e-ISSN: 2686-1461
p-ISSN: 2686-1453
Volume 7 No. 2 Oktober 2025

Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Kupon Terhadap Harga Obligasi Pemerintah di Indonesia

Natasya Tamarysma Putri, Retno Widya Ningrum,Ayu Nike Retnowati
Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia
Email: theresianatasya8@gmail.com; retnowidya@unibi.ac.id; anr3515@unibi.ac.id

Diterima:	Diterima Setelah Revisi:	Dipublikasikan:
19 September 2025	16 Oktober 2025	24 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran dan pengaruh dari inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia baik secara parsial maupun simultan. Objek penelitian ini adalah obligasi pemerintah jenis *Fixed Rate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Populasi penelitian ini adalah 24 jenis obligasi *Fixed Rate*, dengan teknik total sampling, sehingga seluruh populasi dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi mengalami fluktuasi akibat faktor domestik dan global, kurs berfluktuasi karena tekanan global, kupon tidak mengalami perubahan, dan harga obligasi pemerintah berfluktuasi akibat kondisi pasar keuangan dan dinamika ekonomi makro. Secara parsial, inflasi berpengaruh terhadap harga obligasi sebesar 18,5%, kurs sebesar 5,1%, dan kupon sebesar 79,8%. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh sebesar 72,9%. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel dan memperpanjang periode penelitian agar hasil lebih representatif.

Kata Kunci: Inflasi, Kurs, Kupon, Harga Obligasi Pemerintah.

Abstract

This study aims to examine the description and influence of inflation, exchange rate, and coupon on the price of government bonds in Indonesia, both partially and simultaneously. The research object is Fixed Rate Government Bonds listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018–2023. The study applies a quantitative method with descriptive and verification approaches. The population consists of 24 Fixed Rate bonds, and through total sampling, the entire population is used as the sample. The results show that inflation fluctuated due to domestic and global factors, the exchange rate experienced volatility from global pressures, coupons remained unchanged, and bond prices fluctuated in line with financial market conditions and macroeconomic dynamics. Partially, inflation affected bond prices by 18.5%, exchange rate by 5.1%, and coupon by 79.8%. Simultaneously, all three variables influenced bond prices by 72.9%. Further studies are recommended to include additional variables and extend the observation period for more representative findings.

Keywords: *Inflation, Exchange Rate, Coupons, Government Bond Prices.*

1 PENDAHULUAN

Pasar obligasi pemerintah memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pembiayaan pembangunan nasional. Sebagai instrumen investasi yang relatif aman, pergerakan harga obligasi kerap mencerminkan respons pasar terhadap perubahan kondisi ekonomi makro. Namun, hingga kini masih terdapat perdebatan mengenai sejauh mana inflasi, nilai tukar, dan tingkat kupon memengaruhi harga obligasi. Sebagian teori menyebutkan bahwa kenaikan inflasi dan

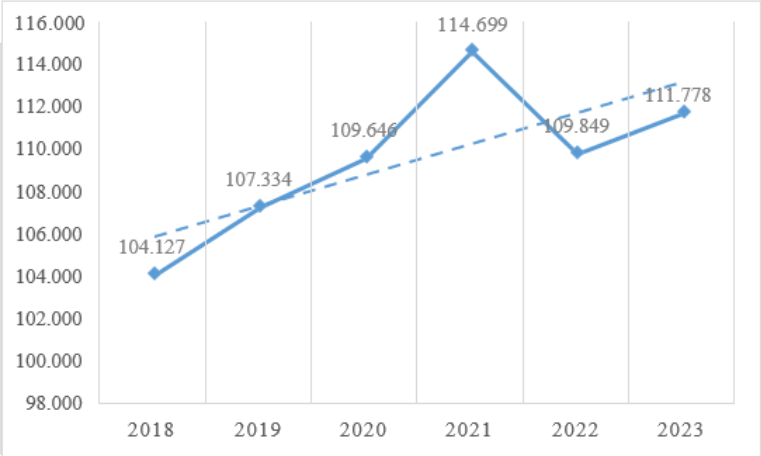
e-ISSN: 2686-1461
p-ISSN: 2686-1453
Volume 7 No. 2 Oktober 2025

pelemahan kurs dapat menekan harga obligasi karena meningkatnya risiko dan penurunan nilai riil imbal hasil. Di sisi lain, faktor internal seperti besaran kupon diyakini mampu menarik minat investor dan menjaga stabilitas harga, terutama ketika kondisi pasar bergejolak. Perbedaan pandangan tersebut menunjukkan bahwa dinamika harga obligasi tidak hanya ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan oleh interaksi kompleks antara kondisi ekonomi dan karakteristik instrumen itu sendiri.

Dinamika tersebut semakin menarik untuk dikaji dalam konteks perekonomian global yang mencatatkan beberapa tahun terakhir mengalami dinamika yang fluktuatif. International Monetary Fund (IMF) mencatat bahwa pertumbuhan ekonomi dunia sempat berada pada angka 3,6% di tahun 2018, kemudian menurun menjadi 2,8% pada 2019, bahkan terkontraksi hingga -2,7% pada 2020 akibat dampak pandemi Covid-19 yang melanda seluruh dunia. Kondisi ini menunjukkan bahwa guncangan kesehatan global berdampak signifikan pada stabilitas perekonomian dunia. Di samping faktor pandemi, terdapat pula isu lain yang turut memengaruhi, seperti beban utang negara-negara di kawasan Afrika serta konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina. Hal ini berimplikasi pada menurunnya kepercayaan pasar dan daya dorong investasi global. Menurut Sitorus (2015), perubahan harga obligasi global sering kali terkait dengan fluktuasi pasar saham dan kebijakan moneter, yang memperlihatkan bagaimana gejolak global dapat merambat ke pasar keuangan domestik.

Indonesia sendiri turut merasakan dampak dari perlambatan tersebut. Pertumbuhan ekonomi nasional yang pada 2018 mencapai 5,17% dan 2019 sebesar 5,02%, anjlok pada 2020 hingga -2,07% akibat pembatasan sosial dan terhambatnya aktivitas perekonomian. Namun, pada 2021 ekonomi Indonesia kembali bangkit dengan pertumbuhan 3,7% dan terus meningkat pada 2022 sebesar 5,31% (BPS, 2023). Menurut Katadata (2024), kebangkitan ini tidak terlepas dari peran ekspor serta geliat investasi di berbagai sektor. Investasi memegang peran krusial dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada akhir 2023 mencatat komposisi investor lokal sebesar 58,01% dan asing 41,99%. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia diminati tidak hanya oleh investor dalam negeri, tetapi juga asing. Menurut Lestari (2019), nilai tukar atau kurs rupiah terhadap USD dapat secara signifikan memengaruhi harga obligasi pemerintah Indonesia, karena perubahan kurs berdampak pada daya tarik investasi.

Instrumen investasi yang berkembang pesat di Indonesia mencakup saham, reksa dana, dan obligasi. Obligasi, khususnya Obligasi Pemerintah jenis *Fixed Rate* (FR), menjadi salah satu pilihan utama bagi investor dengan profil risiko moderat hingga konservatif.



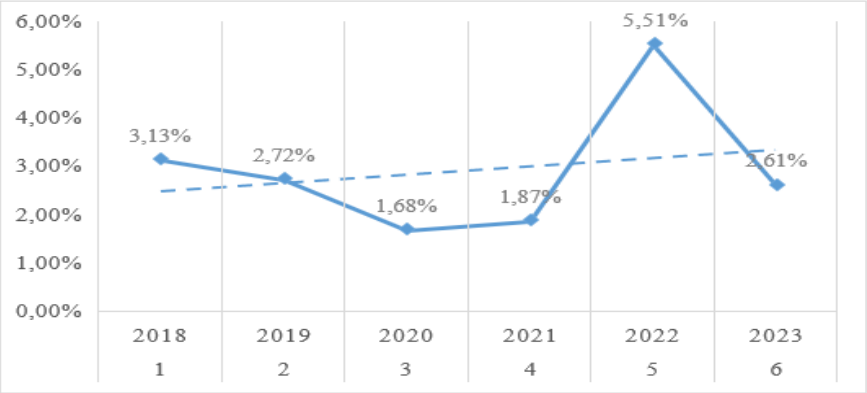
Sumber: Indonesia Bond Market Director 2018-2023

Grafik 1. Rata-rata Harga Obligasi *Fixed Rate* Periode 2018-2023

e-ISSN: 2686-1461
p-ISSN: 2686-1453
Volume 7 No. 2 Oktober 2025

Berdasarkan Grafik 1, terlihat bahwa harga obligasi mengalami kenaikan dari tahun 2018 hingga 2021, lalu menurun pada 2022, sebelum kembali naik pada 2023. Menurut Sitorus (2015), perubahan suku bunga dapat memengaruhi keputusan emiten dalam menerbitkan surat utang serta preferensi investor dalam membeli obligasi jangka pendek maupun panjang. Hal ini selaras dengan kondisi ketika harga saham meningkat, harga obligasi cenderung turun karena investor lebih optimis berinvestasi pada instrumen berisiko tinggi seperti saham.

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap harga obligasi adalah inflasi. Boediono dalam Duhandani (2019) menjelaskan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga-harga umum secara terus menerus dalam periode tertentu, sedangkan menurut Badan Pusat Statistik (BPS), inflasi mencerminkan kondisi ketika harga barang dan jasa meningkat dalam waktu panjang akibat ketidakseimbangan arus uang dan barang. Definisi ini menunjukkan bahwa inflasi berpotensi menekan daya tarik obligasi, karena perubahan harga memengaruhi ekspektasi investor terhadap imbal hasil. Di Indonesia, laju inflasi periode 2018–2023 menunjukkan peningkatan cukup signifikan, terutama pada 2022. Kenaikan ini dipengaruhi oleh tekanan harga global, gangguan pasokan pangan, kebijakan penyesuaian BBM, serta meningkatnya permintaan masyarakat seiring pemulihan pasca-pandemi (BPS, 2023). Selain itu, harga minyak sawit mentah (CPO) global yang melonjak turut mendorong kenaikan harga minyak goreng, sementara fluktuasi cabai dan bawang merah akibat cuaca juga memperparah kondisi. Sejalan dengan itu, ketika inflasi naik harga obligasi cenderung turun, sedangkan inflasi yang lebih rendah mendorong kenaikan harga obligasi karena investor tidak lagi menuntut imbal hasil tinggi.



Sumber: Bank Indonesia 2018-2023
Grafik 2. Data Inflasi Periode 2018-2023

Berdasarkan grafik 1.2, laju inflasi pada tahun 2020 dan 2021 relatif rendah karena nilainya masih di bawah 2%. Namun, pada tahun 2022 terjadi lonjakan signifikan hingga mencapai 5,51%, yang menjadi titik tertinggi dalam periode pengamatan, sebelum kembali menurun ke angka 2,61% pada tahun 2023. Bank Indonesia menjelaskan bahwa inflasi dapat dipengaruhi oleh tekanan dari sisi biaya produksi (*cost push inflation*), sisi permintaan (*demand pull inflation*), maupun dari ekspektasi inflasi. Melalui kebijakan moneternya, Bank Indonesia berupaya mengelola tekanan harga dari permintaan agregat dan menyeimbangkannya dengan kondisi penawaran, namun tidak dimaksudkan untuk merespons inflasi sementara akibat faktor kejutan (Bank Indonesia, 2023).

Faktor lain yang juga diteliti berpengaruh terhadap harga obligasi adalah kurs atau nilai tukar mata uang asing, khususnya USD terhadap rupiah. Nilai tukar dapat berfluktuasi karena intervensi resmi pemerintah dalam sistem *managed floating exchange rate* maupun akibat mekanisme pasar. Carissa dan Khoirudin (2020) menyebutkan bahwa inflasi, ekspor, suku bunga, impor, serta jumlah uang beredar merupakan variabel yang dapat memengaruhi nilai tukar. Beberapa penyebab pelemahan rupiah antara lain berkurangnya pasokan dolar AS, menurunnya harga komoditas ekspor,

tingginya tingkat impor, serta meningkatnya pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat. Upaya yang disarankan untuk memperkuat rupiah antara lain dengan meningkatkan konsumsi produk lokal, investasi dalam negeri, orientasi ekspor, serta mengurangi praktik penimbunan dolar.Kupon tetap yang ditawarkan memberikan kepastian imbal hasil. Sophian dan Putri (2022) menemukan bahwa kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi karena semakin tinggi kupon, semakin besar pula minat investor untuk membeli obligasi tersebut. Namun, dinamika harga obligasi tidak lepas dari beberapa faktor makroekonomi seperti inflasi, kurs, dan suku bunga. Menurut Boediono dalam Duhandani (2019), inflasi adalah proses kenaikan harga barang dan jasa secara terus menerus yang secara langsung berdampak pada stabilitas keuangan, termasuk harga obligasi. Permatasari (2022) juga menegaskan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Sebaliknya, penelitian Lestari (2019) menunjukkan hasil berbeda dengan menyatakan bahwa inflasi tidak selalu berpengaruh signifikan.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk mengidentifikasi bagaimana inflasi, kurs, dan kupon obligasi memengaruhi harga obligasi pemerintah Indonesia pada periode 2018–2023. Perbedaan hasil temuan dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya research gap yang perlu diuji kembali, khususnya terkait arah dan kekuatan pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga obligasi di tengah kondisi ekonomi yang terus berubah. Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada periode pengamatan yang lebih mutakhir dan konteks ekonomi yang unik, yaitu masa pascapandemi, meningkatnya tekanan geopolitik global, serta transisi kebijakan moneter menuju tren penurunan suku bunga acuan menjelang tahun politik 2024. Dengan memahami keterkaitan antara inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperkuat kajian tentang pasar obligasi di negara berkembang, sekaligus kontribusi praktis bagi pemerintah, investor, dan akademisi dalam merumuskan strategi investasi serta kebijakan fiskal dan moneter yang adaptif terhadap dinamika ekonomi terkini.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Harga Obligasi

Harga obligasi adalah harga pasar di mana obligasi diperdagangkan, yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat kupon, jatuh tempo, suku bunga pasar, inflasi, likuiditas, dan perubahan nilai tukar. Menurut Fabozzi (2013), harga obligasi pada dasarnya merupakan nilai sekarang dari arus kas masa depan berupa kupon dan pokok yang didiskontokan dengan tingkat bunga pasar yang relevan. Tandelilin (2017) menegaskan bahwa harga obligasi mencerminkan nilai wajar surat utang yang terbentuk berdasarkan interaksi antara risiko, tingkat bunga, dan ekspektasi investor.

2.2 Kupon Obligasi (*Coupon Rate*)

Tingkat kupon adalah bunga yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang obligasi, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari nilai nominal obligasi. Menurut Brigham dan Houston (2019), kupon merupakan kompensasi tetap yang diterima investor sebagai imbalan atas pinjaman yang diberikan kepada penerbit obligasi. Jalil (2019) membedakan kupon menjadi kupon tetap (*fixed coupon*), kupon mengambang (*floating coupon*), dan obligasi tanpa kupon (*zero coupon*).

2.3 Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu, yang menyebabkan turunnya daya beli uang. Bank Indonesia (2021) mendefinisikan inflasi sebagai kecenderungan meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus yang diukur melalui indeks harga konsumen (IHK). Samuelson dan Nordhaus (2014) menambahkan

bahwa inflasi menggerus daya beli uang sehingga memengaruhi nilai riil dari pembayaran kupon maupun pokok obligasi.

2.4 Kurs (Nilai Tukar)

Nilai tukar adalah perbandingan harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Menurut Rahmawati (2020), kurs terbentuk melalui mekanisme pasar valuta asing berdasarkan permintaan dan penawaran. Andriana dkk. (2021) menyatakan bahwa fluktuasi kurs rupiah terhadap dolar AS dapat memengaruhi masuknya dana asing ke pasar keuangan Indonesia, termasuk pasar obligasi pemerintah, sehingga berdampak pada pergerakan harga obligasi.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Harga obligasi pemerintah mencerminkan interaksi antara faktor ekonomi makro dan karakteristik instrumen keuangan. Inflasi berpotensi memengaruhi harga obligasi melalui perubahan tingkat bunga dan daya beli investor. Kurs turut berperan karena fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi arus modal asing dan persepsi risiko pasar. Sementara itu, tingkat kupon menggambarkan imbal hasil yang menjadi daya tarik utama bagi investor dalam menentukan nilai suatu obligasi. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:
H_1: Inflasi berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.
H_2: Kurs berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.
H_3: Kupon berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.
H_4: Inflasi, kurs dan kupon berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Menurut Sinabela (2020), metode penelitian merupakan cara ilmiah yang dilakukan untuk mendapatkan data melalui kombinasi pendekatan rasional dan empiris. Hal ini sejalan dengan Prastowo dan Sandra (2020) yang menyatakan bahwa metode penelitian adalah serangkaian prosedur ilmiah untuk memecahkan masalah atau menjawab pertanyaan penelitian. Penelitian kuantitatif dipilih karena berfokus pada pengujian teori melalui pengukuran variabel dengan angka dan analisis statistik (Ali, 2022).

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi pemerintah seri *Fixed Rate* (FR) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kuartal I–IV tahun 2018–2023 sebanyak 24 seri. Sesuai dengan definisi Sugiyono (2021:130), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan karakteristik tertentu untuk ditarik kesimpulannya. Teknik pengambilan sampel menggunakan total sampling, yaitu seluruh anggota populasi dijadikan sampel penelitian (Mujayanah & Fadilah, 2019). Dengan demikian, sampel penelitian ini adalah 24 seri obligasi pemerintah FR yang masih aktif selama periode pengamatan dengan data keuangan lengkap.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi, studi kepustakaan, dan riset internet. Dokumentasi dipahami sebagai catatan peristiwa yang telah berlalu dalam bentuk tulisan atau dokumen resmi (Sugiyono, 2021:329). Studi kepustakaan digunakan untuk memperkuat landasan teoritis (Sugiyono, 2021:291), sedangkan data keuangan obligasi diperoleh dari Indonesia *Bond Market Directory* 2018–2023 yang tersedia pada laman resmi Bursa Efek Indonesia (IDX, 2023).

Analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif dan verifikatif. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data penelitian sebagaimana adanya, meliputi nilai minimum, maksimum, mean, standar deviasi, dan varian (Sugiyono, 2021:206). Uji verifikatif dilakukan dengan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh inflasi, kurs, dan kupon terhadap

e-ISSN: 2686-1461
p-ISSN: 2686-1453
Volume 7 No. 2 Oktober 2025

harga obligasi pemerintah (Sudariana, 2021). Sebelum regresi, dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi (Ghozali, 2017; Ghozali & Ratmono, 2018). Selanjutnya dilakukan uji t (parsial) dan uji F (simultan) untuk menguji hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% (Sugiyono, 2021; Sahir, 2022).

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif Inflasi, Kurs, Kupon dan Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	144	76.900	132.800	110.76591	10.939391
Inflasi (X1)	144	1.68	5.51	2.9200	1.26458
Kurs (X2)	144	13901.00	15731.00	14688.0000	729.83102
Kupon (X3)	144	6.130	12.000	8.80333	1.519912
Valid N (listwise)	144				

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan memberikan gambaran data tanpa menarik kesimpulan umum, dengan variabel independen berupa inflasi (X1), kurs (X2), dan kupon (X3), serta variabel dependen harga obligasi pemerintah (Y). Dari total 144 data, diperoleh hasil bahwa harga obligasi memiliki nilai minimum 76.900 dan maksimum 132.800 dengan mean 110,77 lebih besar dari standar deviasi 10,94; inflasi memiliki nilai minimum 1,68 dan maksimum 5,51 dengan mean 2,92 lebih besar dari standar deviasi 1,26; kurs berada pada rentang 13.901–15.731 dengan mean 14.688 yang juga lebih besar dari standar deviasi 729,83; sedangkan kupon memiliki nilai minimum 6,13 dan maksimum 12 dengan mean 8,80 lebih besar dari standar deviasi 1,52.

4.2 Uji Asusmi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas

			Unstandardized Residual
N			144
Normal Parameters[a,b]	Mean		.0000000
	Std. Deviation		6189.26107150
Most Extreme Differences	Absolute		.076
	Positive		.049
	Negative		-.076
Test Statistic			.076
Asymp. Sig. (2-tailed)			.041[c]
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.365[d]
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.353
		Upper Bound	.378

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.
Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Monte Carlo menunjukkan nilai signifikansi 0,365 > 0,05 sehingga data berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-11.047	8.231		-1.342	.182
	Inflasi (X1)	.035	.340	.012	.104	.917
	Kurs (X2)	.001	.001	.156	1.408	.161
	Kupon (X3)	.406	.210	.159	1.936	.055

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa inflasi (0,917), kurs (0,161), dan kupon (0,055) memiliki nilai signifikansi > 0,05 sehingga seluruh variabel independen dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas.

4.2.3 Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1	(Constant)	38.148	13.497		2.826	.005		
	Inflasi (X1)	-2.365	.557	-.273	-4.246	.000	.552	1.813
	Kurs (X2)	.002	.001	.132	2.045	.043	.552	1.813
	Kupon (X3)	5.740	.344	.798	16.679	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan inflasi (tolerance 0,552; VIF 1,813), kurs (tolerance 0,552; VIF 1,813), dan kupon (tolerance 1,000; VIF 1,000), seluruhnya memiliki tolerance > 0,1 dan VIF < 10 sehingga data penelitian bebas dari multikolinieritas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.858[a]	.737	.729	5.691307	1.786

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Inflasi (X1), Kurs (X2), Kupon (X3)

b. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson 1,786 dengan DU = 1,7704 dan DL = 1,6854, sehingga memenuhi kriteria DU < DW < 4–DU; artinya data terbebas dari autokorelasi dan model regresi layak digunakan.

4.3 Uji Koefisien Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Uji Koefisien Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
1	(Constant)	38.148	13.497		2.826	.005
	X1	-2.365	.557	-.273	-4.246	.000
	X2	.002	.001	.132	2.045	.043
	X3	5.740	.344	.798	16.679	.000

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Persamaan regresi Y = 38,148 – 2,365X1 + 0,002X2 + 5,740X3 + e menunjukkan bahwa konstanta 38,148 berarti jika inflasi (X1), kurs (X2), dan kupon (X3) bernilai nol maka harga obligasi sebesar 38,148. Kenaikan inflasi satu satuan menurunkan harga obligasi sebesar 2,365 (arah negatif), kenaikan kurs satu satuan menaikkan harga obligasi sebesar 0,002 (arah positif), dan kenaikan kupon satu satuan menaikkan harga obligasi sebesar 5,740 (arah positif).

4.4 Uji Koefisien Korelasi Berganda

Tabel 7. Uji Koefisien Korelasi Berganda

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.858[a]	.737	.729	5.691307	1.786

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Inflasi (X1), Kurs (X2), Kupon (X3)

b. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai korelasi berganda (R) sebesar 0,858 menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara inflasi (X1), kurs (X2), dan kupon (X3) dengan harga obligasi pemerintah di Indonesia

4.5 Uji Koefisien Determinasi

4.5.1 Koefisien Determinasi Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 8. Koefisien Determinasi Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.185[a]	.034	.027	10.787974

a. Predictors: (Constant), Inflasi (X1)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai R-Square sebesar 0,185 menunjukkan bahwa inflasi (X1) hanya menjelaskan 18,5% variasi harga obligasi pemerintah, sedangkan 81,5% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.5.2 Koefisien Determinasi Kurs terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 9. Koefisien Determinasi Kurs terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.051[a]	.003	-.004	10.963337

a. Predictors: (Constant), Kurs (X2)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai R-Square sebesar 0,051 menunjukkan bahwa kurs (X2) hanya menjelaskan 5,1% variasi harga obligasi pemerintah, sedangkan 94,9% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.5.3 Koefisien Determinasi Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 10. Koefisien Determinasi Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.798[a]	.636	.633	6.622832

a. Predictors: (Constant), Kupon (X3)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai R-Square sebesar 0,798 menunjukkan bahwa kupon (X3) menjelaskan 79,8% variasi harga obligasi pemerintah, sementara 20,2% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.5.4 Koefisien Determinasi Inflasi, Kurs, Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 11. Koefisien Determinasi Inflasi, Kurs, Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.858[a]	.737	.729	5.691307	1.786

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Inflasi (X1), Kurs (X2), Kupon (X3)

b. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai adjusted R-Square sebesar 0,729 menunjukkan bahwa inflasi (X1), kurs (X2), dan kupon (X3) secara bersama-sama menjelaskan 72,9% variasi harga obligasi pemerintah, sedangkan 27,1% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.6 Hasil Pengujian Hipotesis

4.6.1 Uji Parsial (Uji t)

Tabel 12. Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	38.148	13.497		2.826	.005
	X1	-2.365	.557	-.273	-4.246	.000
	X2	.002	.001	.132	2.045	.043
	X3	5.740	.344	.798	16.679	.000

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

e-ISSN: 2686-1461
p-ISSN: 2686-1453
Volume 7 No. 2 Oktober 2025

Berdasarkan hasil uji t, variabel inflasi (X1) dengan t hitung 4,246 > t tabel 1,97705 dan sig. 00 < 0,05 berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Variabel kurs (X2) dengan t hitung 2,045 > t tabel 1,65581 dan sig. 0,043 < 0,05 juga berpengaruh signifikan. Demikian pula variabel kupon (X3) dengan t hitung 16,679 > t tabel 1,65581 dan sig. 00 < 0,05 terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah periode 2018–2023.

4.6.2 Uji Simultas (Uji F)

Tabel 13. Uji F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11634.954	3	3878.318	99.119	.000[b]
	Residual	5477.894	140	39.128		
	Total	17112.848	143			

a. Dependent Variable: Harga (Y)

b. Predictors: (Constant), Kupon (X3), Kurs (X2), Inflasi (X1)

Sumber: Hasil *Output SPSS* 25, Olah Data Peneliti (2025)

Hasil uji F menunjukkan f hitung 99,119 > f tabel 2,67 dengan sig. 00 < 0,05, sehingga inflasi, kurs, dan kupon secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023.

Pembahasan pada penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023. Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan maupun berbeda terhadap harga obligasi. Inflasi, kurs, dan kupon dianalisis baik secara parsial maupun simultan untuk melihat seberapa besar kontribusinya terhadap harga obligasi pemerintah.

Pertama, inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Hasil uji t menunjukkan t hitung sebesar 4,246 lebih besar dari t tabel 1,97705 dengan nilai sig. 00 < 0,05. Nilai koefisien determinasi sebesar 18,5% menunjukkan bahwa inflasi hanya menjelaskan sebagian kecil perubahan harga obligasi. Inflasi yang tinggi menurunkan daya beli investor terhadap kupon dan pokok obligasi, sehingga harga obligasi cenderung turun (Yessiana, 2019). Temuan ini didukung oleh penelitian Hanifa (2020) serta Auliya & Hidayati (2023), namun berbeda dengan Lestari (2019) dan Rasudu (2020) yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh.

Kedua, kurs juga terbukti berpengaruh terhadap harga obligasi. Hasil uji t memperoleh t hitung 2,045 lebih besar dari t tabel 1,65581 dengan sig. 0,043 < 0,05. Nilai koefisien determinasi hanya sebesar 5,1%, menunjukkan pengaruhnya relatif kecil. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat mempengaruhi sentimen investor, terutama asing. Rupiah yang menguat meningkatkan minat investor asing untuk membeli obligasi, sementara pelemahan rupiah menurunkan minat tersebut (Rahmawati, 2020; Kalangi dkk., 2024). Hasil ini sejalan dengan Rasudu (2020), tetapi bertolak belakang dengan Hanifa (2020).

Ketiga, kupon memiliki pengaruh paling besar terhadap harga obligasi pemerintah. Hasil uji t menunjukkan t hitung 16,679 lebih besar dari t tabel 1,656 dengan sig. 00 < 0,05, serta nilai koefisien determinasi sebesar 79,8%. Hal ini berarti kupon menjadi faktor dominan dalam menentukan harga obligasi. Kupon yang tinggi mampu menarik minat investor, sehingga harga obligasi meningkat dan lebih stabil. Temuan ini didukung oleh penelitian Lestari (2019), Ningsih & Kardinal (2022), serta Lestari (2023) yang menunjukkan hubungan positif kupon terhadap harga obligasi, meskipun ada perbedaan dengan Hanifa (2020) yang menyatakan sebaliknya.

Terakhir, hasil uji simultan menunjukkan bahwa inflasi, kurs, dan kupon secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Nilai f hitung 99,119 lebih besar dari f tabel 2,67 dengan sig. 00 < 0,05, serta adjusted R^2 sebesar 72,9%. Hal ini berarti ketiga variabel

e-ISSN: 2686-1461
p-ISSN: 2686-1453
Volume 7 No. 2 Oktober 2025

mampu menjelaskan 72,9% variasi harga obligasi, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain. Temuan ini mempertegas bahwa kombinasi kondisi makroekonomi (inflasi dan kurs) serta faktor instrumen obligasi (kupon) menjadi penentu utama pergerakan harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023.

5 SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023, dapat disimpulkan bahwa:

1. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ketika inflasi meningkat, harga obligasi cenderung turun karena daya beli investor terhadap kupon dan pokok obligasi melemah.
2. Kurs berpengaruh signifikan namun relatif kecil terhadap harga obligasi pemerintah. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memengaruhi minat investor, khususnya asing, sehingga berdampak pada pergerakan harga obligasi.
3. Kupon memiliki pengaruh paling dominan terhadap harga obligasi pemerintah. Kupon yang tinggi meningkatkan minat investor dan membuat harga obligasi lebih stabil serta cenderung meningkat.
4. Secara simultan, inflasi, kurs, dan kupon berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ketiga variabel mampu menjelaskan 72,9% variasi harga obligasi, sedangkan 27,1% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Temuan lapangan menunjukkan bahwa investor institusional lebih sensitif terhadap perubahan kupon dan kebijakan suku bunga dibandingkan fluktuasi inflasi dan kurs, sedangkan investor ritel cenderung merespons perubahan harga melalui preferensi jangka pendek. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur tentang hubungan antara variabel makroekonomi dan instrumen keuangan di pasar obligasi negara berkembang. Secara manajerial, hasil ini dapat menjadi dasar bagi pemerintah dan Bank Indonesia dalam merumuskan kebijakan fiskal dan moneter yang menjaga stabilitas harga obligasi, serta membantu investor dalam strategi diversifikasi portofolio berbasis risiko makro. Adapun keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup variabel yang hanya mencakup tiga faktor utama, sementara faktor lain seperti tingkat suku bunga global, likuiditas pasar, dan ekspektasi inflasi belum dimasukkan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan pendekatan panel data antarseri obligasi, periode pengamatan yang lebih panjang, serta mempertimbangkan variabel eksternal seperti kondisi geopolitik dan kebijakan suku bunga *The Fed* agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan representatif terhadap dinamika pasar obligasi Indonesia.

Adapun saran yang dihasilkan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah, diharapkan dapat menjaga stabilitas inflasi dan kurs agar iklim investasi obligasi tetap kondusif. Selain itu, penetapan tingkat kupon perlu disesuaikan dengan kondisi ekonomi agar tetap menarik bagi investor.
2. Bagi Investor, penting untuk mempertimbangkan faktor makroekonomi (inflasi dan kurs) serta instrumen obligasi (kupon) dalam mengambil keputusan investasi, karena ketiga faktor tersebut terbukti memengaruhi harga obligasi.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti suku bunga acuan, PDB, atau defisit anggaran yang mungkin turut memengaruhi harga obligasi. Selain itu, cakupan periode penelitian dapat diperluas agar hasilnya lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, A. (2022). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Jakarta: Prenada Media.

Andriana, R., Sari, D. M., & Putra, A. (2021). Nilai tukar dan implikasinya terhadap pasar obligasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(2), 112–124.

Badan Pusat Statistik. (2023). *Statistik Indonesia 2023*. Jakarta: BPS.

Bank Indonesia. (2021). *Laporan inflasi Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
Bank Indonesia. (2023). *Laporan kebijakan moneter 2023*. Jakarta: Bank Indonesia.
Boediono. (2019). *Teori pertumbuhan ekonomi*. Yogyakarta: BPFE. (dikutip dalam Duhandani, 2019).
Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
Carissa, A., & Khoirudin, M. (2020). Faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar rupiah. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 21(1), 45–58.
Fabozzi, F. J. (2013). *Bond markets, analysis, and strategies* (8th ed.). Boston, MA: Pearson.
Ghozali, I. (2017). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
Ghozali, I., & Ratmono, D. (2018). *Analisis multivariat dan ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
Hanifa, R. (2020). Pengaruh inflasi terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 35(3), 210–222.
Indonesia Bond Market Directory. (2018–2023). Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
Jalil, M. (2019). *Instrumen pasar modal*. Jakarta: Kencana.
Kalangi, S., Pratama, Y., & Sari, M. (2024). Fluktuasi kurs rupiah dan dampaknya terhadap minat investor asing. *Jurnal Keuangan dan Investasi*, 10(1), 77–91.
Katadata. (2024). Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2023. *Katadata.co.id*. https://katadata.co.id
KSEI. (2023). *Laporan tahunan Kustodian Sentral Efek Indonesia 2023*. Jakarta: KSEI.
Lestari, A. (2019). Nilai tukar dan harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 27(2), 155–167.
Lestari, A. (2023). Pengaruh kupon obligasi terhadap harga obligasi pemerintah. *Jurnal Investasi dan Keuangan*, 12(1), 88–101.
Mujayanah, S., & Fadilah, N. (2019). *Teknik sampling dalam penelitian kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
Ningsih, R., & Kardinal, S. (2022). Kupon obligasi dan hubungannya dengan harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(2), 134–143.
Permatasari, D. (2022). Analisis pengaruh inflasi terhadap harga obligasi. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, 15(1), 25–39.
Prastowo, A., & Sandra, D. (2020). *Metode penelitian ekonomi*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
Rahmawati, T. (2020). Kurs rupiah dan pergerakan pasar obligasi. *Jurnal Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 23(3), 190–204.
Rasudu, F. (2020). Inflasi dan kurs terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 76–85.
Sahir, M. (2022). *Pengantar analisis regresi*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2014). *Economics* (19th ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
Sinabela, S. (2020). *Metodologi penelitian ilmu sosial*. Yogyakarta: Deepublish.
Sitorus, H. (2015). Harga obligasi global dan dampaknya pada pasar keuangan domestik. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 19(1), 34–45.
Sophian, F., & Putri, L. (2022). Kupon obligasi dan pengaruhnya terhadap harga obligasi di Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, 5(2), 56–70.
Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
Sudariana, I. M. (2021). *Analisis regresi linear berganda dengan SPSS*. Malang: UB Press.
Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio & investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
Yessiana, A. (2019). Dampak inflasi terhadap obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 89–101.