

**DETERMINAN *YIELD* OBLIGASI
PEMERINTAH TENOR 5 TAHUN DENGAN
MENGUNAKAN MODEL EGARCH PADA
NEGARA INDONESIA, MALAYSIA,
THAILAND, DAN FILIPINA**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**RIO PUTRI PARAMITA
NIM. 12010112120014**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Rio Putri Paramita

Nomer Induk : 12010112120014

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **“Determinan *Yield* Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun dengan Menggunakan Model EGARCH pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina”**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME

Semarang, 27 Mei 2016

Dosen Pembimbing,

(Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME)
NIP. 196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama : Rio Putri Paramita

Nomer Induk : 12010112120014

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **“Determinan *Yield* Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun dengan Menggunakan Model EGARCH pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina”**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 - Juni - 2016

Tim Penguji:

1. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME (.....)

2. Dr. H. Mochammad Chabachib, MSi., Akt (.....)

3. Erman Denny Arfianto, SE., MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Rio Putri Paramita, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : “**Determinan *Yield* Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun dengan Menggunakan Model EGARCH pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina**”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Mei 2016
Yang membuat pernyataan,

(Rio Putri Paramita)
NIM : 12010112120014

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Hai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan (mengerjakan shalat) sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar ”

(Q.S. Al-Baqarah : 153)

“Believe You Can and You’re Halfway There”

-Theodore Roosevelt-

*Skripsi ini kupersembahkan untuk kedua orang tua, kakak,
dan adik tercinta*

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of interest rates, inflation, oil prices, exchange rates, and foreign exchange reserves on bond yields. This research was conducted on 5-year government bond from four member countries of ASEAN, that is Indonesia, Malaysia, Thailand, and Philippines during the period 2006 to 2015.

The data used in this research is the monthly data of government bond yields, interest rates (policy rates), oil prices (West Texas Intermediate), exchange rates, and foreign exchange reserves. The data obtained from Bank of Indonesia website, Bank of Thailand website, and Bloomberg. The analysis method used for this research is Exponential Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity (EGARCH). The data analysis phase through the data stationary test, EGARCH estimation, Akaike information criterion (AIC) and schwartz criterion (SC) test, ARCH LM test, and Z-statistic test.

The results find that oil prices and exchange rates have positive and significant effect on government bond yields for all the countries studied, both Indonesia, Malaysia, Thailand, and Filipina. Interest rates have positive and significant effect on Indonesia and Thailand government bond yields. Inflation has positive and significant effect on Malaysia and Thailand government bond yields. While foreign exchange rates have negative and significant effect on Indonesia and Thailand government bond yields.

Keywords : Government Bond Yields, Interest Rates, Inflation, Oil Prices, Exchange Rates, Foreign Exchange Reserves, EGARCH

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap *yield* obligasi. Penelitian dilakukan pada obligasi pemerintah tenor 5 tahun dari empat negara anggota ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina selama periode tahun 2006 hingga 2015.

Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data bulanan dari *yield* obligasi pemerintah, tingkat suku bunga (*policy rate*), harga minyak dunia (*West Texas Intermediate*), nilai tukar, dan cadangan devisa. Data yang diperoleh bersumber dari *website* Bank Indonesia, *website* Bank of Thailand, dan *Bloomberg*. Penelitian ini menggunakan metode analisis *Exponential Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity* (EGARCH). Tahap analisis data dilakukan melalui uji stasioneritas data, estimasi EGARCH, uji *akaike information criterion* (AIC) dan uji *schwartz criterion* (SC), uji ARCH LM, serta uji Z-statistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak dunia dan nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah keempat negara yang diteliti, baik Indonesia, Malaysia, Thailand, maupun Filipina. Hasil penelitian menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia dan Thailand. Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Malaysia dan Thailand. Sedangkan cadangan devisa ditemukan berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah Indonesia dan Thailand.

Kata kunci : Yield Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Cadangan Devisa, EGARCH

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Determinan *Yield* Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun dengan Menggunakan Model EGARCH pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina”**. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Dr. Suharnomo, SE., MM selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, SE., ME selaku Kajur Manajemen FEB Undip yang telah memberikan pengarahan dan bantuan selama masa perkuliahan.
3. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME selaku dosen pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, bantuan, dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.
4. Shoimatul Fitria, SE., MM selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan dukungan selama masa perkuliahan.
5. Bapak dan Ibu dosen pengajar FEB Undip yang telah memberikan ilmu dan wawasan selama masa perkuliahan.
6. Seluruh staff dan karyawan FEB Undip yang telah membantu penulis selama masa perkuliahan.
7. Kedua orang tua, Bapak Sutarno dan Ibu Rumbiyah, serta Kakak Rio Anggi Pratiwi dan Adik Raisha Diah Ridanti.

8. Sahabat-sahabat penulis, Anih Purwanti, Indah Yunilasari, Itsna Ainin Nia, Niya Farikha Rosyada, dan Tiari Aprisilya, terima kasih telah berbagi kebersamaan, pengalaman, serta cerita suka maupun duka.
9. Keluarga besar LPM Edents FEB Undip, khususnya 6P 2015 (Anih, Gita, Hanum, Asti, dan Linggar), yang telah memberikan ilmu, kesempatan, serta pengalaman berharga kepada penulis.
10. Teman-teman KMW FEB Undip, khususnya angkatan 2012, yang telah memberikan pengalaman yang menyenangkan serta motivasi dalam berbisnis.
11. Teman-teman kos, Mba Kiki, Mba Siti, Desti, dan Nila, yang telah berbagi rasa kekeluargaan dan kebersamaan.
12. Teman-teman seperjuangan Manajemen 2012 FEB Undip.
13. Teman-teman KKN Desa Banjarmulya, Moli, Kak Dena, Asti, Canggih, Rifki, Kak Efan, Kak Cipta, dan Iqbal, terima kasih telah berbagi keseruan dan pengalaman menarik selama masa KKN.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis mohon maaf apabila terdapat banyak kekurangan dan kesalahan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin.

Semarang, 26 Mei 2016

Penulis

Rio Putri Paramita

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI..... | iv |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | v |
| <i>ABSTRACT</i> | vi |
| ABSTRAK | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR TABEL..... | xiii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 19 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian | 21 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian | 21 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian | 21 |
| 1.4 Sistematika Penulisan | 22 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA..... | 24 |
| 2.1 Telaah Pustaka | 24 |
| 2.1.1 Investasi | 24 |
| 2.1.1.1 Pengertian Investasi | 24 |
| 2.1.1.2 Proses Investasi | 25 |
| 2.1.1.3 Risiko Investasi | 27 |
| 2.1.2 Obligasi | 28 |
| 2.1.2.1 Pengertian Obligasi | 28 |
| 2.1.2.2 Risiko Obligasi | 29 |
| 2.1.2.3 Manfaat Obligasi | 31 |
| 2.1.3 <i>Yield</i> Obligasi | 32 |
| 2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi | 33 |

| | | |
|---------------------------------|--|----|
| 2.1.4.1 | Tingkat Suku Bunga | 33 |
| 2.1.4.2 | Inflasi | 35 |
| 2.1.4.3 | Harga Minyak Dunia | 36 |
| 2.1.4.4 | Nilai Tukar | 37 |
| 2.1.4.5 | Cadangan Devisa | 39 |
| 2.1.5 | <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT) | 40 |
| 2.1.6 | Penelitian Terdahulu | 41 |
| 2.2 | Kerangka Pemikiran | 49 |
| 2.2.1 | Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap <i>Yield Obligasi</i> | 49 |
| 2.2.2 | Pengaruh Inflasi terhadap <i>Yield Obligasi</i> | 51 |
| 2.2.3 | Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap <i>Yield Obligasi</i> | 52 |
| 2.2.4 | Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Yield Obligasi</i> | 52 |
| 2.2.5 | Pengaruh Cadangan Devisa terhadap <i>Yield Obligasi</i> | 53 |
| 2.3 | Hipotesis | 55 |
| BAB III METODE PENELITIAN | | 56 |
| 3.1 | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 56 |
| 3.1.1 | Variabel Penelitian | 56 |
| 3.1.2 | Definisi Operasional Variabel | 57 |
| 3.1.2.1 | <i>Yield Obligasi</i> | 57 |
| 3.1.2.2 | Tingkat Suku Bunga | 57 |
| 3.1.2.3 | Inflasi | 58 |
| 3.1.2.4 | Harga Minyak Dunia | 58 |
| 3.1.2.5 | Nilai Tukar | 58 |
| 3.1.2.6 | Cadangan Devisa | 59 |
| 3.2 | Populasi dan Sampel | 60 |
| 3.3 | Jenis dan Sumber Data | 62 |
| 3.3.1 | Jenis Data | 62 |
| 3.3.2 | Sumber Data | 62 |
| 3.4 | Metode Pengumpulan Data | 63 |
| 3.5 | Metode Analisis | 63 |
| 3.5.1 | Uji Statistik Deskriptif | 64 |

| | |
|--|-----|
| 3.5.2 Uji Stasioneritas Data | 64 |
| 3.5.3 Model GARCH..... | 66 |
| 3.5.4 Model EGARCH | 66 |
| 3.5.5 Uji ARCH LM..... | 69 |
| 3.5.6 Uji Hipotesis | 70 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | 71 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian | 71 |
| 4.2 Analisis Data | 72 |
| 4.2.1 Statistik Deskriptif | 72 |
| 4.2.2 Uji Stasioneritas Data | 82 |
| 4.2.3 Estimasi Model EGARCH | 91 |
| 4.2.4 Uji ARCH LM | 93 |
| 4.2.5 Uji Hipotesis | 93 |
| 4.2.5.1 Uji Hipotesis pada Negara Indonesia | 93 |
| 4.2.5.2 Uji Hipotesis pada Negara Malaysia | 97 |
| 4.2.5.3 Uji Hipotesis pada Negara Thailand | 100 |
| 4.2.5.4 Uji Hipotesis pada Negara Filipina | 103 |
| 4.3 Interpretasi Hasil | 107 |
| 4.3.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 108 |
| 4.3.2 Pengaruh Inflasi terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 111 |
| 4.3.3 Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap <i>Yield</i> Obligasi..... | 114 |
| 4.3.4 Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 115 |
| 4.3.5 Pengaruh Cadangan Devisa terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 116 |
| BAB V PENUTUP | 120 |
| 5.1 Kesimpulan | 120 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian | 122 |
| 5.3 Saran-saran | 123 |
| 5.3.1 Implikasi Kebijakan Manajerial | 123 |
| 5.3.2 Saran Penelitian yang Akan Datang | 127 |
| DAFTAR PUSTAKA | 128 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | 131 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 1.1 Data Rata-rata Variabel Penelitian Negara Indonesia..... | 10 |
| Tabel 1.2 Data Rata-rata Variabel Penelitian Negara Malaysia | 13 |
| Tabel 1.3 Data Rata-rata Variabel Penelitian Negara Thailand | 15 |
| Tabel 1.4 Data Rata-rata Variabel Penelitian Negara Filipina | 17 |
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu | 45 |
| Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel | 60 |
| Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Negara Indonesia | 72 |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Negara Malaysia..... | 75 |
| Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Negara Thailand | 77 |
| Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Negara Filipina | 80 |
| Tabel 4.5 Uji Stasioner ADF Variabel Penelitian Negara Indonesia | 83 |
| Tabel 4.6 Uji Stasioner ADF Variabel Penelitian Negara Malaysia | 84 |
| Tabel 4.7 Uji Stasioner ADF Variabel Penelitian Negara Thailand | 86 |
| Tabel 4.8 Uji Stasioner ADF Variabel Penelitian Negara Filipina | 87 |
| Tabel 4.9 Hasil Estimasi Model EGARCH pada Negara Indonesia | 89 |
| Tabel 4.10 Hasil Estimasi Model EGARCH pada Negara Malaysia..... | 90 |
| Tabel 4.11 Hasil Estimasi Model EGARCH pada Negara Thailand | 90 |
| Tabel 4.12 Hasil Estimasi Model EGARCH pada Negara Filipina | 91 |
| Tabel 4.13 Hasil Pemilihan Model Terbaik | 91 |
| Tabel 4.14 Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Indonesia | 92 |
| Tabel 4.15 Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Malaysia | 92 |
| Tabel 4.16 Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Thailand | 93 |

| | |
|---|-----|
| Tabel 4.17 Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Filipina | 93 |
| Tabel 4.18 Hasil Estimasi Model Terbaik di Negara Indonesia | 95 |
| Tabel 4.19 Hasil Estimasi Model Terbaik di Negara Malaysia | 98 |
| Tabel 4.20 Hasil Estimasi Model Terbaik di Negara Thailand | 101 |
| Tabel 4.21 Hasil Estimasi Model Terbaik di Negara Filipina | 104 |
| Tabel 4.22 Perbandingan Hasil Uji Hipotesis | 107 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|-----|
| Gambar 1.1 Grafik Rata-rata <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah | 9 |
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian | 55 |
| Gambar 4.1 Pergerakan Tingkat Suku Bunga dan <i>Yield</i> Obligasi Malaysia | 109 |
| Gambar 4.2 Pergerakan Tingkat Suku Bunga dan <i>Yield</i> Obligasi Filipina | 110 |
| Gambar 4.3 Pergerakan Inflasi dan <i>Yield</i> Obligasi Indonesia | 112 |
| Gambar 4.4 Pergerakan Inflasi dan <i>Yield</i> Obligasi Filipina..... | 113 |
| Gambar 4.5 Pergerakan Cadangan Devisa dan <i>Yield</i> Obligasi Malaysia | 117 |
| Gambar 4.6 Pergerakan Cadangan Devisa dan <i>Yield</i> Obligasi Filipina | 118 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|-----|
| Lampiran A Data Variabel Penelitian Negara Indonesia | 132 |
| Lampiran B Data Variabel Penelitian Negara Malaysia | 135 |
| Lampiran C Data Variabel Penelitian Negara Thailand | 138 |
| Lampiran D Data Variabel Penelitian Negara Filipina | 142 |
| Lampiran E Uji Stasioneritas Data Variabel Penelitian Negara Indonesia | 144 |
| Lampiran F Uji Stasioneritas Data Variabel Penelitian Negara Malaysia | 146 |
| Lampiran G Uji Stasioneritas Data Variabel Penelitian Negara Thailand | 148 |
| Lampiran H Uji Stasioneritas Data Variabel Penelitian Negara Filipina | 150 |
| Lampiran I Model EGARCH pada Negara Indonesia | 153 |
| Lampiran J Model EGARCH pada Negara Malaysia | 156 |
| Lampiran K Model EGARCH pada Negara Thailand | 160 |
| Lampiran L Model EGARCH pada Negara Filipina | 164 |
| Lampiran M Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Indonesia | 168 |
| Lampiran N Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Malaysia | 169 |
| Lampiran O Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Thailand | 170 |
| Lampiran P Uji ARCH LM Model Terbaik pada Negara Filipina | 171 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu kegiatan penting bagi perusahaan dan negara untuk mendorong kegiatan ekonomisnya. Sunariyah (2006) menyatakan bahwa investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Dalam arti luas, investasi terdiri dari dua bagian utama yakni investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan *real estate*. Selain itu, investasi dapat pula berbentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities/financial assets*).

Financial asset (aset finansial) umumnya tidak berwujud namun tetap memiliki nilai tinggi. Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi seorang investor ketika ingin menanamkan dananya dalam bentuk aset finansial. Anoraga dan Pakarti (2003) menyatakan bahwa pada hakikatnya pasar modal adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial asset* pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio (melalui pasar sekunder).

Salah satu instrumen finansial yang diperdagangkan dalam pasar modal ialah obligasi. Obligasi merupakan kontrak antara pemberi pinjaman dan yang diberi pinjaman. Kontrak tersebut diwujudkan dalam sebuah surat obligasi. Widoatmodjo (2012) mendefinisikan surat obligasi sebagai selebar kertas yang

menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada yang diberi pinjaman melalui sebuah kontrak, dan akibat adanya kontrak tersebut pemberi pinjaman memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu tertentu dan dengan jumlah tertentu pula.

Obligasi pada dasarnya terdiri dari dua jenis yaitu obligasi korporasi dan obligasi pemerintah. Bagi sebuah negara, obligasi menjadi salah satu alternatif pembiayaan penting selain pembiayaan perbankan melalui pinjaman. Obligasi membantu suatu negara meningkatkan dana pembangunan. Bagi investor, obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah suatu negara (*government bond*) memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan obligasi perusahaan korporasi. Namun, sebagaimana doktrin investasi selalu berlaku “risiko yang rendah diiringi dengan penghasilan yang rendah pula” (Widoatmodjo, 2012).

Investasi aset finansial dalam pasar modal, termasuk obligasi memiliki dua kemungkinan yang dapat dialami oleh investor, yaitu risiko dan keuntungan. Keuntungan berupa imbal hasil (*return*) dalam investasi obligasi disebut dengan *yield*. Investor akan memperoleh keuntungan melalui pendapatan bunga (*coupon*) yang dibayarkan dengan jumlah tertentu sesuai waktu yang telah ditentukan pula. Selain itu, investor juga akan mendapatkan penghasilan dari *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan ketika investor melakukan penjualan obligasi dengan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya.

Imbal hasil (*yield*) dalam sebuah investasi obligasi dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. Widoatmodjo (2012) menyatakan bahwa

meningkatnya suku bunga sehingga lebih tinggi dari suku bunga obligasi menyebabkan investor lebih memilih menempatkan uangnya pada deposito atau tabungan. Kondisi ini menyebabkan penjualan obligasi besar-besaran. Sesuai hukum ekonomi bahwa peningkatan penawaran (dalam bentuk penjualan obligasi besar-besaran) akan diikuti dengan penurunan harga. Maka ketika suku bunga meningkat, emiten akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi agar investor tertarik, meskipun harganya menurun. Begitu pula sebaliknya ketika tingkat suku bunga menurun, maka akan terjadi peningkatan permintaan obligasi, sehingga harga obligasi akan meningkat. Hal ini dibarengi dengan menurunnya *yield* obligasi.

SEC's Office of Investor Education and Advocacy pada *Investor Bulletin* juga menyatakan bahwa tingkat suku bunga pasar memiliki arah yang berlawanan dengan harga obligasi. Fenomena ini disebut sebagai risiko tingkat suku bunga. Lebih lanjut, dijelaskan bahwa seiring dengan kenaikan harga obligasi, *yield to maturity* akan menurun bagi investor yang membeli obligasi pada harga baru yang lebih tinggi tersebut, begitu pula sebaliknya. Risiko ini akan berdampak pada semua jenis obligasi, termasuk yang mendapatkan jaminan seperti obligasi pemerintah.

Terdapat beberapa penelitian di Indonesia mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi. Prastowo (2008) melakukan penelitian mengenai dampak perubahan *BI rate* terhadap pasar keuangan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *yield* obligasi secara konsisten memberikan respon positif dan signifikan atas perubahan *BI rate*. Hasil penelitian yang sama ditemukan pula oleh Wibisono (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *BI rate* dan *yield* obligasi. Orłowski dan Kirsten (2005) melakukan penelitian pada *yield*

obligasi pemerintah dari Republik Ceko, Hungaria, dan Polandia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya *yield* obligasi pemerintah Hungaria yang dipengaruhi secara positif signifikan oleh *reference rate* yang dikeluarkan Bank Sentral lokal.

Faktor lainnya yang mempengaruhi *yield* obligasi ialah inflasi. Menurut Bank Indonesia, secara sederhana inflasi berarti meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Inflasi akan mengakibatkan penurunan pada pendapatan yang diterima investor. Apabila para investor yang berada pada pasar keuangan memiliki ekspektasi bahwa inflasi akan meningkat pada masa yang akan datang, dampaknya adalah mereka akan menuntut tingkat imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi (Wibisono, 2010). Afonso dan Rault (2010) yang meneliti hubungan antara variabel fiskal dan *yield sovereign bond* pada 17 negara OECD (*The Organisation for Economic Co-operation and Development*) menyatakan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi *yield* obligasi, karena tingkat inflasi yang tinggi mengartikan risiko yang tinggi pula.

Beberapa penelitian menguji hubungan antara inflasi dan *yield* obligasi. Orłowski dan Kirsten (2005) melakukan penelitian pada *yield* obligasi pemerintah dari negara Ceko, Hungaria, dan Polandia. Penelitian ini menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif pada *yield* obligasi pemerintah Ceko dan Hungaria, namun inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi pemerintah Polandia. Penelitian lain yang dilakukan oleh Yu Hsing (2015) menunjukkan bahwa tingkat inflasi yang diekspektasikan berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Perovic (2015) yang menguji pada 10 negara CEE (*Central and Eastern European*) dan menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif

signifikan terhadap *yield* obligasi. Sedangkan hasil penelitian Harjum Muharam (2011) memperlihatkan bahwa tidak ada pengaruh antara inflasi dengan imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia.

Selanjutnya, kondisi dalam pasar obligasi dapat pula mengalami perubahan akibat gejolak harga minyak dunia. Hal ini dikarenakan naiknya harga minyak dunia membawa dampak besar bagi perekonomian suatu negara. Kenaikan harga minyak dunia dapat memicu inflasi dan kenaikan tingkat suku bunga. Sehingga ketika hal tersebut terjadi, maka *yield* obligasi dapat mengalami perubahan. Beberapa penelitian telah menguji hubungan antara *yield* obligasi dan harga minyak dunia. Hasil penelitian Idham (2014) menunjukkan hasil bahwa tekanan eksternal pada suatu perekonomian akibat perubahan harga minyak dunia akan direspon negatif oleh *yield* obligasi. Sedangkan penelitian Muharam (2011) menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia. Hal ini berarti peningkatan harga minyak dunia akan diikuti oleh peningkatan imbal hasil obligasi.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi *yield* obligasi adalah mata uang US dollar, sebagai mata uang internasional terkuat dan cukup stabil yang biasanya dipakai sebagai acuan transaksi perusahaan di berbagai negara (Surya, Nasher 2011). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa pergerakan kurs atau nilai tukar satu mata uang negara terhadap mata uang negara lain (dalam hal ini US dollar), akan mempengaruhi perdagangan di pasar obligasi. Apabila nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing menguat, maka tingkat imbal hasil (*market yield*) obligasi yang diminta akan turun dibandingkan sebelumnya (Wibisono,

2010). Penelitian Gadanez, *et al* (2014) menemukan pengaruh penting dari risiko nilai tukar: ketika volatilitas nilai tukar meningkat, investor membutuhkan kompensasi *yield* yang lebih besar dalam memegang *local currency sovereign bond* pada 20 negara EME (*Emerging Market Economies*). Hal yang sama juga diperoleh dalam penelitian Wibisono (2010) bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *yield*. Hal ini berarti terjadinya depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan membuat investor menuntut *yield* yang lebih tinggi. Namun berbeda dengan hasil penelitian Yu Hsing (2015) yang melakukan penelitian pada *yield* obligasi pemerintah Spanyol. Variabel penelitian berupa nilai tukar nominal efektif yang diekspektasikan ditemukan berpengaruh negatif terhadap *yield*.

Selanjutnya, faktor cadangan devisa dinilai ikut mempengaruhi *yield* obligasi. Muharam (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa faktor yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar obligasi pemerintah adalah krisis likuiditas, dan cadangan devisa merupakan salah satu ukuran tingkat likuiditas pemerintah tersebut. Penelitiannya membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara cadangan devisa terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Ini berarti bahwa peningkatan cadangan devisa diikuti dengan penurunan imbal hasil obligasi, begitu pula sebaliknya. Lebih lanjut, penelitian Jacobs, *et al.* (2011) juga menunjukkan bahwa persentase perubahan *foreign reserves* (cadangan devisa) mempengaruhi secara negatif terhadap *yield sovereign global bond*. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Idham (2014) yang menemukan bahwa *shock* yang ditimbulkan oleh kondisi likuiditas suatu perekonomian melalui peningkatan cadangan devisa akan direspon positif oleh *yield* obligasi.

Berdasarkan pemaparan yang telah disampaikan diketahui bahwa terdapat perbedaan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu (*research gap*). Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai seberapa besar pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap *yield* obligasi. Penelitian ini dilakukan pada obligasi pemerintah dari negara-negara anggota ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*) selama periode pengamatan 2006 hingga 2015.

ASEAN merupakan sebuah organisasi geo-politik dan ekonomi dari negara-negara di kawasan Asia Tenggara yang didirikan di Bangkok pada 8 Agustus 1967. ASEAN dibentuk oleh beberapa negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand berdasarkan Deklarasi Bangkok. Hingga saat ini, negara-negara yang tergabung sebagai anggota ASEAN berjumlah sepuluh negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja.

Dari sepuluh negara ASEAN tersebut, terdapat enam negara yang mempublikasikan *yield* obligasi pemerintah pada mesin pencarian data *Bloomberg*, yaitu negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, dan Vietnam. Namun, penelitian ini tidak mengikutsertakan negara Singapura dan Vietnam dengan mempertimbangkan adanya masalah ketidaksediaan data. Salah satu variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga kebijakan (*policy rate*) yang dikeluarkan oleh Bank Sentral masing-masing negara. Namun *The Monetary Authority of Singapore* sebagai bank sentral negara Singapura tidak mengeluarkan tingkat suku bunga (*policy rate*) karena alat utama kebijakan

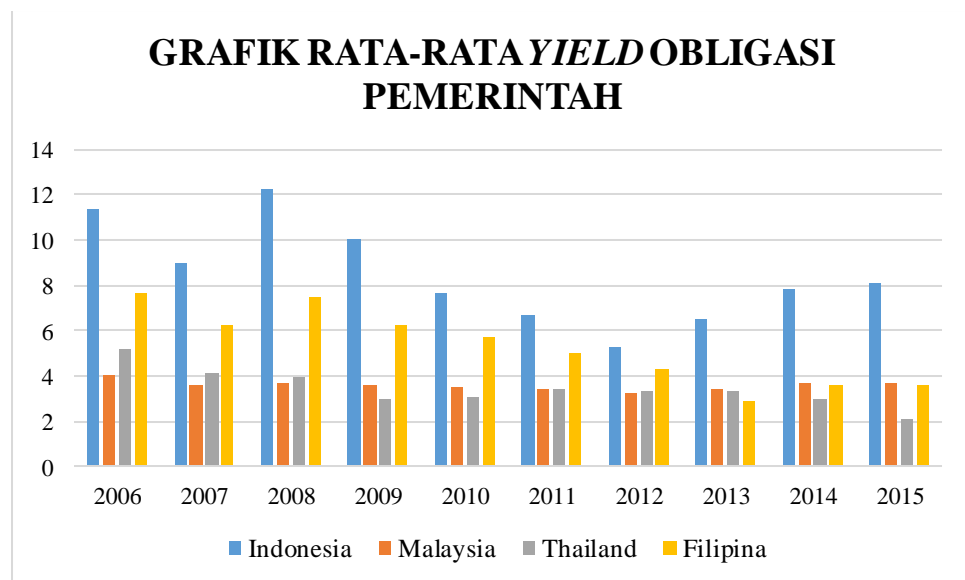
moneter Singapura ialah melalui nilai tukar (*exchange rate*). Sedangkan alasan tidak mengikutsertakan negara Vietnam karena tidak tersedianya data *yield* obligasi pemerintah selama kurun waktu yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, obligasi pemerintah yang akan diteliti terdiri dari obligasi pemerintah negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina.

Tiap negara yang dianalisis dalam penelitian ini mengeluarkan obligasi pemerintah dengan tenor (jangka waktu) yang berbeda-beda. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh *Bloomberg* diketahui bahwa tenor obligasi pemerintah yang dikeluarkan oleh negara Indonesia terdiri dari tenor 1 tahun sampai 13 tahun, 15 tahun, 16 tahun, 18 tahun, 20 tahun, dan 30 tahun. Sedangkan negara Malaysia terdiri dari tenor 1 tahun hingga 10 tahun, tenor 15 tahun, dan tenor 20 tahun. Kemudian obligasi pemerintah Thailand terdiri dari tenor 1 tahun hingga 10 tahun, 12 tahun, 16 tahun, 20 tahun, dan 30 tahun. Terakhir untuk negara Filipina terdiri dari tenor 1 tahun hingga 5 tahun, 10 tahun, 20 tahun, dan 25 tahun. Namun, dalam penelitian ini obligasi pemerintah yang dipilih ialah obligasi pemerintah dengan tenor 5 tahun. Alasan peneliti menggunakan obligasi bertenor 5 tahun karena obligasi ini memiliki jatuh tempo yang cukup panjang dan dikeluarkan oleh semua negara yang diteliti, baik Indonesia, Malaysia, Thailand, maupun Filipina.

Dalam penelitian ini terdapat variabel independen dan dependen yang digunakan. Variabel independen terdiri dari tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar, dan cadangan devisa. Sedangkan variabel dependennya ialah *yield* obligasi. Gambar 1.1 dibawah ini merupakan grafik yang menunjukkan perbandingan rata-rata *yield* obligasi pemerintah tenor 5 tahun dari negara

Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina selama periode pengamatan 2006 hingga 2015.

Gambar 1.1



Sumber : *Bloomberg*, diolah tahun 2016

Dari gambar grafik diatas dapat terlihat bahwa Indonesia menunjukkan rata-rata *yield* obligasi pemerintah yang selalu lebih tinggi pada semua periode pengamatan dibandingkan negara lainnya. Posisi *yield* tertinggi dari obligasi pemerintah negara Indonesia berada pada tahun 2008 dan setelah itu cenderung turun hingga tahun 2012 yang merupakan titik terendah dari *yield* obligasi pemerintah Indonesia. Kemudian *yield* kembali menunjukkan peningkatan pada tahun 2013 hingga 2015.

Pada negara Malaysia, tampak rata-rata *yield* obligasi pemerintah setiap tahunnya menunjukkan fluktuasi yang rendah. Posisi *yield* tertinggi berada pada tahun 2006 sedangkan posisi terendah *yield* obligasi pemerintah Malaysia berada di tahun 2012. Pada negara Thailand *yield* obligasi pemerintah dari tahun 2006 hingga

2009 cenderung mengalami penurunan hingga akhirnya mulai naik kembali pada tahun 2010. Dari tahun 2010 hingga 2014 *yield* tampak berfluktuasi hingga akhirnya *yield* berada di posisi terendah pada tahun 2015. Sementara pada negara Filipina, *yield* obligasi pemerintah tertinggi terdapat pada tahun 2006. Dari tahun 2008 *yield* terus mengalami penurunan hingga berada di titik terendah pada tahun 2013 dan akhirnya meningkat kembali di tahun 2014.

Selanjutnya, Tabel 1.1 berikut ini menunjukkan data rata-rata *yield* obligasi pemerintah mulai tahun 2006 hingga 2015 pada negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina serta variabel yang mempengaruhinya.

Tabel 1.1
Data Rata-Rata *Yield* Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar, dan Cadangan Devisa Negara Indonesia Tahun 2006-2015

| Tahun | <i>Yield</i> (%) | Suku Bunga (%) | Inflasi (%) | Harga Minyak Dunia (USD) | Nilai Tukar (Rp) | Cadangan Devisa (USD) |
|--------------|-------------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------------|-------------------------|------------------------------|
| 2006 | 11,38 | 11,83 | 13,33 | 66,96 | 9.134,33 | 38.682,983 |
| 2007 | 9,00 | 8,60 | 6,40 | 74,95 | 9.162,42 | 48.838,592 |
| 2008 | 12,24 | 8,67 | 10,31 | 98,58 | 9.802,42 | 54.026,942 |
| 2009 | 10,09 | 7,15 | 4,90 | 63,92 | 10.362,58 | 55.070,40 |
| 2010 | 7,67 | 6,50 | 5,13 | 79,99 | 9.077,67 | 74.885,03 |
| 2011 | 6,73 | 6,58 | 5,38 | 97,00 | 8.767,58 | 105.630,30 |
| 2012 | 5,27 | 5,77 | 4,28 | 94,05 | 9.410,17 | 103.917,31 |
| 2013 | 6,47 | 6,48 | 6,97 | 97,61 | 10.585 | 93.938,01 |
| 2014 | 7,85 | 7,54 | 6,42 | 91,23 | 11.869,50 | 101.787,47 |
| 2015 | 8,15 | 7,52 | 6,38 | 49,31 | 13.481,83 | 102.148,37 |

Sumber : *Website* BI dan *Bloomberg*, data diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 1.1 diatas, dapat terlihat rata-rata *yield* obligasi pemerintah pada tahun 2007 *yield* mengalami penurunan sebesar 2,38% dari tahun sebelumnya. Kemudian di tahun 2008 *yield* naik sebesar 3,24% namun di tahun

berikutnya *yield* terus mengalami penurunan hingga berada pada posisi terendah di tahun 2012 menjadi 5,27%. *Yield* obligasi kembali naik pada tahun 2013 dan terus meningkat di tahun berikutnya.

Kemudian dari tabel terlihat pula bahwa beberapa periode pengamatan dari negara Indonesia menunjukkan adanya pengaruh positif antara tingkat suku bunga dan *yield* obligasi. Di tahun 2007 tingkat suku bunga mengalami penurunan sebesar 3,23% dari tahun sebelumnya. Hal ini diikuti dengan penurunan *yield* obligasi sebesar 2,38%. Kondisi ini juga terjadi pada periode pengamatan 2008, 2009, 2010, 2012, 2013, dan 2014 dimana peningkatan (penurunan) tingkat suku bunga diikuti pula dengan peningkatan (penurunan) *yield* obligasi. Namun, tahun 2011 dan 2015 menunjukkan pengaruh yang berlawanan (negatif). Pada tahun 2011, suku bunga naik menjadi 6,58% dari tahun 2010 namun *yield* obligasi menurun dari 7,67% menjadi 6,73%.

Selanjutnya untuk hubungan antara inflasi dan *yield* obligasi, di negara Indonesia pada tahun 2010, 2011, 2014, dan 2015 menunjukkan adanya hubungan negatif antara kedua variabel. Sedangkan tahun 2007, 2008, 2009, 2012, dan 2013 menunjukkan adanya pengaruh positif. Salah satu contoh terlihat pada tahun 2009 dimana inflasi mengalami penurunan sebesar 5,41% dari tahun sebelumnya. Hal ini diikuti dengan penurunan *yield* obligasi dari 12,24% menjadi 10,09%.

Perubahan harga minyak dunia dinilai turut mempengaruhi *yield* obligasi pemerintah negara Indonesia. Berdasarkan tabel tampak adanya hubungan positif antara harga minyak dunia dan *yield* obligasi yang terjadi pada tahun 2008, 2009, 2012, dan 2013 karena menunjukkan kenaikan (penurunan) harga minyak yang

diikuti dengan kenaikan (penurunan) *yield* obligasi. Sedangkan tahun 2007 memperlihatkan bahwa kenaikan harga minyak menjadi 74,95 USD diikuti dengan turunnya *yield* obligasi menjadi 9% dari tahun 2006. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh negatif antara harga minyak dunia dan *yield* obligasi, begitu pula yang terjadi pada tahun 2010, 2011, 2014, dan 2015.

Pada tahun 2007, 2009, dan 2012, Indonesia mengalami kenaikan nilai tukar Rupiah/US Dollar. Kondisi ini kemudian diikuti dengan turunnya *yield* obligasi pemerintah Indonesia sehingga menunjukkan adanya hubungan negatif antara variabel tersebut. Sedangkan di tahun lainnya yaitu 2008, 2010, 2011, 2013, 2014, dan 2015 terjadinya kenaikan dan penurunan nilai tukar tampak diikuti dengan perubahan *yield* obligasi yang searah (positif).

Kemudian hubungan negatif antara cadangan devisa dan *yield* obligasi di negara Indonesia terlihat pada tahun 2007, 2009, 2010, 2011, dan 2013. Sedangkan tahun 2008, 2012, 2014, serta 2015 menunjukkan hubungan positif karena kenaikan (penurunan) jumlah cadangan devisa Indonesia diikuti dengan kenaikan (penurunan) pada *yield* obligasi.

Tabel 1.2
Data Rata-Rata *Yield* Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Harga Minyak
Dunia, Nilai Tukar, dan Cadangan Devisa Negara Malaysia
Tahun 2006-2015

| Tahun | Yield (%) | Suku Bunga (%) | Inflasi (%) | Harga Minyak Dunia (USD) | Nilai Tukar (Ringgit) | Cadangan Devisa (USD) |
|-------|-----------|----------------|-------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 2006 | 4,01 | 3,42 | 3,63 | 66,96 | 3,66 | 76.662,21 |
| 2007 | 3,58 | 3,50 | 2 | 74,95 | 3,43 | 94.526,50 |
| 2008 | 3,73 | 3,46 | 5,43 | 98,58 | 3,33 | 113.233,93 |
| 2009 | 3,59 | 2,04 | 0,65 | 63,92 | 3,52 | 90.212,98 |
| 2010 | 3,52 | 2,50 | 1,72 | 79,99 | 3,21 | 94.728,46 |
| 2011 | 3,45 | 2,92 | 3,18 | 97,00 | 3,06 | 123.344,33 |
| 2012 | 3,25 | 3 | 1,68 | 94,05 | 3,08 | 131.446,25 |
| 2013 | 3,42 | 3 | 2,09 | 97,61 | 3,17 | 133.434,83 |
| 2014 | 3,69 | 3,13 | 3,16 | 91,23 | 3,28 | 124.699,75 |
| 2015 | 3,67 | 3,25 | 2,10 | 49,31 | 3,93 | 97.063,97 |

Sumber : *Bloomberg*, data diolah tahun 2016

Dari Tabel 1.2 diatas tampak bahwa rata-rata *yield* obligasi pemerintah Malaysia selama jangka waktu 10 tahun dari 2006 hingga 2015 *yield* obligasi bergerak pada nilai 3% hingga 4 %. Hubungan antara pergerakan tingkat suku bunga dan *yield* obligasi pemerintah pada negara Malaysia selama periode pengamatan menunjukkan hubungan negatif, yaitu tahun 2007, 2008, 2010, 2011, 2012, 2013, dan 2015. Pada tahun 2015 tampak bahwa *yield* obligasi menurun sebesar 0,02% ketika tingkat suku bunga naik 0,12% dari tahun sebelumnya. Kondisi yang berbeda terlihat pada tahun 2009 dan 2014, kedua tahun ini menunjukkan adanya hubungan positif antara kedua variabel di negara tersebut.

Kemudian antara hubungan inflasi terhadap *yield* obligasi pemerintah negara Malaysia menunjukkan adanya hubungan positif pada tahun 2007, 2008, 2009, 2012, 2013, 2014, dan 2015. Sedangkan tahun 2010 dan 2011 menunjukkan

pengaruh yang berlawanan (negatif). Ketika inflasi tahun 2010 dan 2011 mengalami peningkatan menjadi 1,72% dan 3,18%, *yield* obligasi meningkat menjadi 3,52% dan 3,45%.

Tabel 1.2 yang menggambarkan kondisi pada negara Malaysia mengindikasikan adanya hubungan negatif antara harga minyak dunia dan *yield* obligasi pada tahun pengamatan 2007, 2010, 2011, dan 2014. Sedangkan di tahun 2008 peningkatan harga minyak dunia sebesar 23,63 USD/Barrel diikuti dengan peningkatan *yield* sebesar 0,15%. Sehingga dapat diketahui adanya hubungan positif antara kedua variabel. Hubungan positif ini juga diperoleh pada periode pengamatan 2009, 2012, 2013, dan 2015.

Pada tahun 2009 Ringgit negara Malaysia melemah akibat Ringgit/USD naik menjadi 3,52 yang selanjutnya menyebabkan *yield* obligasi mengalami penurunan. Arah pengaruh yang berlawanan ini juga terjadi untuk tahun 2008, 2012, dan 2015. Sedangkan tahun lainnya memperlihatkan hubungan yang positif antara nilai tukar dan *yield* obligasi, dimana peningkatan (penurunan) nilai tukar Ringgit/USD diikuti dengan peningkatan (penurunan) *yield*.

Kemudian antara cadangan devisa dan *yield* obligasi pemerintah negara Malaysia menunjukkan adanya hubungan positif yang terlihat pada tahun 2008, 2009, 2013, dan 2015. Sedangkan periode lainnya menunjukkan hubungan yang negatif antara kedua variabel.

Tabel 1.3
Data Rata-Rata *Yield* Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Harga Minyak
Dunia, Nilai Tukar, dan Cadangan Devisa Negara Thailand
Tahun 2006-2015

| Tahun | Yield (%) | Suku Bunga (%) | Inflasi (%) | Harga Minyak Dunia (USD) | Nilai Tukar (Baht) | Cadangan Devisa (USD) |
|--------------|------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------------|---------------------------|------------------------------|
| 2006 | 5,15 | 4,79 | 4,67 | 66,96 | 37,64 | 57.304,97 |
| 2007 | 4,12 | 3,69 | 2,24 | 74,95 | 34,51 | 73.378,73 |
| 2008 | 3,94 | 3,40 | 5,47 | 98,58 | 33,40 | 102.169,27 |
| 2009 | 2,99 | 1,35 | -0,81 | 63,92 | 34,32 | 120.970,75 |
| 2010 | 3,06 | 1,50 | 3,28 | 79,99 | 31,67 | 148.409,67 |
| 2011 | 3,42 | 2,98 | 3,81 | 97,00 | 30,56 | 173.549,58 |
| 2012 | 3,31 | 2,94 | 3,02 | 94,05 | 31,00 | 168.374,67 |
| 2013 | 3,38 | 2,54 | 2,19 | 97,61 | 30,84 | 164.490,25 |
| 2014 | 2,97 | 2,04 | 1,90 | 91,23 | 32,55 | 156.685,33 |
| 2015 | 2,14 | 1,60 | -0,90 | 49,31 | 34,40 | 149.570,25 |

Sumber : *Bloomberg*, data diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 1.3 diatas, rata-rata *yield* obligasi pemerintah Thailand dari tahun 2006 hingga 2009 terus mengalami penurunan. *Yield* kemudian mulai merangkak naik pada tahun 2010 sebesar 0,07% dan hingga tahun 2014 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 *yield* obligasi berada di titik terendah dengan nilai sebesar 2,14%.

Kemudian jika melihat hubungan antara tingkat suku bunga dan *yield* obligasi pemerintah Thailand tampak bahwa semua periode pengamatan kecuali tahun 2013 memiliki hubungan yang positif. Namun pada tahun 2013, kedua variabel memperlihatkan adanya hubungan negatif. Hal ini ditunjukkan dengan *yield* obligasi yang meningkat sebesar 0,25% dari tahun sebelumnya ketika suku bunga turun sebesar 0,4%.

Thailand mengalami peningkatan inflasi pada tahun 2008 sebesar 3,23% dari tahun sebelumnya. Hal ini disertai dengan penurunan *yield* obligasi sebesar 0,18%. Kondisi ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara inflasi dan *yield*, begitu pula untuk periode 2013. Namun periode 2007, 2009, 2010, 2011, 2012, 2014, dan 2015 menunjukkan adanya hubungan yang positif.

Pada periode pengamatan 2007 dan 2008 memperlihatkan adanya hubungan negatif antara harga minyak dunia dan pergerakan *yield* obligasi pemerintah Thailand. Hubungan tersebut terlihat dari *yield* obligasi tahun 2007 dan 2008 yang mengalami penurunan masing-masing sebesar 1,03% dan 0,8% ketika harga minyak dunia meningkat. Di sisi lain, periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2015 menunjukkan hubungan yang positif antara kedua variabel.

Sementara itu, sebagian besar periode pengamatan pada negara Thailand menunjukkan bahwa nilai tukar dan *yield* berpengaruh secara negatif. Namun pada tahun 2007 dan 2008, nilai tukar dan *yield* menunjukkan hubungan yang positif. Hubungan ini terlihat ketika di tahun 2007 dan 2008 nilai tukar mengalami penurunan masing-masing sebesar 3,13 Baht dan 1,11 Baht yang kemudian diikuti dengan penurunan pada *yield* obligasi pemerintah Thailand.

Hubungan positif antara cadangan devisa dan *yield* obligasi juga terlihat pada negara Thailand untuk periode pengamatan 2010, 2011, 2012, 2014, dan 2015. Sedangkan pada periode 2007, 2008, 2009, dan 2013 menunjukkan hubungan negatif antar kedua variabel tersebut.

Tabel 1.4
Data Rata-Rata *Yield* Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar, dan Cadangan Devisa Negara Filipina Tahun 2006-2015

| Tahun | Yield (%) | Suku Bunga (%) | Inflasi (%) | Harga Minyak Dunia (USD) | Nilai Tukar (Peso) | Cadangan Devisa (USD) |
|--------------|------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------------|---------------------------|------------------------------|
| 2006 | 7,66 | 7,50 | 5,48 | 66,96 | 51,14 | 18.415,43 |
| 2007 | 6,28 | 6,63 | 2,95 | 74,95 | 45,87 | 24.948,97 |
| 2008 | 7,47 | 5,48 | 8,16 | 98,58 | 44,68 | 32.512,23 |
| 2009 | 6,22 | 4,31 | 4,25 | 63,92 | 47,80 | 35.341,57 |
| 2010 | 5,75 | 4 | 3,78 | 79,99 | 45,04 | 43.265,24 |
| 2011 | 5,05 | 4,38 | 4,73 | 97,00 | 43,24 | 61.771,22 |
| 2012 | 4,35 | 3,85 | 3,16 | 94,05 | 42,06 | 67.343,40 |
| 2013 | 2,86 | 3,50 | 2,93 | 97,61 | 42,63 | 72.791,04 |
| 2014 | 3,63 | 3,69 | 4,18 | 91,23 | 44,44 | 70.227,06 |
| 2015 | 3,60 | 4 | 1,43 | 49,31 | 45,62 | 71.690,15 |

Sumber : *Bloomberg*, data diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 1.5 diatas terlihat bahwa rata-rata *yield* obligasi pemerintah negara Filipina tahun 2007 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 1,38% dan meningkat lagi di tahun 2008. Namun, pada tahun 2009 hingga 2013 *yield* terus menunjukkan penurunan hingga akhirnya mulai meningkat di tahun 2014 namun di tahun 2015 *yield* kembali menurun.

Hubungan antara tingkat suku bunga dan *yield* obligasi pemerintah Filipina menunjukkan adanya hubungan negatif pada periode pengamatan 2008, dimana ketika tingkat suku bunga turun sebesar 1,17%, *yield* obligasi menjadi naik sebesar 1,19%. Hubungan negatif ini juga terjadi pada tahun 2011 dan 2015. Sedangkan periode pengamatan yang lainnya memperlihatkan hubungan yang positif.

Kemudian pada variabel inflasi dan *yield* terdapat hubungan positif pada semua periode pengamatan, kecuali tahun 2011 yang menunjukkan hubungan negatif. Hubungan negatif di tahun 2011 tersebut tampak ketika inflasi naik menjadi 4,73%, namun *yield* obligasi pemerintah negara Filipina menurun menjadi 5,05% dari tahun sebelumnya.

Yield obligasi pemerintah negara Filipina mengalami penurunan sebesar 1,38% ketika harga minyak dunia naik di tahun 2007 sebesar 7,99%. Hal ini mengindikasikan adanya hubungan negatif antara *yield* dan harga minyak dunia di negara Filipina. Hal ini juga terjadi pada periode pengamatan 2010, 2011, 2013, dan 2014. Di samping itu, terdapat pula periode lainnya yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh positif pada *yield* obligasi pemerintah Filipina, yakni tahun 2008, 2009, 2012, dan 2015.

Selanjutnya perubahan nilai tukar Peso/USD memberikan pengaruh yang berbeda-beda terhadap *yield* obligasi pemerintah Filipina. Pada tahun 2007, 2010, 2011, dan 2012, perubahan nilai tukar diikuti dengan perubahan *yield* secara positif. Contohnya pada tahun 2007 Peso menguat karena nilai tukar Peso/USD turun dari 51,14 pada tahun 2006 menjadi 45,87. Turunnya nilai ini diikuti dengan *yield* obligasi yang menurun pula. Namun pada tahun 2008 Peso juga menguat, tetapi hal ini disertai dengan naiknya *yield* obligasi. Hubungan yang berlawanan (negatif) ini juga terjadi pada tahun 2009, 2013, 2014, dan 2015.

Kemudian pada tahun 2008 *yield* obligasi pemerintah mengalami kenaikan sebesar 1,19% disaat stok cadangan devisa Filipina naik dari tahun sebelumnya.

Hal ini mengindikasikan adanya hubungan positif antara kedua variabel. Sedangkan pada periode selain tahun 2008 tersebut, cadangan devisa dan *yield* terlihat memiliki hubungan negatif.

Merujuk pada uraian berdasarkan Tabel 1.1 hingga Tabel 1.4, maka diketahui adanya *fenomena gap* pada pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap *yield* obligasi pemerintah dari keempat negara yang diteliti. Berdasarkan *fenomena gap* dan juga *research gap* yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini diberi judul **“Determinan Yield Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun dengan Menggunakan Model EGARCH pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan grafik rata-rata *yield* obligasi pemerintah pada Gambar 1.1 terlihat bahwa obligasi pemerintah negara Indonesia memiliki nilai *yield* yang lebih tinggi jika dibandingkan negara lainnya. Namun, selama 10 tahun periode pengamatan, *yield* obligasi pemerintah Indonesia cenderung mengalami penurunan dari tahun 2008 hingga 2013. Sedangkan pada negara Malaysia, *yield* obligasi pemerintah selama tahun 2006 hingga 2015 menunjukkan fluktuasi yang rendah. Dari Tabel 1.2 pada negara Malaysia, *yield* obligasi bergerak pada posisi 3% hingga 4% selama tahun 2006 hingga 2015. Sementara itu, pada negara Thailand *yield* obligasi tahun 2006 hingga 2009 terus mengalami penurunan. Kemudian disisi lain, *yield* obligasi pemerintah negara Filipina selama periode 10 tahun menunjukkan terjadinya penurunan selama tahun 2009 hingga 2013.

Kemudian, berdasarkan uraian dari Tabel 1.1 hingga Tabel 1.4 pada latar belakang, diketahui bahwa hubungan yang terjadi antara variabel independen penelitian (tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar, dan cadangan devisa) tidak menunjukkan hubungan yang konstan setiap tahunnya. Sehingga dapat diketahui adanya *fenomena gap* pada pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap pergerakan *yield* obligasi pemerintah. Selain itu dalam latar belakang ditemukan adanya *research gap*. Penelitian terdahulu yang telah berkembang memberikan hasil yang berbeda-beda dalam menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap *yield* obligasi, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Oleh karena itu, berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* yang telah dipaparkan, maka pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi pemerintah?
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi pemerintah?
3. Apakah harga minyak dunia berpengaruh terhadap *yield* obligasi pemerintah?
4. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *yield* obligasi pemerintah?
5. Apakah cadangan devisa berpengaruh terhadap *yield* obligasi pemerintah?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi pemerintah.
2. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi pemerintah.
3. Menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap *yield* obligasi pemerintah.
4. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap *yield* obligasi pemerintah.
5. Menganalisis pengaruh cadangan devisa terhadap *yield* obligasi pemerintah.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Secara teoritis, kegunaan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi pemerintah yang diteliti dari negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina. Selain itu juga untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh antar negara pada satu faktor yang sama.

Secara praktisnya, hasil penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu investor dalam mengambil keputusan investasi serta pemerintah sebagai pembuat dan penentu kebijakan ekonomi negara. Selain itu, juga dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi para peneliti berikutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Sesuai dengan pedoman dalam penyusunan skripsi, skripsi ini terbagi menjadi beberapa bagian. Pada bagian depan, skripsi tersusun atas judul skripsi, halaman persetujuan, halaman pengesahan, pernyataan orisinalitas, motto dan persembahan, abstrak, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, dan daftar lampiran. Pada bagian inti, skripsi ini terdiri atas lima bab yakni :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini diuraikan mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Dalam bab ini dijelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, serta interpretasi hasil.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi simpulan penelitian, keterbatasan, dan saran.

Bagian akhir skripsi terdiri atas daftar pustaka dan lampiran-lampiran.