



PENENTU *YIELD*
OBLIGASI PEMERINTAH INDONESIA
DENGAN METODE *GARCH*



TESIS

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DESTYANAH HUSEIN

55121120031

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA

2024



PENENTU *YIELD*
OBLIGASI PEMERINTAH INDONESIA
DENGAN METODE *GARCH*

TESIS

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Menyelesaikan
Program Studi Magister Manajemen

MERCU BUANA

DESTYANAH HUSEIN

55121120031

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA

2024

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Penentu *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia
dengan Metode *GARCH*
Bentuk Tesis : Penelitian
Nama : Destyanah Husein
NIM : 55121120031
Program : Magister Manajemen
Tanggal : 12 Februari 2024

Mengesahkan

Dosen Pembimbing

(Dr. Endri, SE, ME)

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Dr. Nurul Hidayah, M.Si, Ak)



(Dr. Lenny Christina Nawangsari, MM)

LEMBAR PERNYATAAN

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

Judul : Penentu *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia
dengan Metode *GARCH*

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : Destyanah Husein

NIM : 55121120031

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 12 Februari 2024

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis 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, 12 Februari 2024



(Destyanah Husein)

PERNYATAAN *SIMILARITY CHECK*

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

Nama : Destyanah Husein
NIM : 55121120031
Program Studi : Magister Manajemen

dengan judul “*Determinants of Indonesia Government Bonds Yield Period 2019-2022*”, telah dilakukan pengecekan *similarity* dengan sistem Turnitin pada tanggal 15 Januari 2024, didapatkan nilai presentase sebesar 21%.

Jakarta, 15 Januari 2024

Administrator Turnitin

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Arie Pangudi. A.Md

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini dengan judul “Penentu *Yield* Obligasi Pemerintah Indonesia dengan Metode *GARCH*”. Tesis ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana.

Penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada Bapak Dr. Endri, SE, ME selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan, semangat, pengetahuan, dan nasehat-nasehat yang sangat bermanfaat demi terselesaikannya Tesis ini. Penyusunan Tesis ini juga tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin berterima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan Tesis ini terutama kepada:

1. Prof. Dr. Andi Adriansyah, M.Eng, selaku Rektor Universitas Mercu Buana
2. Dr. Nurul Hidayah, M.Si, Ak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana
3. Dr. Lenny Christina Nawangsari, MM, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Mercu Buana
4. Teristimewa, kedua orang tua, suami dan anak-anak tercinta yang telah memberikan semangat, doa dan dukungan moral dan material yang tiada henti-hentinya kepada penulis serta memberikan banyak inspirasi dalam menyelesaikan Tesis ini.

Penulis menyadari sebagai manusia biasa, bahwa Tesis ini tidak lepas dari kesalahan dan kekurangan akibat keterbatasan pengetahuan serta pengalaman. Oleh karena itu, penulis mengharapkan segala bentuk saran serta masukan bahkan kritik yang membangun dari berbagai pihak. Selain itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan diri, penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan dan kelemahan dalam Tesis ini. Akhir kata, semoga Tesis ini bermanfaat dan dapat menambah pengetahuan khususnya bagi penulis dan pembaca pada umumnya.

Jakarta, 12 Februari 2024

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRACT	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN	iv
PERNYATAAN <i>SIMILARITY CHECK</i>	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi Masalah	8
1.3 Rumusan Masalah	9
1.4. Tujuan Penelitian	9
1.5. Kontribusi Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	12
2.1. Kajian Teori	12
2.1.1. Teori Struktur Jangka Waktu Suku Bunga (<i>Term Structure of Interest Rate</i>)	12
2.1.2. Teori Penetapan Harga Arbitrase (<i>Arbitrage Pricing Theory</i>)	16
2.1.3. Obligasi (<i>Bond</i>)	18
2.1.4. Obligasi Pemerintah (<i>Government Bond</i>)	19
2.1.5. Imbal Hasil (<i>Yield</i>) Obligasi	22
2.1.6. Suku Bunga BI (BI7DRR)	23
2.1.7. Inflasi	26
2.1.8. Cadangan Devisa	28
2.1.9. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	30

2.1.10. Nilai Tukar Rupiah (Kurs).....	32
2.1.11. Harga Minyak Dunia	34
2.1.12. Suku Bunga <i>The Fed</i> (<i>Fed Fund Rate</i>).....	35
2.2. Penelitian Terdahulu.....	37
2.3. Pengembangan Hipotesis.....	41
2.3.1. Pengaruh Suku Bunga BI (BI7DRR) Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia.	41
2.3.2. Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia.	42
2.3.3. Pengaruh Cadangan Devisa Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia.	43
2.3.4. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia.	44
2.3.5. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs) Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia.	45
2.3.6. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia.	46
2.3.7. Pengaruh Suku Bunga <i>The Fed</i> Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia.	47
BAB IV METODE PENELITIAN	49
3.1. Desain Penelitian	49
3.2. Definisi dan Operasionalisasi Variabel	49
3.2.1. Definisi Naratif.....	49
3.2.1.1. Variabel Dependen/Terikat (Y).....	49
3.2.1.2. Variabel Independen/Bebas (X).....	50
3.2.2. Operasionalisasi Variabel.....	52
3.3. Populasi dan Sampel.....	53
3.3.1. Populasi Penelitian.....	53
3.3.2. Sampel Penelitian.....	54
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	55
3.5. Metode Analisis Data	56
3.5.1. Analisis Deskriptif.....	56
3.5.2. Pemilihan Model Terbaik.....	56

3.5.2.1. Model <i>Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity</i> (GARCH)	56
3.5.2.2. Model GARCH in Mean (GARCH-M).....	59
3.5.2.3. Nilai <i>Akaike Info Criterion</i> (AIC) dan <i>Schwarz Criterion</i> (SC).....	59
3.5.3. Uji Hipotesis	60
3.5.3.1. Nilai Koefisien Determinasi (R^2)	60
3.5.3.2. Signifikansi Simultan (Uji F-Statistik).....	61
3.5.3.3. Signifikansi Parsial.....	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	63
4.1. Gambaran Umum Obligasi Pemerintah Indonesia	63
4.2. Statistik Deskriptif	65
4.2.1 Deskripsi Variabel.....	65
4.2.1.1. Deskripsi Variabel Dependen	66
4.2.1.2. Deskripsi Variabel Independen.....	66
4.3. Hasil Analisis Model GARCH.....	73
4.3.1. Pemilihan Model Terbaik.....	73
4.3.2. Hasil Model GARCH (1,1) Pada SUN5Y.....	74
4.3.3. Hasil Model GARCH-M (1,1) Pada SUN10Y	77
4.3.4. Hasil Model GARCH-M (1,1) Pada SUN15Y	79
4.3.5. Uji Hipotesis	82
4.3.5.1 Nilai Koefisien Determinasi (R^2)	82
4.3.5.2 Signifikansi Simultan (Uji F-Statistik).....	83
4.3.5.3. Signifikansi Parsial (t-Statistik).....	83
4.4. Pembahasan	84
4.4.1. Pengaruh Suku Bunga BI (BI7DRR) terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia	84
4.4.2. Pengaruh Inflasi terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia	86
4.4.3. Pengaruh Cadangan Devisa terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia	86
4.4.4. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia	87

4.4.5. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia	88
4.4.6. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia	89
4.4.7. Pengaruh Suku Bunga <i>The Fed</i> terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia	90
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	91
5.1. Kesimpulan	91
5.2. Saran	92
5.2.1. Rekomendasi Hasil Penelitian	94
5.2.2. Keterbatasan Penelitian.....	95
5.2.3. Saran Penelitian Kedepan	96
DAFTAR PUSTAKA	98
LAMPIRAN	104
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	112



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu.....	38
Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel	52
Tabel 3.2. SUN Seri <i>Benchmark</i> Tenor 5, 10 dan 15 Tahun	55
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.3. Nilai AIC dan SC	74
Tabel 4.4. Hasil GARCH (1,1) Pada SUN5Y	74
Tabel 4.5. <i>Variance Equation</i> GARCH (1,1) Pada SUN5Y.....	76
Tabel 4.6. Hasil GARCH-M (1,1) Pada SUN10Y	77
Tabel 4.7. <i>Variance Equation</i> GARCH-M (1,1) Pada SUN10Y	79
Tabel 4.8. Hasil GARCH-M (1,1) Pada SUN15Y	79
Tabel 4.9. <i>Variance Equation</i> GARCH-M (1,1) Pada SUN15Y	81
Tabel 4.10. Nilai Koefisien Determinasi (R^2)	82
Tabel 4.11. Signifikansi SUN5Y, SUN10Y dan SUN15Y	84



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Komposisi Utang Pemerintah	2
Gambar 1.2. Posisi Utang terhadap PDB	2
Gambar 1.3. <i>Yield</i> Obligasi Negara <i>Peers</i> Tenor 10 Tahun.....	3
Gambar 2.1. Model Kerangka Pemikiran	48
Gambar 4.1. Perkembangan <i>Yield</i> SUN 5 Tahun	64
Gambar 4.2. Perkembangan <i>Yield</i> SUN 10 Tahun	64
Gambar 4.3. Perkembangan <i>Yield</i> SUN 15 Tahun	65
Gambar 4.4. Pergerakan Suku Bunga BI	67
Gambar 4.5. Pergerakan Inflasi.....	68
Gambar 4.6. Pergerakan Cadangan Devisa.....	69
Gambar 4.7. Pergerakan IHSG.....	70
Gambar 4.8. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD	71
Gambar 4.9. Pergerakan Harga Minyak Dunia	72
Gambar 4.10. Pergerakan Suku Bunga <i>The Fed</i>	73

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Variabel Penelitian	104
Lampiran 2. Statistik Deskriptif.....	107
Lampiran 3. Pemilihan Model Terbaik	107
1. Model GARCH (1,1) Pada SUN5Y	107
2. Model GARCH (1,1) Pada SUN10Y	108
3. Model GARCH (1,1) Pada SUN15Y	109
4. Model GARCH-M (1,1) Pada SUN5Y	109
5. Model GARCH-M (1,1) Pada SUN10Y	110
6. Model GARCH-M (1,1) Pada SUN15Y	111

