

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 obgliasi 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.
- 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 bunganya 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 kewajiban pembayarannya, 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 kesepakatan sebelumnya.

3. Tenor: Jangka waktu dari awal penerbitan obligasi hingga jatuh tempo.
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 theory*.

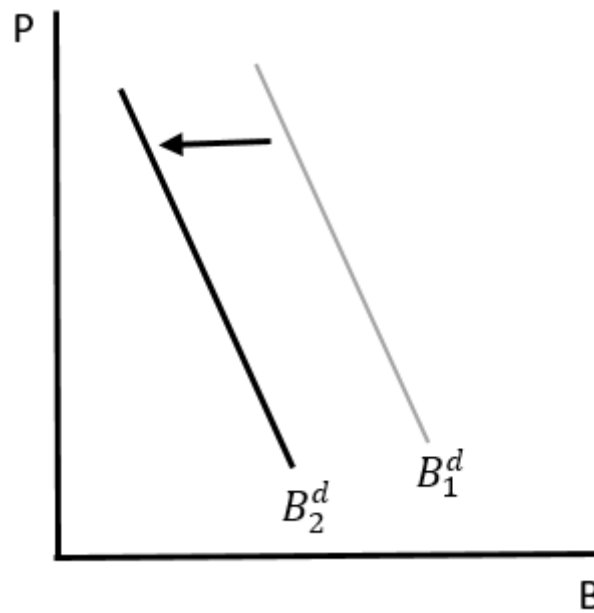
Utility Theory adalah suatu konsep yang membahas cara individu mengelola risiko saat membuat keputusan, termasuk dalam pemilihan investasi. Dalam teori utilitas menurut *Von Neumann* dan *Morgenstern*, terdapat dua faktor utama yang mempengaruhi bagaimana seorang investor mengambil keputusan terbaik 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 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:

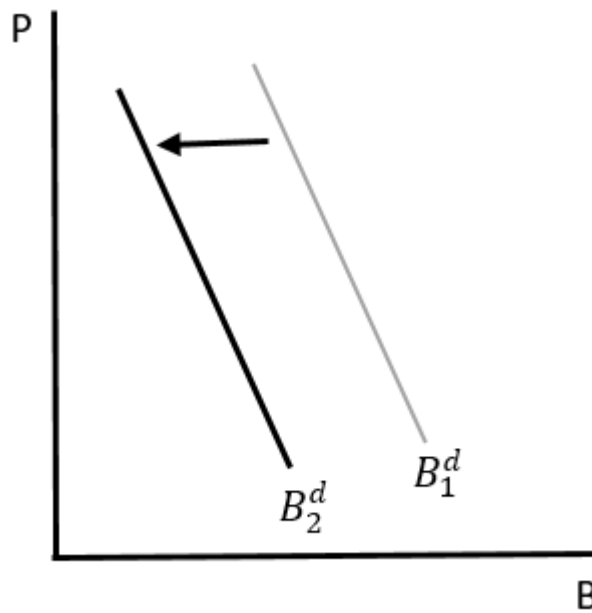
1. Ekspetasi Suku Bunga



Gambar 2.1 Pergeseran Kurva Permintaan Ekspetasi Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi (Mishkin, 2017, hal. 102)

Berdasarkan Gambar 2.1, diperlihatkan hubungan yang umum antara harga surat utang dan suku bunga. 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

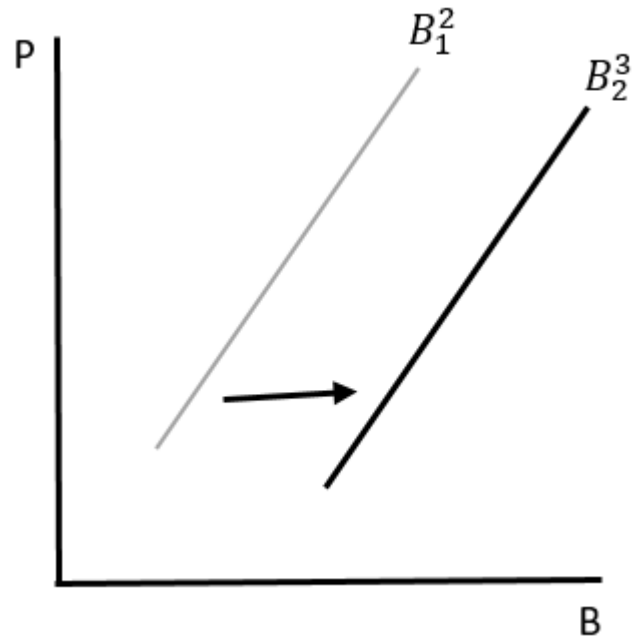


Gambar 2.2 Pergeseran Kurva Permintaan Ekspetasi Inflasi Terhadap Harga Obligasi (Mishkin, 2017, hal. 102)

Gambar 2.2 mengilustrasikan hubungan umum antara tingkat inflasi dan harga obligasi. 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. 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. Ekspektasi Inflasi



Gambar 2.3 Pergeseran Kurva Penawaran Ekspektasi 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. 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.
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 dipegkan 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 Tawaruq (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:

Tabel 2.1 Perbandingan Instrumen Keuangan Lainnya dengan Obligasi

PERBEDAAN	INSTRUMEN				
	OBLIGASI	SUKUK	SAHAM	DEPOSITO	REKSA DANA TERPROTEKSI
KUPON/BUNGA	√	x	x	√	x
JATUH TEMPO	√	√	x	√	√
DIVIDEN	x	x	√	x	x
IMBAL HASIL/NISBAH	x	√	x	x	x
PERDAGANGAN DI PASAR SEKUNDER	√	√	√	x	√
POTENSI CAPITAL GAIN	√	√	√	x	√
JAMINAN NEGARA (UNTUK SBN)	√	√	x	√	x
STAND BY BUYER DI PASAR SEKUNDER	√	√	x	x	x

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:
 - 1 Tahun (1Y): *Yield* obligasi dengan tenor satu tahun. Obligasi ini sering digunakan untuk kebutuhan likuiditas jangka pendek.

- 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:
- 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.
 - 7 Tahun (7Y): Obligasi dengan tenor tujuh tahun, memberikan pandangan lebih lanjut mengenai prospek ekonomi menengah hingga jangka panjang.
3. *Yield* obligasi jangka panjang:
- 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.
 - 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:

$$\text{Tingkat Kupon} = \frac{\text{Nilai Penghasilan Tahunan}}{\text{Nilai Nominal Obligasi}}$$

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:

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Nilai Penghasilan Tahunan}}{\text{Harga Obligasi Terbaru}}$$

3. 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 tempo nya. 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

$$YTM = \frac{C_i + \left(\frac{P_p - P}{n}\right)}{\left(\frac{P_p - P}{2}\right)}$$

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:

- 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.
- 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. 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:

- a. 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.
- 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. 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. Deflasi, sebaliknya, adalah kondisi di mana harga-harga umumnya mengalami penurunan. 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 apa saja yang tinggi yang dikonsumsi masyarakat. 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 tangganya 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.
- Rumus IHK: IHK dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$IHK = \left(\frac{\text{Total biaya keranjang pada periode tertentu}}{\text{Total biaya keranjang pada periode dasar}} \right) \times 100$$

Sesuai dengan Klasifikasi Pengeluaran Individu berdasarkan Tujuan (COICOP) 2018, Indeks Harga Konsumen (IHK) dibagi menjadi 11 kategori pengeluaran:

1. 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;
4. Pengeluaran belanja dalam hal perlengkapan, peralatan, serta pemeliharaan rutin rumah tangga;
5. Pengeluaran belanja dalam hal kesehatan;
6. Pengeluaran belanja dalam hal transportasi;
7. Pengeluaran belanja dalam hal komunikasi, jasa keuangan, dan infomasi;
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. 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.

- b. Inflasi non-inti, pada inflasi non-inti lebih berfluktuasi 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.

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.
 - 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. 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 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).

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 berimbas 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 distandarisasi 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. 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. 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 memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah. 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. Metode penelitian yang dipakai yaitu

menggunakan Regresi Linear Berganda (*multiple analysis regression*), Uji Asumsi Klasik, serta analisis koefisien determinansi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa inflasi memberikan pengaruh positif yang signifikan untuk keuntungan obligasi Indonesia. 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. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi panel dengan menggunakan perangkat lunak *E-views 12* dan metode *Ordinary Least Square* (OLS). 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 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*. 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 berimbas 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. 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.

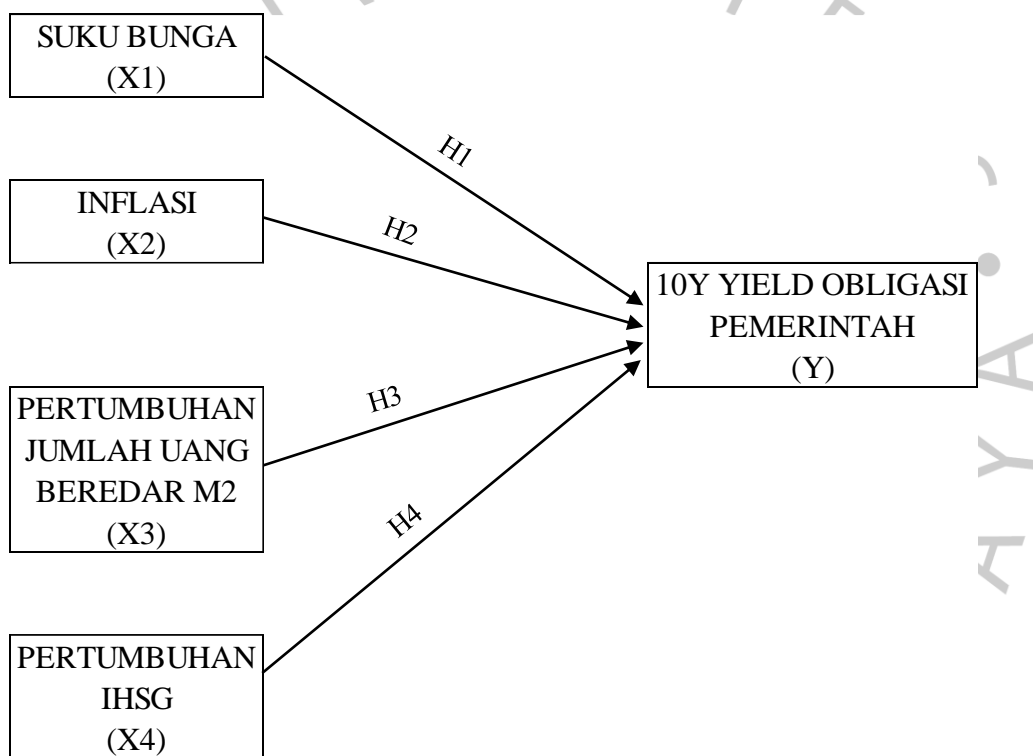
(Rahmatika & Fachmi, 2020) mengkaji likuiditas, solvabilitas, dan faktor eksternal sebagai penentu *Yield To Maturity* (YTM) dari indeks obligasi pemerintah (INDOBEXGB) dengan menggunakan model koreksi kesalahan vektor (VECM). Data yang digunakan untuk studi ini berasal dari bulan Jan 2012 sampai dengan 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. Untuk memilih lima surat utang yang memenuhi syarat kriteria sampel, pada studi ini menggunakan metode teknik *purposive sampling*. 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.

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:

H₁: 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:

H₂: Inflasi berdampak positif terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah

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:

H₃: 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. 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 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. Maka hipotesis alternatif yaitu:

H₄: Pertumbuhan IHSG berdampak negatif terhadap *10Y Yield* Obligasi Pemerintah

