



**DETERMINAN *YIELD* OBLIGASI PEMERINTAH INDONESIA
TENOR 1, 5 DAN 10 TAHUN**

TESIS

NAMA : AMALIA ROSANTI

NIM : 55119120116

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA JAKARTA
TAHUN 2021**



**DETERMINAN *YIELD* OBLIGASI PEMERINTAH INDONESIA
TENOR 1, 5 DAN 10 TAHUN**

TESIS

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Menyelesaikan Program
Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen**

NAMA : AMALIA ROSANTI

NIM : 55119120116

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA JAKARTA
TAHUN 2021**

ABSTRACT

This study intends to examine the effects of macroeconomic factors including the BI Rate, CDS, JCI, Inflation, Exchange Rate and FFR (Fed Fund Rate) on the yields of Indonesian Government Bonds for 1, 5 and 10 years during the period 2011 – 2020. Type of data used is data time series taken on a monthly basis, which is processed using the Eviews 12 application program. The analytical method used is VECM. The data analysis stage is through stationarity test, optimal lag test, VECM estimation test, Impulse Response Function (IRF) analysis, Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analysis. The result of this observation states that the Fed Funds Rate, CDS and JCI have a positive effect on the yields of Indonesian government bonds with maturities of 1, 5 and 10 years. The exchange rate (Kurs) and inflation have a negative effect on the yields of 1, 5 and 10 year government bonds. The BI Rate has a positive effect on yields on Indonesian government bonds with a period of 1 year, but has a negative effect on yields on Indonesian government bonds with a period of 5 and 10 years. The biggest contribution to the yields of Indonesian government bonds with a period of 1, 5 and 10 years is the yield of the bonds themselves. In addition, the CDS variable has a significant contribution to the yield of 1 year and yield of 10-year government bonds and the JCI variable also contributes to the yield of 1-year government bonds only.

Keywords: Macro Economic, Government Bonds, VECM, IRF, FEVD



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

ABSTRAK

Penelitian ini bermaksud menguji efek faktor makro ekonomi diantaranya BI Rate, CDS, IHSG, Inflasi, KURS serta FFR (*Fed Fund Rate*) terhadap imbal hasil Obligasi Pemerintah Indonesia tenor 1, 5 dan 10 tahun selama periode 2011 – 2020. Jenis data yang dipergunakan ialah data *time series* yang diambil secara bulanan yang diolah memakai program aplikasi Eviews 12. Metode analisis yang dipergunakan adalah VECM. Tahap analisis data melalui uji stasioneritas, uji lag optimal, uji estimasi VECM, analisis *Impulse Response Function* (IRF), analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Hasil dari pengamatan ini menyatakan bahwa *Fed Fund Rate*, CDS dan IHSG memiliki efek positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia tenor 1, 5 dan 10 tahun. Nilai tukar (Kurs) dan inflasi berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia 1, 5 dan 10 tahun. *BI Rate* berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia jangka waktu 1 tahun, namun berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia jangka waktu 5 dan 10 tahun. Kontribusi paling besar terhadap imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia jangka waktu 1, 5 dan 10 tahun ialah imbal hasil obligasi itu sendiri. Selain itu variabel CDS memiliki berkontribusi yang cukup besar pada imbal hasil obligasi pemerintah tenor 1 dan 10 tahun dan variabel IHSG berkontribusi juga untuk imbal hasil obligasi pemerintah tenor 1 tahun saja.

Kata Kunci : Makro Ekonomi, Obligasi Pemerintah, VECM, IRF, FEVD

U N I V E R S I T A S
M E R C U B U A N A

PERNYATAAN *SIMILARITY CHECK*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan, bahwa karya ilmiah yang ditulis oleh :

Nama : Amalia Rosanti
NIM : 55119120116
Program Studi : Fakultas Ekonomi dan Bisnis

dengan judul

“Determinan *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia Tenor 1, 5 dan 10 Tahun”,

telah dilakukan pengecekan *similarity* dengan sistem Turnitin pada tanggal 22/12/2021, didapatkan nilai persentase sebesar 20 %.

Jakarta, 22 Desember 2020
Administrator, Turnitin



Arie Pangudi, A.Md

U N I V E R S I T A S
M E R C U B U A N A

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Determinan *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia Tenor 1, 5 dan 10 Tahun
Bentuk Tesis : Penelitian
Nama : Amalia Rosanti
Program : Magister Manajemen
Tanggal : 2 Februari 2022

Mengesahkan,

Pembimbing



(Dr. Pardomuan Sihombing, MM)

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Dr. Erna Sofriana Imaningsih, M.Si)



(Dr. Indra Siswanti, MSI)

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini :

Judul : Determinan *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia Tenor 1, 5 dan 10 tahun
Bentuk Tesis : Penelitian
NIM : 55119120116
Program : Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Tanggal : 2 Februari 2022

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data dan hasil pengolahan data yang disajikan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 2 Februari 2022

UNIVERSITAS
MERCU BUANA



Amalia Rosanti

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis yang berjudul: *Determinan Yield Obligasi Pemerintah Indonesia*. Tesis merupakan syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan kontribusi dalam penyelesaian tesis ini. Secara khusus dalam kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Ngadino Surip, MS. selaku Rektor Universitas Mercu Buana.
2. Dr. Erna Sofriana Imaningsih, M.Si, Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana.
3. Dr. Indra Siswanti, MSI. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen.
4. Dr. Lenny Christina Nawangsari, MM selaku Sekretaris Program Studi.
5. Bapak Dr. Pardomuan Sihombing, SE, MSM, selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran telah membimbing dan mengarahkan penulis selama penyusunan tesis ini dari awal hingga dapat diselesaikan dengan baik.
6. Dr. Augustina Kurniasih, ME, selaku dosen penguji pada seminar proposal, yang telah memberikan masukan yang sangat berarti pada tesis ini.
7. Dr. Hakiman, MM, selaku dosen penguji pada seminar hasil dan ketua sidang pada sidang akhir, yang telah memberikan masukan yang sangat berarti pada tesis ini.
8. Dr. Endri, ME selaku penelaah pada sidang akhir yang telah memberikan saran perbaikan yang sangat bermanfaat untuk melengkapi tesis ini.
9. Seluruh Staf Dosen, Karyawan, dan Civitas Akademika Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Mercu Buana.

10. Sigit Pamungkas, suami tercinta yang selalu memberikan doa, dukungan dan pengertian yang tulus selama menyelesaikan program pascasarjana.
11. Javas Nararya Farizky dan Janeshwara Athar Rizky, anak-anak tercinta yang telah memberikan motivasi dan semangat untuk bisa menyelesaikan program pascasarjana.
12. Ibu Endang Kusumastuti dan Ibu Sri Suhartini, mama dan ibu mertua yang tiada hentinya mendokan penulis agar dapat segera menyelesaikan studi dengan baik.
13. Rekan-rekan Magister Manajemen Tahun 2020-2021 kampus Menteng yang selalu kompak dan saling memberikan motivasi agar dapat menyelesaikan program S2 bersama-sama.
14. Nicodimus Anggi K. dari IBPA atas ilmu tentang pemahaman obligasi dan diskusi yang berkualitas sehingga membantu penulis dalam menyelesaikan S2.
15. Rekan tim di Direktorat LHKPN dan Direktorat Antikorupsi Badan Usaha, yang banyak memberi semangat untuk bisa menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih dapat dikembangkan lebih jauh lagi, maka dengan segala kerendahan hati kepada semua pihak untuk memberikan kritik dan saran demi adanya perbaikan atas isi dari tesis ini ke depannya. Harapannya apa yang sudah penulis sampaikan dalam tesis ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan praktisi keuangan di Indonesia. Akhirnya kepada Allah SWT, Penulis berserah diri, semoga apa yang telah dilakukan ini mendapat berkah dan ridho-Nya. Amin.

Jakarta, 2 Februari 2022

Amalia Rosanti

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRACT	i
ABSTRAK	ii
PERNYATAAN <i>SIMILARITY</i> CHECK	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
LEMBAR PERNYATAAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Kontribusi Penelitian	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	12
2.1 Kajian Teori.....	12
2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Kerangka Pemikiran.....	33
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	34
BAB III METODE PENELITIAN.....	41
3.1 Desain Penelitian.....	41
3.2 Definisi dan Operasional Variabel.....	41
3.3 Populasi dan Sampel	46
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Metode Analisis Data	48
3.6 Tahapan Analisis VAR/VECM	50
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	55
4.1 Gambaran Umum Pasar Obligasi Pemerintah Indonesia	55
4.2 Statistik Deskriptif	57
4.3 Hasil Penelitian	63
4.4 Pembahasan	95

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	101
5.1 Kesimpulan	101
5.2 Keterbatasan Penelitian	104
5.3 Saran.....	104
DAFTAR PUSTAKA.....	106
LAMPIRAN.....	113



U N I V E R S I T A S
M E R C U B U A N A

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Volume Transaksi Harian Obligasi Indonesia	1
Gambar 1.2 Pegerakan <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah.....	3
Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran	33
Gambar 3.1 Sistematika Pengelolaan VAR/VECM	54
Gambar 4.1 Pergerakan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Periode 2011-2020.....	57
Gambar 4.2 Perkembangan <i>BI Rate</i> Periode 2011-2020	58
Gambar 4.3 Perkembangan <i>Credit Default Swap</i> Periode 2011-2020	59
Gambar 4.4 Perkembangan Inflasi Periode 2011-2020	60
Gambar 4.5 Pergerakan IHSG Periode 2011-2020	61
Gambar 4.6 Perkembangan <i>Fed Fund Rate</i> Periode 2011-2020.....	62
Gambar 4.7 Inverse Roots of AR Characteristic Polymonial Lag 2 untuk <i>Yield</i> 1 Tahun	67
Gambar 4.8 Inverse Roots of AR Characteristic Polymonial Lag 3 untuk <i>Yield</i> 5 Tahun	68
Gambar 4.9 Inverse Roots of AR Characteristic Polymonial Lag 3 untuk <i>Yield</i> 10 Tahun.....	69
Gambar 4.10 Respon <i>Yield</i> Terhadap Guncangan Kurs	87
Gambar 4.11 Respon <i>Yield</i> Terhadap Guncangan <i>BI Rate</i>	88
Gambar 4.12 Respon <i>Yield</i> Terhadap Guncangan <i>Credit Default Swap</i>	89
Gambar 4.13 Respon <i>Yield</i> Terhadap Guncangan Inflasi	90
Gambar 4.14 Respon <i>Yield</i> Terhadap Guncangan IHSG.....	90
Gambar 4.15 Respon <i>Yield</i> Terhadap Guncangan <i>Fed Fund Rate</i>	91

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Penerbitan Obligasi Pemerintah Denominasi Rupiah	2
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu.....	29
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	46
Tabel 4.1 Kepemilikan SBN yang dapat diperdagangkan (Rp. Triliun).....	56
Tabel 4.2 Rekapitulasi Hasil Pengujian Stasioneritas Variabel Penelitian.....	64
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Lag Optimal <i>Yield</i> 1 Tahun	65
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Lag Optimal <i>Yield</i> 5 Tahun	65
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Lag Optimal <i>Yield</i> 10 Tahun	66
Tabel 4.6 Hasil Uji Stabilitas Lag 2 untuk <i>Yield</i> 1 Tahun	67
Tabel 4.7 Hasil Uji Stabilitas Lag 3 untuk <i>Yield</i> 5 Tahun	68
Tabel 4.8 Hasil Uji Stabilitas Lag 3 untuk <i>Yield</i> 10 Tahun	69
Tabel 4.9 Hasil Uji Kointegrasi untuk <i>Yield</i> 1 Tahun.....	70
Tabel 4.10 Hasil Uji Kointegrasi untuk <i>Yield</i> 5 Tahun.....	71
Tabel 4.11 Hasil Uji Kointegrasi untuk <i>Yield</i> 10 Tahun	71
Tabel 4.12 Hasil Uji Kausalitas Granger Pada <i>Yield</i> Obligasi Tenor 1 Tahun	72
Tabel 4.13 Hasil Uji Kausalitas Granger Pada <i>Yield</i> Obligasi Tenor 5 Tahun	74
Tabel 4.14 Hasil Uji Kausalitas Granger Pada <i>Yield</i> Obligasi Tenor 10 Tahun	76
Tabel 4.15 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang untuk <i>Yield</i> 1 Tahun.....	78
Tabel 4.16 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang untuk <i>Yield</i> 5 Tahun.....	81
Tabel 4.17 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang untuk <i>Yield</i> 10 Tahun.....	84
Tabel 4.18 Dekomposisi Variansi <i>Yield</i> Obligasi Tenor 1 Tahun.....	92
Tabel 4.19 Dekomposisi Variansi <i>Yield</i> Obligasi Tenor 5 Tahun.....	93
Tabel 4.20 Dekomposisi Variansi <i>Yield</i> Obligasi Tenor 10 Tahun.....	94

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Variabel Penelitian.....	113
Lampiran 2. Uji Stasioner	118
Lampiran 3. Pengujian Lag Optimal.....	123
Lampiran 4. Pengujian Stabilitas VAR.....	124
Lampiran 5. Uji Kointegrasi.....	127
Lampiran 6. Uji Kausalitas <i>Granger</i>	129
Lampiran 7. Hasil VECM	132
Lampiran 8. Uji <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	135
Lampiran 9. Uji <i>Forecast Variance Decomposition</i> (FEVD).....	137



UNIVERSITAS
MERCU BUANA