



PENGARUH KINERJA MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN GOVERNMENT BONDS DI INDONESIA

Komang Putra Jaya Darmawan¹ I Nyoman Mahaendra Yasa²

Article history:

Submitted: 24 Agustus 2021
Revised: 10 September 2021
Accepted: 25 September 2021

Keywords:

Government Bonds;
Jakarta Composite Index;
Interest rate;
Inflation;
Exchange rate.

Kata Kunci:

Government Bonds;
Indeks Harga Saham
Gabungan;
Suku Bunga;
Inflasi;
Nilai Tukar.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Bali,
Indonesia
Email:
putrajayadarmawan13@gmail.com

Abstract

This study aims to 1) analyze the direct influence of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on the JCI in Indonesia. 2) analyze the direct influence of Inflation, Interest Rates, Exchange Rates and JCI on Government Bonds in Indonesia. 3) determine the indirect effect of Inflation, Interest Rates, and Exchange Rates on Government Bonds through the JCI in Indonesia. The data used in this study is secondary data from 2010 to 2019 sourced from the Central Statistics Agency, Bank Indonesia and the Indonesia Stock Exchange. The analytical technique used in this study is path analysis. The test results show that 1) Inflation has no direct effect on the Jakarta Composite Index. Interest rates do not directly have a significant effect on the Jakarta Composite Index in Indonesia. The exchange rate directly has a positive and significant effect on the composite stock price index in Indonesia. 2) Inflation has no direct effect on government bonds in Indonesia. Interest rates do not directly have a significant effect on government bonds in Indonesia. The exchange rate directly does not have a significant effect on government bonds in Indonesia. The Jakarta Composite Index does not directly have a significant effect on government bonds in Indonesia. 3) Inflation, interest rates, and exchange rates do not indirectly affect government bonds through the Jakarta Composite Index.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk 1) menganalisis pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar secara langsung terhadap IHSG di Indonesia. 2) menganalisis pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan IHSG secara langsung terhadap *Government Bonds* di Indonesia. 3) mengetahui pengaruh tidak langsung Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap *Government Bonds* melalui IHSG di Indonesia. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 2010 sampai 2019 yang bersumber dari Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah path analysis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 1) Inflasi secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Suku bunga secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Nilai tukar secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. 2) Inflasi secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Suku bunga secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Nilai tukar secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Indeks harga saham gabungan secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. 3) Inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap *government bonds* melalui Indeks harga saham gabungan.

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara berkembang sehingga dalam proses pertumbuhannya memerlukan modal sesuai dengan target pertumbuhannya. Dalam hal ini, pasar modal berperan menjadi penggerak ekonomi melalui pembiayaan untuk perusahaan dan alternatif untuk pemodal. Pasar modal secara umum didefinisikan sebagai sarana pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang dalam peningkatan partisipasi masyarakat guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional, serta merupakan representasi penilaian dunia usaha seperti kondisi perusahaan dalam suatu negara (Darwati, dkk, 2015).

Pasar modal memiliki beberapa instrument yang disebut sebagai surat berharga, berupa saham, obligasi, bukti *right*, bukti waran serta produk turunan (*derivative*). Salah satu instrument yang paling sering digunakan selain saham yaitu obligasi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan *trend* pasar yang menggambarkan adanya investasi, baik berupa saham ataupun obligasi. Harga saham di bursa tidak selalu tetap, terkadang meningkat dan kadang menurun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Secara teoritis pasar saham lebih beresiko daripada pasar obligasi, sehingga secara umum investor menginginkan imbal hasil yang lebih besar karena adanya resiko yang lebih besar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah cerminan kegiatan pasar modal secara umum, yang dimaksudkan disini yaitu kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan lebih dari satu, atau seluruh saham yang tercatat di bursa efek tersebut (Sunariyah, 2004). Banyak faktor yang dapat memengaruhi indeks saham, antara lain perubahan tingkat suku bunga acuan, keadaan ekonomi global, tingkat harga energi dunia, kestabilan politik suatu negara dan lain-lain (Arifin, 2014).

Menurut Tandelilin (2010:101), fluktuasi harga saham dipengaruhi faktor makro seperti aktifitas investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), di antaranya adalah tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar/*kurs*, indeks pasar saham Amerika Serikat dan yang lainnya. Kenaikan inflasi akan menurunkan kepercayaan investor terhadap kondisi pasar modal. Hal tersebut mengakibatkan para investor menarik dananya sehingga nilai saham menurun. Menurut Arifin (2007:119), tingkat suku bunga yang tinggi tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Penjualan saham yang serentak akan berdampak pada penurunan harga secara signifikan. Apabila nilai tukar (*Kurs*) Rupiah terhadap Dolar mengalami peningkatan maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan dan begitu juga sebaliknya.

Obligasi yang dikeluarkan pemerintah merupakan instrument uang yang digunakan untuk menyerap dana di pasar domestic. Pasar obligasi memegang peranan penting sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan dalam masa pertumbuhan ekonomi. Pemerintah Indonesia setiap tahunnya menerbitkan obligasi untuk pendanaan yang berdampak terhadap peningkatan outstanding obligasi pemerintah di pasar obligasi dalam negeri. Perkembangan produk obligasi di Indonesia tergolong agak lamban dibandingkan dengan perkembangan indeks saham, namun beberapa tahun terakhir ini obligasi mengalami kemajuan yang baik, yang terlihat pada peningkatan obligasi sebagai alat investasi produk keuangan. Menurut Zubir (2012:1), obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana. Obligasi pemerintah (*government bonds*) merupakan bagian dari surat utang negara yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia.

Menurut Sa'adah & Suhadak (2019), terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga di pasar modal, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar dan indeks harga saham gabungan. Inflasi yang tinggi disebabkan oleh jumlah uang beredar. Ketika pemerintah menciptakan uang dengan jumlah besar, maka nilai uang akan jatuh. Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar,

sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pada pertumbuhan ekonomi akan menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Teori investasi menjelaskan bahwa jika inflasi mengalami kenaikan maka masyarakat akan lebih memilih untuk konsumsi daripada berinvestasi, sehingga daya beli obligasi juga akan menurun. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Widajati (2019) menemukan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung variabel Inflasi terhadap harga obligasi melalui tingkat bunga SBI sebesar 10,05% tetapi dari hasil korelasi antara variabel inflasi dan harga obligasi melalui tingkat bunga SBI lemah atau tidak ada hubungan. Penelitian Afonso dan Rault (2010) juga menyatakan bahwa inflasi adalah salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi pasar obligasi. Hasil penelitian pada negara Indonesia menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pasar obligasi pemerintah negara Indonesia, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Muharam (2011).

Guntur Pasaribu (2006) dari Bursa Efek menyatakan bahwa apabila *BI rate* turun, maka akan berpengaruh pada harga obligasi. Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor dimana ketika tingkat suku bunga deposito naik maka harga obligasi akan turun, karena investor yang rasional akan memilih investasi yang bebas resiko dengan *return* yang sama. Jogiyanto (2009 : 174) menemukan bahwa dengan meningkatnya suku bunga, maka tabungan akan semakin menarik investor karena memberikan bunga tabungan yang tinggi, sehingga menyebabkan investor menjual obligasinya dan mengalihkan ke tabungan, yang mengakibatkan penawaran obligasi akan meningkat, kemudian obligasi akan ditawarkan dengan diskon sehingga menyebabkan harga obligasi melemah, begitu pula sebaliknya. Widajati (2009) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa tingkat sertifikat Bank Indonesia secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Faktor utama yang memengaruhi obligasi, yaitu tingkat bunga yang merupakan kebijakan publik oleh pemerintah untuk meningkatkan daya beli masyarakat. Bila tingkat bunga naik, maka harga obligasi turun dan sebaliknya (Manurung, 2016).

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah salah satu faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi permintaan obligasi di Indonesia. Menurut Nitasari (2018) Nilai Tukar terhadap Harga Obligasi Pemerintah memiliki pengaruh negatif dimana ketika kurs rupiah terhadap USD turun maka investasi obligasi meningkat karena nilai tukar mata uang rupiah terhadap beberapa mata uang asing yang belum stabil mempengaruhi jumlah permintaan obligasi. Hadian (2013) dalam penelitiannya menyatakan, nilai tukar menunjukkan hubungan yang negatif dengan harga obligasi.

IHSG berpengaruh signifikan terhadap permintaan obligasi dan arahnya negatif. Hal ini sesuai dengan pernyataan Silalahi (2012) yang menyatakan bahwa, apabila IHSG mengalami penurunan maka permintaan obligasi akan bertambah begitu pula jika IHSG meningkat maka permintaan obligasi pemerintah turun. Meningkatnya IHSG disebabkan oleh harga saham-saham mengalami peningkatan karena turunnya suku bunga. Tingginya IHSG mengakibatkan penurunan permintaan terhadap obligasi karena investor lebih memilih menanamkan modalnya melalui saham yang relatif lebih menguntungkan.

Berdasarkan rumusan masalah dan pembahasan hasil penelitian terlebih dahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut: H1: Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. H2: Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh negatif terhadap *Government Bonds* di Indonesia. H3: Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar secara tidak langsung berpengaruh terhadap *Government Bonds* melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif asosiatif untuk mengetahui hubungan dari beberapa variabel yaitu Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan, dan *Government Bonds* di Indonesia. Lokasi penelitian dilakukan di negara Indonesia dengan pertimbangan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung berfluktuatif tiap tahunnya. Berdasarkan informasi yang diperoleh, pada tahun 2014 IHSG meningkat dari tahun 2013, akan tetapi IHSG kembali mengalami penurunan yang cukup mendalam pada tahun 2015, hal ini cukup memberikan gambaran bagi perekonomian negara. Selain itu, pergerakan *government bonds* juga sangat berfluktuatif tiap tahunnya, sedangkan permintaan obligasi pemerintah cenderung mengalami peningkatan. Dari beberapa periode pengamatan *government bonds* di negara Indonesia terlihat pada tahun 2011 *government bonds* mengalami penurunan perubahan yang paling tinggi selama periode 2010-2019, sedangkan pada tahun 2013 mulai mengalami peningkatan perubahan tertinggi selama periode 2010-2019. Pada tahun 2019 target inflasi pemerintah masih bisa tercapai, sepanjang tahun ini penerbitan Surat Utang Negara (SUN) maupun korporasi sama-sama melesat, hal ini menunjukkan bahwa, *government bonds* merupakan gambaran bagaimana masyarakat berani untuk berinvestasi dengan membeli obligasi pemerintah. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah observasi non partisipan. Jenis data penelitian yaitu data kuantitatif. Data penelitian bersumber dari data sekunder yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*). Adapun persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian adalah:

$$Y_1 = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$Y_2 = b_4X_1 + b_5X_2 + b_6X_3 + b_7Y_1 + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

Y_1	= indeks harga saham gabungan
Y_2	= <i>government bonds</i>
b_0	= intersep atau konstanta
$b_{1,2,3,4,5,6,7}$	= koefisien regresi
X_1	= inflasi
X_2	= suku bunga
X_3	= nilai tukar
e	= variabel pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menjelaskan bahwa *Government Bonds* dalam kurun waktu sepuluh tahun dari tahun 2010 sampai tahun 2019 mengalami perkembangan yang fluktuatif. Pada tahun 2012 mengalami penurunan yang cukup drastis sebesar -18,81 poin. Namun, tahun 2013 mengalami peningkatan pesat sebesar 14,87 poin. Hal ini di karenakan dampak dari peningkatan suku bunga pada tahun tersebut, sehingga berdampak juga pada keinginan investor yang berkurang untuk berinvestasi di Indonesia. Pada tahun-tahun berikutnya kinerja *Government Bonds* terus mengalami penurunan hingga akhir tahun 2019 bernilai negatif sebesar -0,16.

Tabel 1.
Perkembangan Kinerja *Government Bonds* di Indonesia Tahun 2010-2019 (poin)

Tahun	Rata-rata	Perubahan
2010	101,03	6,46
2011	8845	-12,58
2012	69,64	-18,81
2013	84,51	14,87
2014	97,66	13,15
2015	98,89	1,23
2016	91,76	-7,13
2017	82,74	-9,02
2018	89,90	7,16
2019	89,86	-0,16

Sumber : Bank Indonesia, 2020

Tabel 2.
Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Tahun 2010-2019 (poin)

Tahun	IHSG Akhir Tahun	Perubahan
2010	3.703,51	1.169,15
2011	3.821,99	118,48
2012	4.316,69	494,7
2013	4.274,18	-42,51
2014	5.226,95	957,77
2015	4.593,01	-633,94
2016	5.296,71	703,7
2017	6.355,65	1.058,94
2018	6.194,50	-161,15
2019	6.299,54	105,04

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2020

Tabel 2 menunjukkan perkembangan indeks harga saham gabungan di Indonesia dalam kurun waktu 10 tahun terakhir. Pada tahun 2015 terjadi penurunan mencapai angka -633,94 poin. Hal ini terjadi karena dari lingkup internal IHSG sendiri memiliki rencana untuk memperbesar modal kerja bersih disesuaikan (MKBD), perusahaan efek yang saat ini sebesar Rp 25 miliar. Jika aturan ini dilaksanakan diprediksi banyak perusahaan Sekuritas yang akan gulung tikar. Di sisi lain, tantangan juga datang dari kondisi fundamental perekonomian. Seperti diketahui, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I-2015 melambat hingga di level 4,7 persen. Hal ini juga menggambarkan penurunan performa sejumlah perusahaan yang melantai di pasar saham (Merdeka.com,2015).

Tabel 3 menunjukkan perkembangan inflasi yang terjadi di Indonesia dalam kurun waktu sepuluh tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 tepatnya merupakan inflasi tertinggi dalam kurun waktu penelitian 2010-2019 yaitu mencapai angka 6,965 persen. Pada tahun 2015 kenaikan inflasi ini didorong akibat kenaikan tarif listrik, peningkatan pembayaran pajak bermotor serta kenaikan harga ikan segar. Empat tahun setelahnya, tahun 2016 sampai 2019 inflasi yang terjadi masih dalam keadaan yang cenderung tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan yang ekstrim.

Tabel 3.
Perkembangan Inflasi di Indonesia Tahun 2010-2019 (%)

No	Tahun	Inflasi
1	2010	5,125
2	2011	5,380
3	2012	4,278
4	2013	6,965
5	2014	6,419
6	2015	6,382
7	2016	3,530
8	2017	3,809
9	2018	3,197
10	2019	3,029

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2020

Tabel 4.
Perkembangan Tingkat Suku Bunga di Indonesia Tahun 2010-2019 (%)

No	Tahun	BI rate
1	2010	6,50
2	2011	6,58
3	2012	5,77
4	2013	6,47
5	2014	7,54
6	2015	7,52
7	2016	6,00
8	2017	4,56
9	2018	5,10
10	2019	5,62

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2020

Tabel 4 menunjukkan tingkat fluktuasi dari tingkat suku bunga di Indonesia dalam kurun waktu 10 tahun. Peningkatan yang signifikan terjadi dari tahun 2013 ke tahun 2014, kenaikan suku bunga pada tahun tersebut mencapai angka 7,54 persen. Menurut Gubernur BI, Agus Martowardojo, dalam wawancaranya di sebutkan peningkatan suku bunga pada tahun tersebut diakibatkan karena adanya kebijakan yang terpaksa dilakukan untuk merespon ekspektasi inflasi, guna menjaga kondisi defisit neraca berjalan, menjaga likuiditas perbankan, dan meningkatkan pertumbuhan kredit. Hal-hal ini berkaitan erat dengan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yang baru saja diumumkan Presiden Joko Widodo di Istana Negara (Kompas.com,2014).

Tabel 5 menunjukkan perkembangan nilai tukar rupiah pada tahun 2010 sampai 2019. Selama 10 tahun terakhir, nilai rupiah mengalami penurunan yang cukup besar. Pada tahun 2011 mengalami depresiasi sebesar Rp 10.504 semakin meningkat selama dua tahun terakhir sampai pada angka Rp 12.000 pada tahun 2013. Pada tahun 2014 sempat terjadi apresiasi sebesar Rp 11.884, namun terdepresiasi kembali dengan jumlah yang sangat besar hingga mencapai angka Rp 13.457.

hingga tahun 2019 terus mengalami depresiasi mencapai angka Rp 14.130, hal ini dipertegas dalam laman yang dimuat oleh CNBC Indonesia yang menyebutkan bahwa Bank Indonesia (BI) mengungkapkan tekanan terhadap rupiah kembali meningkat seiring kuatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Hal ini memicu penguatan dolar AS secara meluas.

Tabel 5.
Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia Tahun 2010-2019 (Rp/1US\$)

No	Tahun	Nilai Tukar
1	2010	8.763
2	2011	10.504
3	2012	11.000
4	2013	12.000
5	2014	11.884
6	2015	13.457
7	2016	13.329
8	2017	13.398
9	2018	14.267
10	2019	14.130

Sumber : Bank Indonesia, 2020

Tabel 6.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	10	3.03	6.97	4.8114	1.44627
Suku Bunga	10	4.56	7.54	6.1660	.96001
Nilai Tukar	10	8763.00	14267.30	12273.5000	1779.81077
Ihsg	10	3703.51	6355.65	5008.2730	1017.63572
Gb	10	69.64	101.03	89.4440	9.18443
Valid N (Listwise)	10				

Sumber : Data Penelitian, 2021

Pada Tabel 6 dapat dijelaskan bahwa banyaknya data yang digunakan sejumlah 10. Pertama, variabel X1 yaitu Inflasi yang memiliki nilai minimum sebesar 3,03 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 6,97 dengan nilai rata-rata sebesar 4,8114. Standar deviasi pada variabel Inflasi sendiri yaitu sebesar 1,44627. Kedua, variabel X2 yaitu Suku Bunga memiliki nilai minimum sebesar 4,56 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 7,54 dengan nilai rata-rata sebesar 6,1660. Standar deviasi pada variabel Suku Bunga sendiri yaitu sebesar 0,96001. Ketiga, variabel X3 yaitu Nilai Tukar memiliki nilai minimum sebesar 8763,00 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 14267,30 dengan nilai rata-rata sebesar 12273,5000. Standar deviasi pada variabel Nilai Tukar sendiri yaitu sebesar 1779,81077. Keempat, variabel Y1 yaitu IHSG sebagai variabel intervening memiliki nilai minimum sebesar 3703,51 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 6355,65 dengan nilai rata-rata sebesar 5008,2730. Standar deviasi pada variabel IHSG sendiri yaitu sebesar 1017,63572. Keempat, variabel Y2 yaitu GB (*Government Bonds*) sebagai variabel dependent memiliki nilai minimum sebesar 69,64

sedangkan nilai maksimumnya sebesar 101,03 dengan nilai rata-rata sebesar 89,4440. Standar deviasi pada variabel GB (*Government Bonds*) sendiri yaitu sebesar 9,18443.

Tabel 7.
Hasil Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.910a	.829	.743	515.72092

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi

Sumber : Data diolah, 2021

Tabel 8.
Hasil Coefficients Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2132.092	2035.086		1.048	.335
	Inflasi	-130.500	206.345	-.185	-.632	.550
	Suku Bunga	-219.051	301.974	-.207	-.725	.496
	Nilai Tukar	.396	.107	.692	3.709	.010

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki pengaruh sebesar 74,3 persen terhadap indeks harga saham gabungan. Pada Tabel 8, dapat dilihat bahwa pengaruh variabel Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan signifikansi sebesar $0,550 > 0,05$ (nilai alpha), membuktikan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil pengujian pengaruh variabel Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang memiliki nilai signifikansi sebesar $0,496 > 0,05$ (nilai alpha), maka hal ini membuktikan bahwa Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil pengujian pengaruh variabel nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang memiliki nilai signifikansi sebesar $0,010 < 0,05$ (nilai alpha), maka hal ini membuktikan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Maka model persamaan regresi 1 dapat disajikan sebagai berikut :

$$\hat{Y}_1 = -0,185 X_1 - 0,207 X_2 + 0,692 X_3$$

Keterangan :

- X₁ = Inflasi
- X₂ = Suku Bunga
- X₃ = nilai tukar

Tabel 9.
Hasil Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap *Government Bonds*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.695a	.484	.070	8.85477

a. Predictors: (Constant), IHSG, Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar

Sumber : Data diolah, 2021

Tabel 10.
Hasil *Coefficients* Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap *Government Bonds*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	26.700	38.004		.703	.514
	Inflasi	-1.802	3.659	-.284	-.493	.643
	Suku Bunga	10.369	5.407	1.084	1.918	.113
	Nilai Tukar	-.002	.003	-.423	-.658	.540
	IHSG	.007	.007	.759	.977	.373

a. Dependent Variable: gb

Sumber : Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel inflasi, suku bunga nilai tukar, dan indeks harga saham gabungan memiliki pengaruh sebesar 0,70 persen terhadap *Government Bonds*. Tabel 11 menunjukkan bahwa variabel Inflasi terhadap *Government Bonds* dengan signifikansi sebesar $0,643 > 0,05$ (nilai alpha), membuktikan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Government Bonds*. Hasil pengujian variabel Suku Bunga terhadap *Government Bonds* yang memiliki nilai signifikansi sebesar $0,113 > 0,05$ (nilai alpha), membuktikan bahwa tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Government Bonds*. Hasil pengujian variabel Nilai Tukar terhadap *Government Bonds* dengan signifikansi sebesar $0,540 > 0,05$ (nilai alpha), maka hal ini membuktikan bahwa Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *Government Bonds*. Hasil pengujian variabel Indeks Harga Saham Gabungan terhadap *Government Bonds* dengan signifikansi sebesar $0,373 > 0,05$ (nilai alpha), maka hal ini membuktikan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Government Bonds*. Maka model persamaan regresi 2 dapat disajikan sebagai berikut :

$$\hat{Y}_2 = -0,284 X_1 + 1,084 X_2 - 0,423 X_3 + 0,759 Y_1$$

Keterangan :

- Y_1 = Indeks Harga Saham Gabungan
- X_1 = Inflasi
- X_2 = Suku Bunga

X_3 = nilai tukar

Hasil perhitungan koefisien determinasi total diperoleh nilai sebesar 0,704, mempunyai arti bahwa sebesar 70,4 persen dapat dijelaskan oleh model yang terbentuk, sisanya yaitu 29,6 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar -0,185 dan nilai probabilitas sebesar 0,550, artinya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Hubungan negatif tidak signifikan antara variabel Inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia dalam penelitian ini pada tahun 2010 sampai 2019 di Indonesia terjadi kecenderungan inflasi kurang dari 10 persen pertahun. Inflasi tertinggi hanya mencapai angka 6,9 persen yaitu pada tahun 2013 dan yang terendah yaitu sebesar 3,0 persen pada tahun 2019. Menurut Putong (2013) inflasi yang besarnya kurang dari 10 persen masih bisa diterima oleh pasar karena tingkat inflasi masih dalam kategori merayap atau rendah. Hal tersebut mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dan akhirnya tidak memengaruhi secara signifikan fluktuasi dari IHSG. Apabila inflasi menembus angka 10%, pasar modal akan terganggu karena Bank Indonesia akan meningkatkan BI rate yang akan mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya di sektor perbankan. Hal tersebut juga didasarkan pada asumsi sebab inflasi yang terjadi adalah *Cost Push Inflation*. *Cost push inflation* adalah inflasi yang terjadi karena tingginya biaya produksi yang disebabkan oleh tidak efisiensinya perusahaan, kurs mata uang negara yang bersangkutan, kenaikan harga bahan baku, upah tenaga kerja dan sebagainya sehingga mengakibatkan turunnya jumlah produksi (Putong, 2013:422). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Harsono (2018), Kewal (2012) dan Jayanti (2014) yang mengungkapkan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar -0,207 dan nilai probabilitas sebesar 0,496, artinya Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Hubungan negatif tidak signifikan antara variabel Suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia yang diperoleh dalam penelitian ini berarti perubahan tingkat suku bunga yang terjadi pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2019 tidak memberikan dampak pada perubahan indeks harga saham gabungan. Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal yang negatif bagi harga saham, tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi suatu saham. Namun, hal tersebut tidak terjadi di Indonesia karena investor di Indonesia merupakan investor yang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek sehingga investor cenderung melakukan aksi profit taking dengan harapan memperoleh capital gain Wijaya (2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Kewal (2012), Kumar & Puja (2012) dan Mok (2004) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,692 dan nilai probabilitas sebesar 0,010, artinya nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Hubungan positif signifikan antara variabel nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia yang diperoleh dalam penelitian ini berarti jika kurs rupiah turun (menguat) kondisi ekonomi meningkat serta pasar modal juga meningkat, maka IHSG mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya jika kurs rupiah naik (melemah) maka IHSG mengalami penurunan. Hal ini didukung oleh pendekatan tradisional, yang menyatakan hubungan antara kurs rupiah dengan harga saham adalah positif, dimana nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan Kewal (2012). Hasil penelitian ini sesuai

dengan penelitian Krisna & Wirawati (2013) dan penelitian Handiani (2014). Melemahnya nilai tukar rupiah dapat berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan. Hal ini khususnya terjadi pada perusahaan yang menggunakan bahan baku impor maupun perusahaan yang mengandalkan pinjaman modal asing untuk membiayai operasi. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Menurunnya keuntungan perusahaan akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan sehingga pada akhirnya IHSG mengalami penurunan (Handiani, 2014).

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar -0,284 dan nilai probabilitas sebesar 0,643, artinya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Hubungan negatif tidak signifikan antara variabel inflasi terhadap *government bonds* di Indonesia yang diperoleh dalam penelitian ini berarti bahwa perubahan tingkat inflasi yang terjadi pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2019 tidak memberikan dampak yang signifikan pada perubahan *government bonds*. Alasan yang dapat mendukung hasil penelitian ini ialah berdasarkan statistik deskriptif diketahui bahwa nilai standar deviasi inflasi lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata inflasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi yang rendah, sehingga tidak mempengaruhi *government bonds* di Indonesia. Meskipun inflasi memiliki kecenderungan naik, pemerintah akan berusaha meyakinkan pelaku pasar bahwa kondisi ekonomi Indonesia masih cukup baik, sehingga tidak ada alasan fundamental bagi pasar untuk membuat pergerakan negatif Widajati (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Muharam (2011), Paramita dan Irene (2016) dan Devi & Gede (2017).

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 1,084 dan nilai probabilitas sebesar 0,113, artinya Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Hubungan positif tidak signifikan antara variabel suku bunga terhadap *government bonds* yang diperoleh dalam penelitian ini berarti bahwa dalam jangka panjang tingkat suku bunga yang terjadi dalam 10 tahun terakhir tidak dapat memberikan lebih banyak peluang pemerintah dalam mengembangkan obligasinya. Teori *biased expectation* menyebutkan bahwa nilai masa depan suku bunga sama dengan jumlah yang diharapkan pasar, dalam jangka panjang struktur suku bunga yang ditingkatkan dengan harapan untuk membuka peluang investor untuk berinvestasi dengan jangka waktu yang lebih panjang. Namun dalam kurun waktu 10 tahun yang digunakan penelitian peningkatan suku bunga belum memberikan peningkatan minat investor terhadap pasar obligasi Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Baragbah (2020), dan Nitasari, dkk (2018) menyebutkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *government bonds*.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar -0,423 dan nilai probabilitas sebesar 0,540, artinya nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Hubungan negatif tidak signifikan antara variabel nilai tukar terhadap *government bonds* yang diperoleh dalam penelitian ini berarti bahwa perubahan nilai tukar yang terjadi pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2019 tidak memberikan dampak pada perubahan *government bonds* di Indonesia. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ichsan, dkk (2013) salah satu alasan yang dapat disebutkan bahwa tidak adanya pengaruh nilai tukar terhadap nilai obligasi karena pada saat tersebut Bank Sentral (Bank Indonesia) melakukan intervensi. Bank sentral melakukan intervensi untuk memengaruhi nilai tukar karena beberapa alasan, yaitu: (1) keyakinan bahwa arus modal merepresentasikan ketidakstabilan ekspektasi dan pergerakan nilai tukar yang dipengaruhinya menyebabkan perubahan yang tidak dikehendaki pada output domestik; (2) Intervensi merupakan upaya bank sentral untuk menggerakkan nilai tukar riil

guna memengaruhi arus perdagangan; (3) Pengaruh nilai tukar pada inflasi domestik. Bank sentral kadangkala mengintervensi pasar valuta untuk mencegah depresiasi nilai tukar, dengan sasaran mencegah naiknya harga impor sehingga dapat meredam inflasi. Dornbusch *et al.*, (2008). Fahmi (2012) mengatakan jika rupiah melemah dari dolar satu kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dengan menarik jumlah rupiah yang beredar di pasaran. Misalnya, dengan cara menjual obligasi (*bond*) kepada masyarakat, menaikkan suku bunga tabungan (*saving rate*) agar masyarakat gemar atau tertarik menyimpan uangnya di bank. Beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa, nilai tukar rupiah tidak berpengaruh langsung terhadap obligasi. Melemahnya nilai tukar rupiah akan memicu inflasi, apabila inflasi meningkat maka pemerintah akan menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat suku bunga SBI yang tinggi akan menyebabkan *yield* obligasi menjadi naik sedangkan harga obligasi menjadi turun.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,759 dan nilai probabilitas sebesar 0,373, artinya indeks harga saham gabungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Hubungan positif tidak signifikan antara variabel indeks harga saham gabungan terhadap *government bonds* yang diperoleh dalam penelitian ini berarti bahwa di Indonesia dalam kurun waktu 2010 sampai 2019 menunjukkan bahwa pergerakan yang terjadi pada indeks harga saham gabungan tidak memberikan pengaruh terhadap *government bonds* di Indonesia. Pada tahun 2014- 2015 penurunan pergerakan indeks harga saham gabungan cukup signifikan namun tidak diikuti oleh penurunan nilai *government bond* yang signifikan. Selain itu berdasarkan statistik deskriptif diketahui bahwa nilai standar deviasi inflasi lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata inflasi. Artinya terjadi fluktuasi yang rendah, sehingga tidak mempengaruhi *government bonds* di Indonesia

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai absolut Z_{hitung} sebesar $0,282 < 1,96$, berarti indeks harga saham gabungan bukan merupakan variabel intervening pengaruh tidak langsung Inflasi terhadap *Government Bonds*. Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai absolut Z_{hitung} sebesar $0,005 < 1,96$, berarti indeks harga saham gabungan bukan merupakan variabel intervening pengaruh tidak langsung Suku Bunga terhadap *Government Bonds*. Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai absolut Z_{hitung} sebesar $1,386 < 1,96$, maka H_0 diterima, berarti indeks harga saham gabungan bukan merupakan variabel intervening pengaruh tidak langsung Nilai Tukar terhadap *Government Bonds*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa inflasi secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Suku bunga secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Nilai tukar secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Inflasi secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Suku bunga secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Nilai tukar secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Indeks harga saham gabungan secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *government bonds* di Indonesia. Inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap *government bonds* melalui Indeks harga saham gabungan.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan diatas, maka dapat diajukan saran bahwa kinerja variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar) ternyata tidak dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan dan *government bonds* secara langsung, makadari itu, pemerintah hendaknya memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi IHSG sehingga dapat menjalankan kebijakan yang tepat agar investor tidak merasa khawatir ketika melakukan investasi di Indonesia. Investor hendaknya lebih berhati-hati ketika akan berinvestasi melihat variabel dalam makroekonomi yang tidak memberikan dampak secara langsung memungkinkan adanya hubungan tidak langsung yang dapat terjadi, namun belum dianalisis dalam penelitian ini. Makadari itu, diharapkan kepada investor untuk dapat melakukan analisis mendalam sebelum melakukan investasi, karena banyak faktor yang dapat mempengaruhi perubahan IHSG dan *government bonds*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang belum dimasukkan dalam model penelitian ataupun memperpanjang periode waktu sehingga hasil penelitian menjadi lebih akurat.

REFERENSI

- Adrian, N., & Muharam, H. (2011). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Afonso, A., & Rault, C. (2010). Long-run determinants of sovereign yields.
- Arifin, Zaenal. (2007). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia
- Baragbah, Qiara Shabrina. 2020. Pengaruh Suku Bunga *The Federal Reserve* dan Nilai Tukar Rupiah/Dollar Terhadap *Yield Government Indonesia 2018* Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Handiani, Sylvia. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Jurnal Graduate UNPAR Part A- Economics*. 1(1). 88-89
- Harsono, Ardelia Rezeki dan Saparila Worokinasih. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 60(2). 1-12.
- Jayanti, Yusnita. (2014). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya Malang. 11(1). 1-10
- Kewal, S.S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8 (1), 53-64
- Krisna, A.A G A. Dan Wirawati, N.G.P. (2013). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 3 (2), 421-435
- Kumar, N. P., dan Padhi Puja, (2012), The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revisited: An Evidence from Indian Data, MPRA Paper, No. 38980
- Manurung, R. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia.
- Nitasari, Desi, Jaka Waksita, dan Mahben Jalil. 2018. Pengaruh Suku Bunga Deposito, Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Perdana*. 9 (2), 1-12.
- Paramita, Rio Putri dan Irene Rini Demi Pangestuti. (2016). Determinan Yield Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun dengan Menggunakan Model Egerch pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina. *Diponegoro Jurnal of Management*. 5(3). 11-12
- Putong, I. (2013). *Economics: Pengantar Mikro dan Makro* (5th ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sa'adah, U., & Suhadak, S. (2019). Pengaruh Makroekonomi terhadap Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Government Bonds (Studi pada Negara Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 73(1), 151-159.
- Silalahi, Ulber. (2012). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung : Refika Aditama
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: AMPYKPN

- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. Diambil dari [http://repository. ut. ac. id/3823/1/EKMA5312-M1.pdf](http://repository.ut.ac.id/3823/1/EKMA5312-M1.pdf)
- Widajati, Asih. (2009). Inflasi dan tingkat unga terhadap harga oligasi Negara Ritel yang diterbitkan Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13(1). 97-105.
- Wijaya, Renny. (2013). Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1). 8-9
- Zubir, Zalmi. (2012). *Potofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat