo 10 tahun. Namun, Nilai tukar rupiah bersama dengan suku bunga (Rate BI) menguntungkan, dan yield obligasi pemerintah juga meningkat. (Siswoko, 2022) melakukan penelitian tentang faktor-faktor penentu

Yield to Maturity (YtM) obligasi pemerintah Indonesia dengan menggunakan suatu metode yang dikenal sebagai metode purposive sampling yang dilakukan dalam teknik sampling non-random dengan memilih 24 data dari populasi yang ada. IHSG, suku bunga (Rate BI), nilai tukar, cadangan devisa, dan kepemilikan asing memengaruhi pergerakan imbal hasil obligasi pemerintah hingga jatuh tempo. Namun, tidak ada bukti bahwa jumlah uang yang didistribusikan, indeks produksi industri, atau inflasi mempengaruhi pergerakan imbal hasil hingga jatuh tempo pada obligasi pemerintah. (Himalita, 2019) melakukan analisis dari perspektif Islam tentang bagaimana harga minyak di seluruh dunia, BI Rate, nilai tukar, dan inflasi, cadangan devisa, serta defisit neraca berjalan berdampak pada Yield Obligasi Pemerintah (SUN) dari tahun 2012 hingga 2017. Penelitian ini memanfaatkan contoh dari 15 seri Obligasi Pemerintah FR. Data dianalisis dengan menguji hipotesis, baik secara parsial maupun simultan, dengan menggunakan Model Koreksi Kesalahan (ECM) dengan tingkat signifikansi lima persen.

21 Hasil dari studi ini memperlihatkan yang dalam waktu jangka panjang, nilai tukar berdampak positif serta signifikan, sedangkan cadangan devisa berdampak negatif serta signifikan terhadap imbal hasil dari surat utang pemerintah.

Dari perspektif Islam, aktivitas yang melibatkan BI Rate, inflasi, nilai tukar, cadangan devisa, harga minyak dunia, defisit neraca berjalan (CAD), dan yield obligasi pemerintah dianggap memenuhi syafaat. Namun, dalam analisis jangka panjang dan pendek, defisit neraca berjalan (CAD) tidak berdampak signifikan pada yield obligasi pemerintah. (Aly, 2022) melakukan studi mengenai pengaruh korupsi, tingkat inflasi, dan pertumbuhan ekonomi terhadap pergerakan yield obligasi pemerintah di negara pasar berkembang selama periode 2015-2020. **22** Studi ini menerapkan model analisis data panel dengan menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) yang melibatkan pembobotan Cross Section Weight atau General Least Square (GLS). Temuan dari penelitian menunjukkan bahwa tingkat korupsi, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi 28 memiliki dampak positif yang signifikan terhadap yield obligasi pemerintah.

2 Secara bersamaan, tiga faktor tersebut secara signifikan berdampak

pada imbal hasil dari surat utang pemerintah. (Akbari & Sentosa, 2019)

Studi ini mengevaluasi dampak dari faktor kebijakan moneter dan makroekonomi dari negara maju pada imbal hasil dari surat utang negara Indonesia. Data yang dipakai pada studi ini berasal dari seri waktu dari tahun 2008Q1 sampai 2018Q4, data-data tersebut dikumpulkan dari berbagai sumber yang ada seperti web Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), web investing.com, serta literatur terkait. **2 9** Metode penelitian yang dipakai yaitu menggunakan Regresi Linear Berganda (multiple analysis regression), Uji Asumsi Klasik, serta analisis koefisien determinansi. **2 18** Temuan penelitian menunjukkan bahwa inflasi memberikan pengaruh positif yang signifikan untuk keuntungan obligasi Indonesia. **2 78** Sementara itu, cadangan devisa berdampak negatif yang signifikan terhadap yield obligasi Indonesia. Tidak terbukti bahwa jumlah uang beredar M2 mempunyai dampak yang signifikan terhadap yield obligasi Indonesia. Selain itu, suku bunga Amerika Serikat memiliki dampak yang signifikan terhadap yield obligasi Indonesia, sedangkan suku bunga Eropa tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap yield obligasi Indonesia. (Shabrina, 2023) Studi ini menyelidiki bagaimana Harga obligasi pemerintah Indonesia dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat rate BI dari tahun 2017 hingga 2021. Sampel penelitian terdiri dari 26 obligasi pemerintah RI Jenis FR (Fixed Rate) yang sesuai dengan periode tersebut. **8 18 22 25 30 33 43 54** Metode analisis data yang digunakan adalah regresi panel dengan menggunakan perangkat lunak E-views 12 dan metode Ordinary Least Square (OLS). **35** Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berimbas negatif dan secara signifikan terhadap harga surat utang pemerintah di Indonesia. Sementara itu, nilai tukar rupiah tidak berimbas pada harga surat utang pemerintah, tetapi tingkat Rate BI berdampak pada nilai surat utang pemerintah di negara Indonesia. (Ningsih & Kardinal, 2022) mengevaluasi pengaruh faktor-faktor seperti jatuh tempo obligasi, tingkat Rate BI , kupon, dan PDB domestik dibandingkan dengan Yield To Maturity (YTM) surat utang pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 hingga 2019. Studi ini menerapkan metode

purposive sampling untuk memilih 33 obligasi sebagai sampelnya. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda menggunakan perangkat lunak SPSS 21. Temuan penelitian menunjukkan bahwa tingkat Rate BI, kupon, dan jatuh tempo berdampak signifikan terhadap yield to maturity obligasi, sementara PDB tidak berdampak terhadap yield to maturity obligasi. (Ayatullah, 2019) meneliti bagaimana pergerakan yield obligasi pemerintah di Afrika Selatan, Brazil, China, India, dan Indonesia dari tahun 2010 hingga 2018 dipengaruhi oleh pertumbuhan GDP, tingkat inflasi, dan nilai cadangan devisa. Penelitian ini memperlihatkan bahwa pada pertumbuhan PDB berdampak negatif serta signifikan terhadap varian imbal hasil pada surat utang pemerintah; sebaliknya, inflasi 29 memiliki dampak positif dan signifikan terhadap variasi yield obligasi pemerintah; dan nilai cadangan devisa memiliki dampak negatif, meskipun tidak signifikan, terhadap variasi yield obligasi pemerintah. (Paendong, Mangantar, & Tasik, 2023) mempelajari marketability obligasi dan risiko terhadap yield to maturity . **6 23 25 41 43 47 82** Alat yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Penelitian ini melibatkan empat obligasi yang dipilih dan dua puluh data penelitian yang berkaitan dengan obligasi pemerintah Indonesia yang terdaftar di pasar modal Eropa. Hasil analisis menunjukkan bahwa baik durasi modifikasi maupun suku bunga memengaruhi imbal hasil pada surat utang hingga jatuh temponya. (Rusdy & Sentosa, 2021) menggabungkan data lintasan dari lima negara Asia Pasifik pada data serial waktu 2007-2018 untuk menganalisis efek pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan kurs terhadap imbal hasil dari obligasi pemerintah, negara- negara dengan pendapatan menengah rendah di Asia Pasifik. Alat pengujian menggunakan regresi data panel dengan uji pemilihan model Efek Acak (random effect). Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan moneter serta suku bunga berimbang negatif serta signifikan terhadap imbal hasil dari obligasi pemerintah, sementara kurs rill berdampak positif namun tidak relevan. Pertumbuhan ekonomi berdampak negatif serta signifikan terhadap tingkat imbal hasil surat utang pemerintah. (Pratiwi & Mustafa, 2021) mengevaluasi dampak elemen makroekonomi terhadap

10Y yield obligasi pemerintah. **23 25 47** Metode analisis regresi linear berganda digunakan untuk data sekunder yang berasal dari periode 2017 hingga 2019. Penelitian menunjukkan bahwa keuntungan obligasi pemerintah Indonesia tidak dipengaruhi oleh inflasi atau PDB. Tetapi, risiko kedaulatan, nilai tukar, dan tingkat bunga berdampak besar dan positif pada imbal hasil 10Y obligasi pemerintah. (Permanasari & Kurniasih, 2021) mengevaluasi variabel yang mempengaruhi keuntungan obligasi pemerintah Indonesia dengan menggunakan suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi, serta rekening tabungan sepuluh tahun Amerika Serikat sebagai variabel independen. Penelitian ini melibatkan semua tenor yield dari seri benchmark obligasi pemerintah untuk periode 2017 hingga 2019. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi dan rekening tabungan sepuluh tahun Amerika Serikat tidak berimbas pada imbal hasil dari obligasi pemerintah, sementara bunga dan nilai tukar rupiah serta tingkat bunga obligasi pemerintah Indonesia meningkat pesat. (Rahmatika & Fachmi, 2020) mengkaji likuiditas, solvabilitas, dan faktor eksternal sebagai penentu Yield To Maturity (YTM) dari indeks obligasi pemerintah (INDOBEXGB) dengan menggunakan model koreksi kesalahan vektor (VECM). Data yang digunakan untuk studi ini berasal dari bulan Jan 2012 sampai dengan Des 2017. Temuan penelitian memperlihatkan bahwa suku bunga (Tarif BI), dana yang didistribusikan, total utang Indonesia, serta indeks volatilitas S&P 500 berimbas positif terhadap imbal hasil indeks obligasi pemerintah INDOBEXGB. (Siregar, 2021) menganalisis pengaruh harga minyak, cadangan asing, serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibandingkan dengan imbal hasil dari obligasi seri SUN fixed rate tenor 10 tahun pada tahun 2019. **30**

36 45 Untuk memilih lima surat utang 30 yang memenuhi syarat kriteria sampel, pada studi ini menggunakan metode teknik purposive sampling. **52** Hasil analisis memperlihatkan bahwa harga minyak, cadangan devisa, dan IHSG memiliki dampak yang signifikan terhadap tingkat pengembalian obligasi pemerintah. Secara bersamaan, ketiga faktor tersebut berdampak besar pada yield obligasi pemerintah. (Husein, 2024) melakukan analisis terhadap dampak Data time series bulanan dari November 2014 hingga Desember 2022 digunakan

untuk menghitung suku bunga (BI Rate), inflasi, cadangan devisa, IHSG, kurs, harga minyak dunia, dan suku bunga Federal Reserve terhadap tingkat pengembalian obligasi pemerintah Indonesia. Hasil studi memperlihatkan bahwa Rate BI berimbas positif serta juga berdampak signifikan pada yield obligasi untuk tenor tengah dan panjang. Yield obligasi diuntungkan oleh harga minyak global dengan tenor pendek dan menengah. Inflasi tidak berdampak signifikan terhadap yield obligasi untuk semua tenor; cadangan devisa berdampak negatif dan juga memberi dampak negatif terhadap keuntungan surat utang dengan jangka waktu yang lebih lama; dan IHSG juga berdampak negatif terhadap keuntungan surat utang dengan jangka waktu yang lebih lama. Suku bunga tidak berdampak signifikan terhadap yield obligasi untuk semua tenor.

2.3. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir terdiri dari konstruksi teoritis dengan menyatukan berbagai variabel berdasarkan teori-teori yang sudah dikembangkan. Dalam penelitian yang dilakukan ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara suku bunga, inflasi, jumlah uang terdistribusi, dan pertumbuhan IHSG dikombinasikan dengan keuntungan obligasi pemerintah selama 10 tahun. Model konseptual nya yaitu seperti gambar di bawah ini::

Gambar 2.4 Kerangka Berpikir Sumber: Ditulis oleh Penulis, (2024) Menurut Gambar 2.4 kerangka berpikir yang sudah diuraikan di atas, dapat disimpulkan bahwa suku bunga (BI Rate) berdampak positif terhadap keuntungan obligasi pemerintah 10Y ; inflasi berdampak positif terhadap keuntungan obligasi pemerintah 10Y ; dan pertumbuhan jumlah uang yang beredar M2 berdampak negatif terhadap keuntungan obligasi pemerintah 10Y .

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan penjabaran masalah dan kerangka pemikiran yang memiliki dampak terhadap sifat yang masih belum pasti karena masih memerlukan pengujian empiris untuk memverifikasinya. Menurut (Sugiyono, 2019), hipotesis adalah pernyataan awal yang diasumsikan akan diperkuat oleh data empiris dalam konteks penelitian. Hipotesis bisa mencakup pernyataan mengenai keberadaan pengaruh, perbedaan, atau hubungan antara variabel-variabel yang sedang diselidiki. Berikut adalah pengembangan hipotesis penelitian yang

melibatkan variabel independen dalam kaitannya dengan variabel dependen. 31

2.4.1. Dampak Suku Bunga (BI Rate) terhadap 10Y Yield Obligasi

Pemerintah Dalam hal ini sering kali dijelaskan dalam konteks hubungan yang bertentangan antara suku bunga dan tingkat keuntungan obligasi pemerintah. Ketika rate BI meningkat, imbal hasil pada surat utang pemerintah cenderung akan mengalami peningkatan juga, dan begitupun sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh karakteristik obligasi pemerintah yang memiliki tingkat bunga tetap yang sudah ditetapkan saat obligasi diterbitkan. Nilai obligasi biasanya akan turun untuk mencerminkan tingkat bunga yang lebih tinggi di pasar, tetapi ketika rate BI pasar turun di bawah tingkat rate BI yang telah ditetapkan, nilai obligasi cenderung meningkat karena menjadi lebih menarik bagi investor (Mishkin & Eakins, 2016). Pengaruh suku bunga terhadap yield obligasi pemerintah sering dijelaskan dalam teks keuangan dan ekonomi. Salah satu contoh penjelasan yang dapat ditemukan dalam literatur adalah bahwa obligasi pemerintah cenderung memiliki tingkat bunga tetap yang ditetapkan pada saat emisi. Ketika rate BI pasar naik di atas tingkat bunga yang telah ditetapkan, nilai obligasi cenderung turun karena investor mengharapkan yield atau hasil yang cukup tinggi dari investasi yang mereka lakukan. Sebaliknya, ketika rate BI pasar turun di bawah tingkat rate BI yang telah ditetapkan, nilai surat utang dapat meningkat karena obligasi tersebut menawarkan yield atau hasil yang cukup tinggi daripada yang ada di pasar saat ini (Fabozzi, 2016). Menurut (Permanasari, 2021); (Himalita, 2019) bahwa Suku bunga berdampak positif pada yield obligasi pemerintah secara signifikan. Maka hipotesis alternatif yaitu: H 1 :

Suku Bunga berdampak positif terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah 2.4.2.

Dampak Inflasi terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah Inflasi dan imbal hasil surat utang pemerintah dapat dijelaskan berdasarkan literatur keuangan dan ekonomi. Ketika tingkat inflasi naik, daya beli uang menurun sehingga nilai sebenarnya dari pembayaran bunga dan pokok obligasi menjadi kurang bernilai. Sebagai akibatnya, investor mengharapkan tingkat yield atau

hasil yang cukup tinggi dari obligasi untuk mengimbangi penurunan nilai uang mereka. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, yield obligasi pemerintah cenderung meningkat untuk mengkompensasi risiko inflasi yang lebih tinggi (Fabozzi, 2016). Ketika tingkat inflasi meningkat, daya beli uang menurun seiring dengan penurunan nilai uang pada masa depan. Ini menyebabkan investor meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari investasi obligasi untuk menanggulangi penurunan daya beli uang tersebut. Sebagai hasilnya, yield obligasi pemerintah cenderung naik ketika inflasi meningkat, menggambarkan hubungan invers antara tingkat inflasi dan yield obligasi (Bodie, Kane, & Marcus, 2019). Menurut (Aly, 2022); (Akbari & Sentosa, 2019); (Ayatullah, 2019) bahwa inflasi berimbas positif juga terhadap tingkat bunga obligasi pemerintah. Maka hipotesis alternatif yaitu: H 2 : Inflasi berdampak positif terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah

3.2.4.3. Dampak Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar M2 terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah

Pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) merujuk pada peningkatan likuiditas dalam ekonomi. M2 mencakup uang tunai, tabungan, dan deposito berjangka pendek yang dapat dengan mudah diakses. Ketika M2 meningkat, lebih banyak uang tersedia untuk dipinjamkan dan diinvestasikan. Pertumbuhan M2 dapat meningkatkan permintaan terhadap obligasi jika likuiditas yang meningkat mendorong investor mencari tempat untuk menanamkan dana mereka. Namun, jika inflasi meningkat dan suku bunga naik, permintaan terhadap obligasi dengan yield yang lebih rendah akan menurun, yang juga mendorong peningkatan yield obligasi yang ada (Mishkin, 2017). Pengaruh jumlah uang yang beredar terhadap yield obligasi pemerintah dapat dijelaskan melalui konsep keseimbangan dalam pasar obligasi. Ketika jumlah uang yang beredar meningkat, permintaan terhadap obligasi juga cenderung meningkat karena masyarakat memiliki lebih banyak dana untuk diinvestasikan. Dalam kondisi ini, penawaran obligasi pemerintah mungkin tetap konstan atau tidak sebanding dengan peningkatan permintaan. Akibatnya, harga obligasi naik karena permintaan yang meningkat, dan yield obligasi (yang merupakan tingkat imbal hasil yang dibayarkan oleh pemerintah kepada

pemegang obligasi) cenderung turun. Investor akan bersedia menerima yield yang lebih rendah karena harga obligasi naik dan kenaikan harga obligasi tersebut mengurangi yield obligasi secara relatif (Fabozzi & Mann, 2019). Menurut (Rahmatika & Fachmi, 2020) bahwa jumlah uang yang terdistribusi berdampak positif terhadap imbal hasil pada surat utang pemerintah. Maka hipotesis alternatif yaitu: H 3 : Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar M2 berdampak positif terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah

2.4.4. Dampak Pertumbuhan IHSG terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah

Bagaimana IHSG mempengaruhi imbal hasil surat utang negara yaitu dengan sebuah konsep dalam analisis keuangan yang menunjukkan bagaimana kinerja pasar saham berhubungan dengan tingkat imbal hasil yang diharapkan dari obligasi pemerintah.

74 Secara umum, ada kecenderungan bahwa IHSG yang naik atau turun dapat memengaruhi yield obligasi pemerintah. Ketika IHSG mengalami kenaikan, ini dapat mencerminkan sentimen positif pasar terhadap ekonomi dan kinerja perusahaan. Dalam situasi ini, investor mungkin lebih cenderung untuk memindahkan investasinya dari obligasi pemerintah yang relatif aman ke pasar saham yang berisiko tetapi menawarkan potensi pengembalian yang lebih tinggi. Sebagai akibatnya, permintaan terhadap obligasi pemerintah mungkin menurun, yang dapat menyebabkan penurunan harga obligasi dan kenaikan yield. Sebaliknya, ketika IHSG mengalami penurunan, ini bisa menunjukkan sentimen negatif pasar terhadap ekonomi dan kinerja perusahaan. Dalam situasi ini, investor mungkin lebih cenderung untuk mencari perlindungan di pasar obligasi pemerintah yang dianggap lebih aman daripada pasar saham. Kenaikan 33 permintaan terhadap obligasi pemerintah dapat menyebabkan kenaikan harga obligasi dan penurunan yield (Damayanti & Suhardi, 2019) Menurut (Husein, 2024) bahwa IHSG berimbas signifikan serta negatif terhadap imbal hasil obligasi negara. 57 Maka hipotesis alternatif yaitu: H 4 : Pertumbuhan IHSG berdampak negatif terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah

34 BAB III METODE PENELITIAN 3.1. Jenis Penelitian Data dari sumber data sekunder yang tersedia digunakan dalam bentuk angka atau variabel yang dapat diukur dalam investigasi ini (Sugiyono, 2019). Sumber

informasi yang digunakan berasal dari rangkaian waktu bulanan dari tahun 2015 hingga 2023. Penelitian ini melibatkan satu variabel dependen, yaitu hasil obligasi pemerintah dengan tenor sepuluh tahun. Suku bunga (BI Rate), inflasi, pertumbuhan jumlah uang beredar (M2), dan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah variabel independen. Pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini berperan penting dalam menghasilkan pengetahuan ilmiah yang meningkatkan proses pengambilan keputusan di berbagai bidang studi.

3.2. Objek Penelitian Fokus penelitian ini yaitu tingkat imbal hasil atau yield yang ditawarkan oleh obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah suatu negara. Secara spesifik, penelitian ini berfokus pada yield obligasi pemerintah Indonesia selama sepuluh tahun serta faktor- faktor yang memengaruhi yield tersebut. Data-data tersebut diambil dari website- website sebagai berikut: Tabel 3.1 Data Objek Penelitian Sumber: Ditulis oleh Penulis, (2024)

3.3. Populasi dan Sampel Penyelidikan ini berfokus pada populasinya yang mencakup 10Y Yield Obligasi Pemerintah dari bulan Januari 2015 hingga Desember 2023, sehingga totalnya adalah 108 observasi. Sampel yang dipakai pada penelitian ini yaitu seluruh populasi dari jangka waktu tersebut. Teori yang mengasumsikan bahwa pengambilan sampel dari seluruh populasi dapat memberikan hasil yang sangat akurat dan representatif dikenal sebagai " Census Sampling ". Teori ini didasarkan pada keyakinan bahwa setiap elemen dalam populasi memiliki kontribusi yang sama terhadap karakteristik yang diamati, sehingga penggunaan seluruh populasi sebagai sampel dianggap mampu mencerminkan kondisi sebenarnya secara akurat (Bryman, 2016). Teori ini sering digunakan dalam situasi di mana populasi relatif kecil atau mudah diakses. Dalam konteks ini, pengambilan sampel dari seluruh populasi dapat memberikan hasil yang sangat akurat dan representatif karena memperhitungkan setiap elemen dalam populasi. Tabel 3.2 Sampel Data Penelitian 35 Sumber: Ditulis oleh Penulis, (2024)

3.4. Teknik Pengumpulan Data Penelitian ini merupakan pendekatan deskriptif yang bertujuan untuk memberikan rincian, penjelasan, dan gambaran menyeluruh mengenai objek penelitian. Informasi yang

dikumpulkan peneliti dari sumber sebelumnya disebut data sekunder (Sugiyono, 2019).

66 Dalam situasi ini, peneliti berperan sebagai pihak kedua karena data tersebut tidak diperoleh secara langsung. Data sekunder biasanya diperoleh dari berbagai sumber seperti buku, jurnal, atau laporan yang tidak untuk umum dan membutuhkan izin khusus untuk diakses. Meskipun penggunaan data sekunder dapat menghemat waktu dan biaya, namun, kelemahan ini berkaitan dengan keakuratan data, yang dapat berdampak pada hasil penelitian. Akibatnya, data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari situs web resmi instansi yang relevan.

3.5. Definisi Operasional

Definisi ini mengacu dalam konsep dan istilah penjelasan secara praktis dan spesifik, yang memberikan panduan atau langkah-langkah konkret bagaimana mengukur atau mengamati suatu ide atau variabel dalam penelitian tertentu (Sugiyono, 2019). Definisi operasional ini memberikan kerangka kerja yang terinci dan dapat diukur bagi para peneliti untuk menilai variabel-variabel yang diteliti, sehingga memastikan bahwa data empiris yang diperoleh akurat dan relevan sehingga dapat memenuhi tujuan penelitian.

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel Sumber: Ditulis oleh Penulis, (2024)

3.6. Teknik Analisis Data Berdasarkan penjelasan mengenai ruang lingkup serta fokus pada penelitian sebelumnya, penelitian ini akan menggunakan teknik pendekatan kuantitatif.

37 62 Penelitian ini akan menggunakan alat pengujian analisis regresi linear berganda (multiple analysis regression). Menurut (Sugiyono, 2019), Analisis regresi linear berganda, biasanya dipakai untuk menilai dampak dari variabel independen dengan variabel dependennya. Perangkat lunak E-Views 13 akan digunakan untuk mengolah, memproses, dan menganalisis data yang dikumpulkan.

3.6.1. Uji Statistik

Menurut (Sugiyono, 2019), Metode uji statistik berfungsi untuk melakukan pengujian hipotesis atau asumsi yang dilaksanakan dalam penelitian. Uji statistik bertujuan supaya dapat menentukan korelasi atau perbedaan antara variabel-variabel yang diamati dalam sampel penelitian memiliki signifikansi statistik atautakah hanya 36 terjadi secara kebetulan belaka. Dengan menggunakan uji statistik, peneliti dapat membuat kesimpulan yang didasarkan

pada analisis data yang dilakukan, sehingga hasil penelitian menjadi lebih objektif dan dapat dipercaya. Standarisasi adalah proses pengelompokan nilai-nilai dalam sampel atau populasi berdasarkan rata-rata nilai. Ini berarti bahwa semua subjek populasi atau sampel dianggap memiliki persamaan satu sama lain jika standarnya sama. Sebaliknya, jika deviasi nilai dari rata-rata besar, maka penyebaran nilainya juga tinggi. 3.6.2. Uji Asumsi Klasik (Sugiyono, 2019) menegaskan bahwa analisis asumsi konvensional dilakukan untuk memverifikasi keakuratan, ketidakterpengaruh-bias-an, dan konsistensi dari persamaan regresi yang dihasilkan. 3 4 7 12 14 16 27 32 33 34 36 37

38 63 67 Uji asumsi klasik terdiri dari pemeriksaan normalitas data, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. 32 67 3.6 2.1. Uji Normalitas Menurut (Sugiyono, 2019), Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk mengevaluasi data yang sudah terkumpul dari populasi dengan distribusi data normal yang sesuai. Pengujian normalitas data umumnya dilakukan sebelum menerapkan analisis statistik tertentu, terutama pada teknik inferensial. Metode umum untuk menguji normalitas melibatkan penggunaan nilai p dari uji statistik seperti Kolmogorov-Smirnov, Shapiro- Wilk , atau uji Lilliefors . Nilai p memperlihatkan data terdistribusi secara normal, jika nilainya $> 0,05$, dan jika $< 0,05$, ini memperlihatkan bahwa data dalam penelitian tidak terdistribusi dengan normal. 3.6.2.2. Uji Multikolinearitas Menurut (Sugiyono, 2019), pengujian ini dilakukan untuk menilai keberadaan masalah multikolinearitas terjadi apabila variabel independen dalam model regresi mempunyai hubungan yang kuat satu dengan yang lainnya. Faktor Inflasi Variasi (VIF) Untuk setiap variabel independen, merupakan cara yang umum untuk mengevaluasi multikolinearitas. a. Nilai VIF di atas 10.0 memperlihatkan kemungkinan multikolinearitas yang signifikan. b. Nilai VIF di bawah 10.0 memperlihatkan tidak adanya masalah multikolinearitas. 3.6.2.3. Uji Heteroskedastisitas Menurut (Sugiyono, 2019), pengujian ini dilakukan untuk menilai apakah variasi dari kesalahan (residuals) dalam model regresi tidak stabil. Heteroskedastisitas terjadi saat varians dari kesalahan tidak stabil, yang dapat mengakibatkan



ketidakakuratan estimasi dan pengujian hipotesis dalam model regresi. Ada berbagai macam metode untuk melakukan pemeriksaan ini, seperti Bruesh-Pagan-Godfrey, Glejser, Harvey, White, dan ARCH. Pada penelitian yang dilakukan akan menggunakan alat uji Harvey sebagai penilaian heteroskedastisitas. Dalam uji ini, peneliti 37 mengevaluasi signifikansi koefisien regresi terhadap kuadrat residual dengan ketentuan sebagai berikut: a. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, menunjukkan bahwa tidak ada bukti yang cukup untuk menyimpulkan adanya heteroskedastisitas. b. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, menunjukkan adanya bukti yang cukup untuk menyimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam data. 3.6.2.4. 14 24 Uji

Autokorelasi Menurut (Sugiyono, 2019), dalam pengujian autokorelasi uji yang digunakan yaitu serial korelasi, namanya Serial Correlation LM Test (Breusch-Godfrey).

Menurut (Gujarati, 2004) penggunaan jumlah lags pada uji ini dilakukan dengan cara \sqrt{N} atau $\text{Log}(N)$, di mana N ada jumlah observasi. Maka pada penelitian ini lags yang digunakan yaitu sebanyak $\sqrt{108} = 10.4$ atau 10 lags. Tujuan uji statistik ini untuk mengetahui apakah ada pola ketergantungan maupun hubungan antara nilai-nilai dalam deret waktu atau rangkaian data sebelumnya. Berikut adalah hipotesis yang digunakan untuk mengevaluasi autokorelasi: H_0 : Menunjukkan bahwa distribusi data tidak memiliki autokorelasi serial. H_1 : Menunjukkan bahwa distribusi data memiliki autokorelasi serial. Jika nilai signifikansi atau nilai p kurang dari $0,05$, hipotesis nol (H_0) ditolak, yang menunjukkan bahwa terdapat gejala autokorelasi serial dalam distribusi data. Sebaliknya, jika nilai p -value atau signifikansi di atas $0,05$, hipotesis alternatif (H_1) diterima, yang menunjukkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi serial dalam distribusi data. Uji Durbin-Watson digunakan untuk mendeteksi autokorelasi urutan pertama dalam residu dari model regresi. Nilai Durbin-Watson mendekati 2 menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi, Autokorelasi yang mendekati nilai 0 menunjukkan autokorelasi positif, sedangkan nilai 4 menunjukkan autokorelasi negatif. 3.6 6 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut (Sugiyono, 2019), untuk mengetahui apakah ada hubungan antara

variabel dependen dengan variabel independen nya, dengan cara menggunakan alat pengujian statistik yaitu analisis regresi linear berganda (multiple analysis reggression). Metode tersebut melibatkan penyesuaian garis atau permukaan dalam ruang multidimensi yang paling cocok dengan sejumlah titik data yang diamati. Tujuannya adalah untuk memeriksa hipotesis tentang bagaimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikat, serta untuk melakukan prediksi nilai variabel bebas menentukan nilai variabel terikat. Analisis menggunakan regresi linear berganda juga digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian model, signifikansi variabel bebas, dan ketepatan prediksi model. Model regresi linear berganda dapat dijelaskan sebagai berikut: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$ Dengan keterangan sebagai berikut: Y = Yield Obligasi Pemerintah (YTM) α = Konstanta $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi X_1 = Suku Bunga X_2 = Inflasi X_3 = Jumlah Uang yang Beredar X_4 = Indeks Harga Saham Gabungan e = Standar Error

3.6.4. Uji Hipotesis Penelitian Menurut (Sugiyono, 2019), pengujian ini merupakan proses statistik yang digunakan untuk menguji validitas suatu pernyataan atau asumsi yang diajukan dalam penelitian. **71** Proses ini melibatkan pengumpulan data, analisis statistik, dan pembuatan kesimpulan berdasarkan hasil uji statistik. Tujuan dari uji hipotesis dalam penelitian adalah untuk memverifikasi kebenaran hipotesis dengan menggunakan data empiris. Langkah-langkahnya mencakup penentuan hipotesis alternatif (H_1) dan hipotesis nol (H_0), pemilihan uji statistik, menetapkan tingkat signifikansi, mengumpulkan data, menerapkan uji statistik, serta menginterpretasikan hasilnya untuk menyimpulkan validitas hipotesis penelitian yang diajukan.

3.6.4.1. Koefisien Determinasi (R^2) Menurut (Gujarati, 2004), Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran statistik yang dipergunakan sebagai alat ukur varian total variabel dependen yang dapat dijelaskan dengan cara menggunakan variabel independen pada model regresi nya. Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa cocok model regresi terhadap data yang diamati, dapat dijelaskan sebagai berikut: R^2 Nilai R^2

$R^2 = 1$: Menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan semua variasi variabel dependen, dan model memiliki kemampuan prediksi yang sempurna. $R^2 = 0$: menunjukkan bahwa variabel independen tidak dapat menjelaskan variasi variabel dependen, dan model tidak memiliki kemampuan prediksi sama sekali.

3.6.4.2. Uji F Menurut (Sugiyono, 2019),

Uji F adalah sebuah metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi apakah dua atau lebih variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan dalam model regresi linear berganda. Pengujian ini memiliki tujuan untuk dapat menentukan suatu regresi secara keseluruhan memiliki kecocokan yang signifikan dengan data yang diamati. Proses uji F melibatkan perbandingan antara varians yang dijelaskan oleh model regresi dengan varians yang tidak dijelaskan, dengan keputusan diambil berdasarkan nilai F hitung dan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan secara eksplisit. 39 Hipotesis yang diformulasikan untuk test F adalah seperti yang ditunjukkan di bawah ini: H_0 : Kombinasi setidaknya satu variabel independen dan variabel dependen tidak memiliki pengaruh yang signifikan. H_1 : Setidaknya salah satu dari variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan. Dasar pengambilan keputusan: 1. Jika nilai F hitung < nilai F tabel, atau jika nilai signifikansi > 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_1) ditolak. 2. Jika nilai F hitung > nilai F tabel, atau jika nilai signifikansi < 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima.

3.6.4.3. Uji T

Uji T merupakan teknik analisis data statistik yang dipergunakan sebagai evaluasi signifikansi koefisien regresi yang dilakukan secara parsial pada model regresinya. Tujuan uji T ini yaitu untuk mengetahui apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2019, hal. 263-265). Proses uji T dilakukan dengan dua tahap: 1. Pertama, nilai T hitung dengan nilai kritis T tabel: H_0 Hipotesis nol (H_0) diterima jika nilai t hitung berada di antara nilai kritis t tabel; sebaliknya, jika nilai t hitung lebih besar atau kurang dari nilai

negatif kritis t tabel. H_0 Hipotesis nol (H_0) ditolak, variabel independen berdampak signifikan kepada variabel dependennya. 2. Kedua, berdasarkan nilai probabilitas (signifikansi): H_0 Hipotesis nol (H_0) diterima jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan. H_0 Hipotesis nol (H_0) ditolak jika nilai probabilitas di bawah 0,05, yang memiliki arti kalau variabel tersebut berdampak signifikan. Menurut (Lind, Marchal, & Wathen, 2018) dalam statistik, T tabel digunakan untuk menemukan nilai kritis untuk distribusi T student yang membantu dalam pengujian hipotesis, ada dua jenis uji t yang biasa digunakan, yaitu: a. T tabel satu arah: Pengujian satu arah (one-tailed test) digunakan ketika hipotesis hanya memiliki satu arah. Misalnya, ketika kita ingin menguji apakah rata-rata suatu populasi lebih besar atau lebih kecil dari nilai tertentu, tetapi bukan keduanya. Dalam konteks ini, T tabel satu arah digunakan untuk menentukan nilai kritis di satu ekor distribusi t. b. T tabel dua arah: Pengujian dua arah (two-tailed test) digunakan ketika hipotesis dapat memiliki dua arah. Misalnya, ketika kita ingin menguji apakah rata-rata suatu populasi berbeda dari nilai tertentu, baik lebih besar maupun lebih kecil. Dalam pengujian dua arah, T tabel dua arah digunakan untuk menentukan nilai kritis di kedua ekor distribusi t.

40 Pada penelitian ini menggunakan T tabel satu arah dikarenakan kita akan menguji hipotesis dengan arah yang spesifik yang menunjukkan arah tertentu misalnya positif atau negatif sehingga menggunakan pengujian satu arah. Dalam menentukan T tabel satu arah dapat ditentukan dengan cara menghitung derajat kebebasan (degrees of freedom) atau biasa dinyatakan sebagai $df = n - k$ Keterangan: df = Degrees of Freedom n = jumlah penilaian k = jumlah parameter yang diperkirakan, termasuk konstanta maka, dapat dihitung $df = 108 - 5 = 103$ dengan tingkat kepercayaan 95%. Jadi nilai T tabelnya berdasarkan nilai $df = 103$ dan $\alpha = 0.05$ (satu arah) dari tabel T student adalah sebesar 1.65978 yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Berikut penguraian pengujian hipotesisnya: 1.

1 Suku bunga berdampak positif terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H : \beta 1 \leq 0$, Suku bunga tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H 1 : \beta 1 > 0$, Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia 2. **1 4 5 28** Inflasi berdampak positif terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H : \beta 2 \leq 0$, Inflasi tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H 1 : \beta 2 > 0$, Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia 3. **1 4 5 10** Pertumbuhan Jumlah uang beredar M2 berdampak positif terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H : \beta 3 \leq 0$, Pertumbuhan jumlah uang beredar M2 tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H 1 : \beta 3 > 0$, Pertumbuhan jumlah uang beredar M2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia 4. **12 19** Pertumbuhan IHSG berdampak negatif terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H : \beta 4 \geq 0$, Pertumbuhan IHSG tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia $H 1 : \beta 4 < 0$, Pertumbuhan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia 41 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 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.

3 7 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 × 9 tahun) , rata-rata suku bunga adalah 5.16, mediannya 5.00, maksimum 7.75, minimum 3.50, dan standar deviasinya adalah 1.27. 3 7 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 × 9 tahun), rata-rata tingkat inflasi adalah h 3.49, mediannya 3.28, maksimum 7.26, minimum 1.32, dan standar deviasinya adalah 1.51. 3 7 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 × 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. 3 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 × 9 tahun), rata-rata pertumbuhan IHSG adalah 0.38, mediannya 0.63, maksimum 9.44, minimum -16.76, dan standar deviasinya adalah 3.71. 3 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. 16 40 Termasuk dalam pemeriksaan ini adalah autokorelasi, heteroskedastisitas, normalitas, dan multikolinearitas (Sugiyono, 2019). 4.1.2.1. 16 27 48 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. **69** 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. **81** Jika nilai Varian Faktor Inflasi (VIF) > 10 maka terdapat gejala multikolinearitas. Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas 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. **43**

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 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. **44** 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. **14 17 24 50** 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 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 **6 32 34 41 46 53** 3. Analisis Regresi Linear Berganda Analisis regresi linear berganda berfungsi untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap depennya. Tujuan dari analisis ini yaitu untuk memperlihatkan dan memodelkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen nya: Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 44 Sumber: Olah data meggunakan E-views 13 (2024) Persamaan regresi untuk analisis regresi linear berganda sebelumnya dapat ditemukan dalam tabel 4.5, yang menunjukkan hasilnya: $Y = 5.262383 + 0.361195 X_1 + 0.018262 X_2 + 0.034682 X_3 - 0.030407 X_4$ Keterangan: $Y = 10Y$ Yield Obligasi Pemerintah $X_1 = BI$ Rate $X_2 =$ Inflasi $X_3 =$ Pertumbuhan Jumlah Uang yang Beredar (M2) $X_4 =$ 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 denga

n 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 10Y 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. **39** 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) 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 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 46 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: a. Suku Bunga (X1) berpengaruh positif terhadap 10Y Yield

Obligasi Pemerintah (Y) b. Inflasi (X2) berpengaruh positif terhadap 10Y

Yield Obligasi Pemerintah (Y) c. Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar M2 (X3)

berpengaruh positif terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah (Y) d.

Pertumbuhan IHSG (X4) berpengaruh negatif terhadap 10Y Yield Obligasi

Pemerintah (Y) Tabel 4.8 Hasil Uji T-Statistik Sumber: Olah data

menggunakan E-views 13 (2024) Pada tabel 4.8 di atas pengaruh variabel independen terhadap dependen secara parsial adalah sebagai berikut: a.

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 ditolak dan H₁ diterima, ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi

pemerintah Indonesia. b. 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 diterima dan H₁ 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 ditolak dan H₁ diterima, ini menunjukkan

bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar M2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap 10Y yield obligasi pemerintah Indonesia. 47 d. Hasil uji T pada variabel pertumbuhan IHS (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 IHS 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. **26 49** Kedua, investasi dalam obligasi menjadi lebih menarik ketika suku bunga meningkat dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya, seperti saham atau deposito. **59** 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. **13** 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). **5 38 65** Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa suku bunga berdampak positif pada yield obligasi pemerintah secara signifikan. **48**

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. 49
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.

80 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. 56 IHSG menggambarkan kinerja dari pasar saham yang ada di Indonesia dan sering kali digunakan sebagai indikator sentimen investor terhadap perekonomian. 35 40 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. 64 Akibatnya, untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika hubungan ini, analisis yang lebih mendalam diperlukan. 45 83 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. 21 46 85 51 52 BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN 5.1. Kesimpulan Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dampak dari sejumlah variabel makroekonomi, yaitu suku bunga, inflasi, pertumbuhan jumlah uang beredar M2, dan pertumbuhan IHSG, terhadap keuntungan obligasi pemerintah Indonesia pada tahun 10Y. 23 Dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dampak dari variabel-variabel ini. Hasil analisis menunjukkan sejumlah kesimpulan penting: 1. 17 Efek suku bunga terhadap imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia dengan tenor sepuluh tahun: Suku bunga BI Bank Indonesia berdampak positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia dengan tenor sepuluh tahun. Kebijakan moneter yang ketat dari bank sentral untuk mengendalikan inflasi dan permintaan investor untuk imbal hasil yang lebih tinggi menyebabkan setiap kenaikan suku bunga meningkatkan yield obligasi. 2. Pengaruh Inflasi terhadap Yield Obligasi Pemerintah Indonesia dengan tenor jatuh tempo 10 tahun: Meskipun secara teori inflasi diharapkan meningkatkan yield surat utang negara, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian ini, yield obligasi pemerintah Indonesia tidak terpengaruh secara signifikan oleh inflasi. Stabilitas inflasi selama periode tersebut mungkin menjadi alasan di balik temuan ini, di mana investor telah memasukkan ekspektasi stabilnya tingkat inflasi dalam analisis mereka, sehingga dampaknya terhadap yield obligasi menjadi tidak signifikan. 3. Pengaruh Pertumbuhan Jumlah

Uang Beredar M2 terhadap Keuntungan Obligasi Pemerintah Indonesia dengan Tenor 10 Tahun: Pertumbuhan jumlah uang beredar M2 berdampak positif dan signifikan pada keuntungan obligasi pemerintah Indonesia dengan tenor 10 tahun. Peningkatan jumlah uang beredar tanpa pertumbuhan output ekonomi yang seimbang dapat menyebabkan inflasi; kebijakan moneter yang longgar yang meningkatkan likuiditas ekonomi juga berkontribusi pada kenaikan yield obligasi. 4. Pengaruh Pertumbuhan IHSG terhadap imbal hasil pada surat uang Pemerintah Indonesia dengan jatuh tempo 10 tahun: Pertumbuhan IHSG berdampak negatif serta signifikan dibandingkan dengan 10Y imbal hasil pada surat utang pemerintah Indonesia. Peningkatan IHSG mencerminkan optimisme investor terhadap perekonomian, yang mendorong aliran investasi dari obligasi ke saham yang menawarkan potensi keuntungan lebih tinggi. Hal ini mengurangi permintaan terhadap obligasi dan menyebabkan penurunan yield .

60 Namun, hubungan ini dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, dan sentimen investor. 53 5.2. **58** Saran Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan untuk pemangku kebijakan, investor, dan peneliti selanjutnya.

Saran untuk Pemangku Kebijakan: 1. Pengelolaan Suku Bunga: Bank Indonesia harus terus memantau dan mengelola suku bunga dengan hati-hati untuk memastikan bahwa peningkatan suku bunga tidak menyebabkan biaya pinjaman yang terlalu tinggi, yang dapat menekan investasi dan pertumbuhan ekonomi.

72 Kebijakan moneter harus diarahkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang stabil dan menjaga stabilitas harga. 2. Stabilitas Inflasi: Meskipun inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam penelitian ini, pemangku kebijakan harus tetap fokus pada menjaga stabilitas inflasi. Inflasi yang tidak terkendali dapat menimbulkan ketidakstabilan ekonomi dan keuangan yang dapat berdampak negatif pada yield obligasi pemerintah. 3. Kebijakan Moneter yang Seimbang: Untuk mengontrol jumlah uang beredar, bank Indonesia harus menerapkan kebijakan yang seimbang dalam pengelolaan moneter. Peningkatan likuiditas harus diimbangi dengan pertumbuhan output ekonomi untuk menghindari inflasi yang tinggi. Kebijakan moneter yang

bijaksana akan membantu menjaga stabilitas ekonomi dan keuangan. Saran untuk Investor: 1. Diversifikasi Portofolio: Investor harus mempertimbangkan diversifikasi portofolio mereka dengan memperhatikan perubahan suku bunga, inflasi, dan pergerakan IHSG. Diversifikasi akan membantu mengurangi risiko investasi dan memaksimalkan imbal hasil. 2. Pemantauan Ekonomi Makro: Investor harus terus memantau indikator makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik.

61 Pemahaman yang baik tentang kondisi ekonomi makro akan membantu investor dalam menentukan strategi investasi yang tepat. 3. Informasi Penting untuk Investor: Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Yield Obligasi Pemerintah Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa ada beberapa faktor ekonomi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap yield obligasi pemerintah Indonesia. Temuan ini sangat relevan bagi para investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam obligasi pemerintah seperti FR (Fixed Rate) dan ORI (Obligasi Ritel Indonesia). Berikut adalah ringkasan temuan utama dan implikasinya: a. Suku Bunga \boxtimes Temuan: Penghasilan obligasi pemerintah dengan tenor 10 tahun, atau 10Y , dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga. \boxtimes Implikasi: Kenaikan suku bunga cenderung meningkatkan yield obligasi. Investor dapat mempertimbangkan untuk membeli obligasi saat suku bunga rendah dan menjualnya saat suku bunga naik untuk memaksimalkan imbal hasil. b. Pertumbuhan Jumlah Uang Terdistribusi (M2) \boxtimes Temuan: Pertumbuhan jumlah uang terdistribusi (M2) berimbas positif secara signifikan terhadap keuntungan dari obligasi pemerintah dengan tenor jatuh tempo 10 tahun (10Y yield). \boxtimes Implikasi: Meningkatnya jumlah uang yang didistribusikan mengindikasikan ekspansi moneter yang mampu memicu inflasi, yang pada gilirannya meningkatkan yield obligasi. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk mengantisipasi perubahan dalam kebijakan moneter yang mempengaruhi imbal hasil obligasi. c. Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) \boxtimes Temuan: Pertumbuhan IHSG berimbas negatif yang signifikan terhadap imbal hasil surat utang pemerintah dengan tenor sepuluh tahun. \boxtimes Implikasi: Saat IHSG mengalami pertumbuhan



, yield obligasi cenderung menurun. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih cenderung untuk berinvestasi di pasar saham daripada di obligasi ketika pasar saham sedang naik. Investor dapat memanfaatkan informasi ini dengan menyesuaikan alokasi portofolio mereka sesuai dengan tren pasar saham. Dengan memahami pengaruh ketiga faktor ini, investor dapat membuat keputusan yang lebih tepat mengenai kapan waktu terbaik untuk membeli atau menjual obligasi pemerintah. Saran untuk Peneliti Selanjutnya: 1. Penelitian Lanjutan: Peneliti berikutnya dapat memperluas cakupan penelitian ini dengan memasukkan variabel tambahan yang mungkin memengaruhi yield obligasi pemerintah, seperti kondisi ekonomi global, kebijakan fiskal, dan perubahan nilai tukar. 68 Pendekatan yang lebih holistik akan memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang berbagai faktor yang memengaruhi yield obligasi. 2. Periode Penelitian yang Lebih Panjang: Penelitian dengan jangka waktu yang lebih luas dapat menghasilkan temuan yang lebih kokoh dan mengakomodasi perubahan ekonomi jangka panjang. Hal ini akan membantu dalam memahami dinamika hubungan antara variabel makroekonomi dan yield obligasi pemerintah secara lebih komprehensif. 3. Pendekatan Metodologis yang Beragam: Mengadopsi berbagai metode analisis data, termasuk analisis regresi linear, model vektor autoregresi (VAR), dan model koreksi kesalahan vektor (VECM), akan memberikan perspektif yang lebih luas dan akurat tentang hubungan antar variabel yang diamati. Dengan mempertimbangkan saran-saran di atas, diharapkan pengambil keputusan, investor, dan peneliti dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi dan meningkatkan pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan obligasi pemerintah Indonesia. 55



REPORT #21978073

Results

Sources that matched your submitted document.

● IDENTICAL ● CHANGED TEXT

INTERNET SOURCE		
1.	0.69% download.garuda.kemdikbud.go.id http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=1358459&val=984...	●
INTERNET SOURCE		
2.	0.68% repository.unhas.ac.id http://repository.unhas.ac.id/18912/2/A011171524_skripsi_07-09-2022%201-2.p...	●
INTERNET SOURCE		
3.	0.68% eskripsi.usm.ac.id https://eskripsi.usm.ac.id/files/skripsi/B11A/2015/B.131.15.0032/B.131.15.0032-0..	●
INTERNET SOURCE		
4.	0.56% repository.uhn.ac.id https://repository.uhn.ac.id/bitstream/handle/123456789/7490/JOSHUA%20PAN..	●
INTERNET SOURCE		
5.	0.55% ejournal.kopertais4.or.id https://ejournal.kopertais4.or.id/madura/index.php/kabilah/article/download/3...	●
INTERNET SOURCE		
6.	0.45% ejournal.unsrat.ac.id https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/download/38284/34957	●
INTERNET SOURCE		
7.	0.43% repository.widyatama.ac.id https://repository.widyatama.ac.id/server/api/core/bitstreams/1b6f1cbd-268e-4...	●
INTERNET SOURCE		
8.	0.4% journal.staiypiqbaubau.ac.id https://journal.staiypiqbaubau.ac.id/index.php/Maslahah/article/download/110...	●
INTERNET SOURCE		
9.	0.39% ejournal.unp.ac.id https://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/epb/article/download/8952/4008	●



REPORT #21978073

INTERNET SOURCE		
10.	0.38% journal.iaingorontalo.ac.id https://journal.iaingorontalo.ac.id/index.php/ab/article/download/1106/1028/46..	●
INTERNET SOURCE		
11.	0.37% djpb.kemenkeu.go.id https://djpb.kemenkeu.go.id/kppn/pangkalpinang/id/data-publikasi/berita-terb...	●
INTERNET SOURCE		
12.	0.35% repository.widyatama.ac.id https://repository.widyatama.ac.id/server/api/core/bitstreams/32ce646e-d656-4..	●
INTERNET SOURCE		
13.	0.32% money.kompas.com https://money.kompas.com/read/2024/03/16/105450426/7-dampak-inflasi-dam...	●
INTERNET SOURCE		
14.	0.3% dspace.uii.ac.id https://dspace.uii.ac.id/bitstream/handle/123456789/40007/18313325.pdf?sequ...	●
INTERNET SOURCE		
15.	0.3% www.bi.go.id https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx	●
INTERNET SOURCE		
16.	0.29% media.neliti.com https://media.neliti.com/media/publications/284413-pengaruh-sistem-informas...	●
INTERNET SOURCE		
17.	0.27% jimfeb.ub.ac.id https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/4320/3809	●
INTERNET SOURCE		
18.	0.27% stiemmamuju.e-journal.id https://stiemmamuju.e-journal.id/GJIEP/article/download/92/48/	●
INTERNET SOURCE		
19.	0.26% repository.ub.ac.id http://repository.ub.ac.id/9104/1/BAB%20IV.pdf	●
INTERNET SOURCE		
20.	0.26% ejournal.unp.ac.id https://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/download/2643/2137	●



REPORT #21978073

INTERNET SOURCE		
21.	0.24% repositori.untidar.ac.id	● ●
	https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=38894&bid=14776	
INTERNET SOURCE		
22.	0.24% e-journal.uajy.ac.id	●
	http://e-journal.uajy.ac.id/4852/3/2EP15863.pdf	
INTERNET SOURCE		
23.	0.23% repository.stei.ac.id	●
	http://repository.stei.ac.id/1554/3/BAB%20II.pdf	
INTERNET SOURCE		
24.	0.22% www.bmeb-bi.org	●
	https://www.bmeb-bi.org/index.php/BEMP/article/download/15/9	
INTERNET SOURCE		
25.	0.22% e-journal.uajy.ac.id	●
	http://e-journal.uajy.ac.id/26936/3/171123557_bab%202.pdf	
INTERNET SOURCE		
26.	0.21% jurnaluniv45sby.ac.id	●
	https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/ekonomika/article/download/2174/173...	
INTERNET SOURCE		
27.	0.2% prosiding.stie-aas.ac.id	●
	https://prosiding.stie-aas.ac.id/index.php/prosenas/article/download/171/169/3..	
INTERNET SOURCE		
28.	0.2% repositori.unud.ac.id	●
	https://repositori.unud.ac.id/protected/storage/upload/repositori/25971c410b8...	
INTERNET SOURCE		
29.	0.19% repositori.untidar.ac.id	●
	https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=18518&bid=10307	
INTERNET SOURCE		
30.	0.19% repository.stei.ac.id	●
	http://repository.stei.ac.id/3236/4/BAB%20III.pdf	
INTERNET SOURCE		
31.	0.19% barutkab.bps.go.id	●
	https://barutkab.bps.go.id/subject/3/inflasi--indeks-harga-konsumen-.html	



REPORT #21978073

INTERNET SOURCE		
32.	0.19% kc.umn.ac.id https://kc.umn.ac.id/17843/5/BAB_III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
33.	0.18% repository.ung.ac.id https://repository.ung.ac.id/get/karyailmiah/9565/ANALISIS-REGRESI-DATA-PAN...	●
INTERNET SOURCE		
34.	0.18% repository.umy.ac.id http://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/17341/BAB%20IV.pdf?...	●
INTERNET SOURCE		
35.	0.18% djournals.com https://djournals.com/arbitrase/article/download/504/355	●
INTERNET SOURCE		
36.	0.17% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/5530/4/BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
37.	0.17% download.garuda.kemdikbud.go.id http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=2575986&val=241...	●
INTERNET SOURCE		
38.	0.16% jurnalfti.unmer.ac.id https://jurnalfti.unmer.ac.id/index.php/senasif/article/download/133/109/	●
INTERNET SOURCE		
39.	0.16% ejournal.lppm-unbaja.ac.id https://ejournal.lppm-unbaja.ac.id/index.php/jumareta/article/download/1282/...	●
INTERNET SOURCE		
40.	0.16% repository.unib.ac.id https://repository.unib.ac.id/8163/2/IV,V,LAMP,I-14-deo-FE.pdf	●
INTERNET SOURCE		
41.	0.14% repo.darmajaya.ac.id http://repo.darmajaya.ac.id/724/5/Anggun%20%28BAB%20IV-V%29%20pdf.pdf	●
INTERNET SOURCE		
42.	0.14% journal.ikopin.ac.id https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/3151/2820/16...	●



REPORT #21978073

INTERNET SOURCE		
43. 0.14%	ejournal.unp.ac.id https://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekonomi/article/download/3325/2753	●
INTERNET SOURCE		
44. 0.13%	www.flowdiconsulting.com https://www.flowdiconsulting.com/2023/05/tutorial-cara-uji-data-asumsi-klasik...	●
INTERNET SOURCE		
45. 0.13%	unkartur.ac.id https://unkartur.ac.id/journal/index.php/arimbi/article/download/75/143	●
INTERNET SOURCE		
46. 0.13%	eprints.walisongo.ac.id https://eprints.walisongo.ac.id/9605/1/SKRIPSI%20FULL.pdf	● ●
INTERNET SOURCE		
47. 0.12%	www.academia.edu https://www.academia.edu/45353661/ANALISIS_PENGARUH_RASIO_KEUANGAN...	●
INTERNET SOURCE		
48. 0.12%	repository.stkippacitan.ac.id https://repository.stkippacitan.ac.id/id/eprint/661/5/RISKI%20ARIERSTA%20PRA..	●
INTERNET SOURCE		
49. 0.12%	e-journal.uajy.ac.id http://e-journal.uajy.ac.id/11886/3/MM024192.pdf	●
INTERNET SOURCE		
50. 0.11%	ejournal.iainponorogo.ac.id https://ejournal.iainponorogo.ac.id/index.php/niqosiya/article/download/2557/...	●
INTERNET SOURCE		
51. 0.11%	ejurnal.uniyos.ac.id https://ejurnal.uniyos.ac.id/index.php/ysej-server/article/download/yej4102/260..	●
INTERNET SOURCE		
52. 0.11%	lib.stie-yai.ac.id https://lib.stie-yai.ac.id/index.php?p=show_detail&id=8011&keywords=	●
INTERNET SOURCE		
53. 0.1%	repository.unika.ac.id http://repository.unika.ac.id/25269/5/15.D1.0296%20-%20BENADA%20ARDHIYA...	●



REPORT #21978073

INTERNET SOURCE		
54.	0.1% csefb.ub.ac.id https://csefb.ub.ac.id/index.php/csefb/article/download/20/25	●
INTERNET SOURCE		
55.	0.1% www.kompasiana.com https://www.kompasiana.com/windanajwanputrihidayah5249/6532a4d5110fce2..	●
INTERNET SOURCE		
56.	0.1% reku.id https://reku.id/campus/apa-itu-ihsg-pahami-definisi-fungsi-dan-cara-hitungnya	●
INTERNET SOURCE		
57.	0.1% core.ac.uk https://core.ac.uk/download/pdf/11715619.pdf	●
INTERNET SOURCE		
58.	0.1% ejournal.unsrat.ac.id https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/download/22262/21947	●
INTERNET SOURCE		
59.	0.09% www.cnbcindonesia.com https://www.cnbcindonesia.com/research/20240426164749-128-533835/5-fakto...	●
INTERNET SOURCE		
60.	0.09% www.schroders.com https://www.schroders.com/id-id/id/investasi-reksadana/resources/edukasi/me...	●
INTERNET SOURCE		
61.	0.09% pluang.com https://pluang.com/blog/news-analysis/ihsg-adalah	●
INTERNET SOURCE		
62.	0.09% repository.bakrie.ac.id https://repository.bakrie.ac.id/4019/3/02%20BAB%20IV.pdf	●
INTERNET SOURCE		
63.	0.08% www.academia.edu https://www.academia.edu/96151779/Pengaruh_Current_Ratio_Debt_to_Equity..	●
INTERNET SOURCE		
64.	0.08% kc.umn.ac.id https://kc.umn.ac.id/13801/4/BAB_II.pdf	●



REPORT #21978073

INTERNET SOURCE		
65.	0.08% jurnal mahasiswa.stiesia.ac.id http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/download/1900/1907..	●
INTERNET SOURCE		
66.	0.08% raharja.ac.id https://raharja.ac.id/2020/11/08/data-sekunder/	●
INTERNET SOURCE		
67.	0.08% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/5512/4/III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
68.	0.08% lppm.umus.ac.id https://lppm.umus.ac.id/mengeksplorasi-kebaruan-dalam-penelitian-bagaiman...	●
INTERNET SOURCE		
69.	0.07% journal.feb-uniss.ac.id https://journal.feb-uniss.ac.id/index.php/home/article/download/4/91/335	●
INTERNET SOURCE		
70.	0.07% www.finansialku.com https://www.finansialku.com/investasi/harga-obligasi/	●
INTERNET SOURCE		
71.	0.07% www.birdsnbees.co.id https://www.birdsnbees.co.id/apakah-yang-dimaksud-hipotesis/	●
INTERNET SOURCE		
72.	0.07% www.birdsnbees.co.id https://www.birdsnbees.co.id/bank-sentral-adalah/	●
INTERNET SOURCE		
73.	0.07% id.scribd.com https://id.scribd.com/document/503907289/PORTFOLIO-MANAGEMENT	●
INTERNET SOURCE		
74.	0.07% sikapiuangmu.ojk.go.id https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10507	●
INTERNET SOURCE		
75.	0.07% jurnal mahasiswa.stiesia.ac.id http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/download/789/803	●



REPORT #21978073

INTERNET SOURCE		
76.	0.06% repo.undiksha.ac.id https://repo.undiksha.ac.id/1286/7/1617041071-BAB%201%20PENDAHULUAN,p...	●
INTERNET SOURCE		
77.	0.06% sahabat.pegadaian.co.id https://sahabat.pegadaian.co.id/artikel/keuangan/inflasi-adalah	●
INTERNET SOURCE		
78.	0.06% media.neliti.com https://media.neliti.com/media/publications/44492-ID-pengaruh-cadangan-dev...	●
INTERNET SOURCE		
79.	0.06% digilib.unila.ac.id http://digilib.unila.ac.id/75587/3/SKRIPSI%20TANPA%20BAB%20PEMBAHASAN...	●
INTERNET SOURCE		
80.	0.05% setkab.go.id https://setkab.go.id/indonesia-2024-meniti-kemajuan-di-tengah-rengkuhan-tan...	●
INTERNET SOURCE		
81.	0.05% repository.uinbanten.ac.id https://repository.uinbanten.ac.id/4875/5/BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
82.	0.04% www.academia.edu https://www.academia.edu/111486697/Pengaruh_Variabel_Ekonomi_Makro_Te...	●
INTERNET SOURCE		
83.	0.04% www.jurnal-lp2m.umnaw.ac.id https://www.jurnal-lp2m.umnaw.ac.id/index.php/JP2SH/article/download/2075...	●
INTERNET SOURCE		
84.	0.04% perpustakaan.bappenas.go.id https://perpustakaan.bappenas.go.id/e-library/file_upload/koleksi/migrasi-data...	●
INTERNET SOURCE		
85.	0.02% repositori.usu.ac.id https://repositori.usu.ac.id/bitstream/handle/123456789/91745/cover.pdf?sequ...	●