

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR DOMESTIK  
DAN EKSTERNAL TERHADAP *SOVEREIGN  
BOND YIELD SPREAD***

**(Studi Pada Negara Indonesia, Malaysia, Dan Thailand  
Periode 2006 – 2015)**



**SKRIPSI**

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

Disusun Oleh:

**NADHIA TIARA ANGGRAENI  
NIM. 12010113140285**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2017**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nadhia Tiara Anggraeni  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113140285  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FAKTOR DOMESTIK DAN EKSTERNAL TERHADAP *SOVEREIGN BOND YIELD SPREAD* (Studi pada negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand periode 2006 – 2015)**

Dosen Pembimbing : Dr.Harjum Muharam,S.E., M.E.

Semarang, 17 Maret 2017

Dosen Pembimbing,



(Dr.Harjum Muharam,S.E., M.E.)

NIP. 197202182000031001

## PERSETUJUAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Nadhia Tiara Anggraeni  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113140285  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FAKTOR DOMESTIK DAN EKSTERNAL TERHADAP SOVEREIGN BOND YIELD SPREAD (Studi pada negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand periode 2006 – 2015)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Maret 2017

Tim Penguji:

1. Dr. Harjum Muharam, SE., ME.  (.....)

2. Dr. Wisnu Mawardi, M.M.  (.....)

3. Shoimatul Fitria, S.E., M.M  (.....)



## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nadhia Tiara Anggraeni, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH FAKTOR DOMESTIK DAN EKSTERNAL TERHADAP *SOVEREIGN BOND YIELD SPREAD*** (Studi pada negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand periode 2006 – 2015) 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 tiru, 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 17 Maret 2017

Yang membuat pernyataan,



Nadhia Tiara Anggraeni

NIM :12010113140285

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.”*

(QS: Al Insyirah 5 – 8)

*“Mengapa Lelah? Sementara Tuhan selalu menyemangati dengan Hayya ‘alal Falah, bahwa jarak kemenangan hanya berkisar antara kening dan sajadah.”*

**-Teladan Rasulullah-**

*“Yakinlah sesuatu yang menantimu selepas banyak kesabaran (yang kau jalani), yang akan membuatmu terpana hingga kau lupa betapa pedihnya rasa sakit”*

**-Ali bin Abi Thalib-**

*Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua tercinta.*

## **ABSTRACT**

*This research aimed to analyze the effect of GDP growth, inflation, interest rates, and volatility index on bond yield spread in Indonesia, Malaysia, and Thailand compared to United States of America as a benchmark country. Beside that, this research also aimed to analyze causality among yield spreads of sample countries. This research comprises 10-year sovereign bond with monthly data in period of 2006 – 2015.*

*The whole variables in this research are monthly data including sovereign bond yield spread, GDP growth, inflation, interest rates, and volatility index. All data derived from different sources including Bloomberg, Asian Development Bank, and central bank. Method used in this research is Johansen cointegrating test, Vector Error Correction Model (VECM), and Granger causality test.*

*This research has different results in each sample country. Inflation shows positive and significant effect on bond yield spread in Indonesia. It is the same with volatility index that volatility index has positive and significant effect on bond yield spread in all sample countries such as Indonesia, Malaysia, and Thailand. Meanwhile interest rates show negative and significant effect on bond yield spread in Indonesia.*

*Keywords: Sovereign Bond yield spread, GDP Growth, Inflation, Interest Rates, Volatility Index, VECM*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan GDP, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan indeks volatilitas terhadap *bond yield spread* di negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand yang diperbandingkan dengan Amerika Serikat. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas *bond yield spread* antar negara. Penelitian dilakukan pada obligasi pemerintah yang memiliki jatuh tempo 10 tahun dengan periode data yang digunakan ialah periode 2006 – 2015.

Seluruh variabel dalam penelitian ini adalah data bulanan yang meliputi *bond yield spread* obligasi pemerintah (*sovereign bond yield spread*), pertumbuhan GDP, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan indeks volatilitas. Perolehan data berasal dari berbagai sumber yaitu Bloomberg, Asian Development Bank, dan bank sentral. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kointegrasi Johansen, *Vector Error Correction Model* (VECM), dan kausalitas Granger.

Hasil penelitian yang ditunjukkan oleh masing-masing negara berbeda. Tingkat inflasi memiliki hubungan positif signifikan terhadap *bond yield spread* di Indonesia. Begitu pula dengan indeks volatilitas yang memiliki hubungan positif signifikan terhadap *bond yield spread* di semua negara sampel yaitu Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Sedangkan tingkat suku bunga diketahui menunjukkan hubungan negatif signifikan terhadap *bond yield spread* di Indonesia..

Kata kunci: *Bond yield spread*, Pertumbuhan GDP, Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Index Volatilitas, VECM

## KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH FAKTOR DOMESTIK DAN EKSTERNAL TERHADAP SOVEREIGN BOND YIELD SPREAD (Studi empiris pada negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand periode 2006 – 2015)**. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan berbagai pihak, sehingga 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 dan dosen pembimbing yang telah memberikan pengarahan serta ilmu selama masa perkuliahan dan penyusunan skripsi.
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan dukungan selama masa perkuliahan.
4. Bapak dan Ibu dosen pengajar FEB Undip yang telah memberikan ilmu dan wawasan selama masa perkuliahan.
5. Kedua orang tua, Bapak Judianto dan Ibu Avi Taviati, serta Mas Viqi Ryan Pratama.
6. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. yang telah memberikan motivasi dan inspirasi.
7. Keluarga besar Abdul Jalil Syah dan Soebari.
8. Sahabat-sahabat terbaik dan seperjuangan yaitu Anis Khairunissa dan Ditya Setyowati.
9. Sahabat-sahabat terbaik yaitu Ira, Arsari, Swastinitya, Clara, Saddek, Imas, Rina, Andre, Marko, Ardy, dan Armita.
10. Teman-teman Laboratorium Manajemen yang telah memberikan semangat.
11. Keluarga besar EECC FEB Undip periode 2013 – 2015.

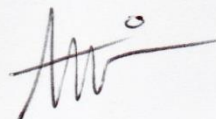


11. Keluarga besar EECC FEB Undip periode 2013 – 2015.
12. Keluarga besar AIESEC LC UNDIP periode 2013 – 2014 khususnya untuk departemen OGX GCDP divisi *Selection*.
13. Teman-teman Lomba Kuliner Indonesia yaitu Iman, Adisty, Eko, Sukron, dan Aniq.
14. Teman-teman seperjuangan Manajemen 2013 FEB Undip.
15. Teman-teman dan rekan-rekan yang telah memberikan semangat yaitu Fitri, Zati, Dhita, Niyya, Rina, Firda, dan Nana.
16. Teman-teman KKN Desa Payaman yaitu Deo, Gerry, Markus, Ivon, Titis, Leni, Kiki, dan Michelle yang telah memberikan semangat dan dukungan.

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

Semarang, 17 Maret 2017

Penulis



Nadhia Tiara Anggraeni

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN 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 .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	16
1.3 Kegunaan Penelitian.....	18
1.4 Sistematika Penulisan .....	19
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	21
2.1. Landasan Teori .....	21
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	21
2.1.2 Obligasi.....	22
2.1.3 <i>Yield to Maturity</i> .....	28
2.1.4 <i>Bond yield spread</i> .....	28
2.1.5 <i>Gross Domestic Product</i> .....	29
2.1.6 Inflasi .....	31
2.1.7 <i>Volatility Index</i> .....	35
2.1.8 Tingkat Suku Bunga .....	37
2.1.9 Teori <i>Money Demand</i> .....	39
2.2 Penelitian Terdahulu .....	40

2.3 Hubungan Antar Variabel .....	54
2.3.1 Hubungan Pertumbuhan GDP terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	54
2.3.2 Hubungan Inflasi terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	54
2.3.3 Hubungan <i>Volatility Index</i> terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	55
2.3.4 Hubungan Tingkat Suku Bunga terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	56
2.3.5 Hubungan Kausalitas pada <i>Bond yield spread</i> Antarnegara .....	57
2.4 Kerangka Pemikiran.....	58
2.5 Hipotesis .....	59
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>61</b>
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	61
3.1.1. Variabel Penelitian.....	61
3.1.2. Definisi Operasional .....	62
3.1.2.1 <i>Bond yield spread</i> .....	62
3.1.2.2 Pertumbuhan GDP .....	63
3.1.2.3 Tingkat Inflasi .....	63
3.1.2.3 <i>Volatility Index</i> .....	64
3.1.2.4 <i>Interest Rate</i> .....	64
3.2. Populasi dan Sampel .....	66
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	67
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	67
3.5 Metode Analisis .....	68
3.5.1 Uji Stasioneritas.....	69
3.5.2 Uji Kausalitas.....	69
3.5.3 Uji VAR.....	69
3.5.4 Uji VECM .....	72
3.5.5 Uji Impulse Response Function .....	73
3.5.6 Variance Decomposition .....	73
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....</b>	<b>75</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	75

4.2 Analisis Data .....	75
4.2.1 Uji Stasioneritas.....	75
4.2.2 Hasil Uji <i>Causality</i> Granger .....	78
4.2.3 Hasil Uji Kointegrasi Johansen .....	79
4.2.4 Hasil Uji VECM.....	82
4.2.5 Hasil Uji Impulse Response Function (IRF) .....	92
4.2.6 Hasil Uji Variance Decomposition .....	99
4.3 Pengujian Hipotesis.....	106
4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis di Indonesia.....	106
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis Malaysia .....	107
4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis di Thailand .....	109
4.4 Pembahasan.....	111
4.4.1 Hubungan Pertumbuhan GDP terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	111
4.4.2 Hubungan Tingkat Inflasi terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	112
4.4.3 Hubungan Tingkat Suku Bunga terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	113
4.4.4 Hubungan Indeks Volatilitas terhadap <i>Bond yield spread</i> .....	113
4.4.5 Hubungan Kausalitas <i>Bond yield spread</i> Antar Negara.....	114
BAB V PENUTUP.....	115
5.1 Simpulan.....	115
5.1.1 Pertumbuhan GDP .....	115
5.1.3 Tingkat suku bunga.....	116
5.1.4 Indeks Volatilitas (VIX).....	116
5.1.5 Kausalitas <i>Bond yield spread</i> Antar Negara.....	116
5.2 Keterbatasan .....	116
5.3 Saran.....	117
5.3.1 Implikasi Kebijakan.....	117
5.3.2 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya .....	118
DAFTAR PUSTAKA .....	119
LAMPIRAN- LAMPIRAN.....	123

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata <i>Bond yield spread Local Currency</i> antara US <i>Government Bond</i> dan Negara <i>Emerging Market</i> .....	3
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu .....	8
Tabel 1.3 Data Rata-rata <i>Bond yield spread</i> , Pertumbuhan GDP dan Inflasi di Indonesia serta Tingkat Volatilitas dan Tingkat Suku Bunga.....	10
Tabel 1.4 Data Rata-rata <i>Bond yield spread</i> , Rasio Pertumbuhan GDP dan Inflasi di Malaysia serta Tingkat Volatilitas dan Tingkat Suku Bunga .....	12
Tabel 1.5 Data Rata-rata <i>Bond yield spread</i> , Pertumbuhan GDP dan Inflasi di Thailand serta Tingkat Volatilitas dan Tingkat Suku Bunga.....	15
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	46
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	65
Tabel 4.1 Hasil Uji ADF Indonesia .....	76
Tabel 4.2 Hasil Uji ADF Malaysia .....	77
Tabel 4.3 Hasil Uji ADF Thailand.....	78
Tabel 4.4 Hasil Uji Kausalitas .....	79
Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi Johansen Indonesia .....	80
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi Johansen Malaysia .....	81
Tabel 4.7 Hasil Uji Kointegrasi Johansen Thailand.....	82
Tabel 4.8 Hasil Uji VECM <i>Bond yield spread</i> Jangka Pendek Indonesia.....	83
Tabel 4.9 Hasil Uji VECM <i>Bond yield spread</i> Malaysia.....	84
Tabel 4.10 Hasil Uji VECM <i>Bond yield spread</i> Thailand .....	85
Tabel 4.11 Hasil Uji VECM Jangka Pendek <i>Bond yield spread</i> Malaysia.....	87
Tabel 4.12 Hasil Uji VECM Jangka Pendek <i>Bond yield spread</i> Indonesia.....	88
Tabel 4.13 Hasil Uji VECM Jangka Pendek <i>Bond yield spread</i> Thailand .....	89
Tabel 4.14 Hasil Uji VECM Jangka Panjang .....	89
Tabel 4.15 Hasil Uji Kointegrasi Jangka Pendek <i>Bond yield spread</i> Thailand ....	90
Tabel 4.16 Hasil Uji Jangka Pendek <i>Bond yield spread</i> Indonesia.....	91
Tabel 4.17 Hasil Uji VECM Jangka Pendek <i>Bond yield spread</i> Malaysia.....	92
Tabel 4.18 Hasil Uji VECM Jangka Panjang .....	92
Tabel 4.19 Variance Decomposition Pada Negara Indonesia.....	101



Tabel 4.20 <i>Variance Decomposition</i> Pada Negara Malaysia.....	103
Tabel 4.21 <i>Variance Decomposition</i> Pada Negara Thailand .....	105

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>Sovereign Bond Yield Local Currency</i> Tenor 10 Tahun pada Negara Amerika Serikat, Indonesia, Malaysia, dan Thailand .....	2
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Analisis Faktor Domestik dan Eksternal Terhadap Sovereign Bond Yield Spread.....	59
Gambar 4.1 <i>Impulse Response</i> Pada Negara Indonesia .....	95
Gambar 4.2 <i>Impulse Response</i> Pada Negara Malaysia .....	97
Gambar 4.3 <i>Impluse Response</i> Pada Negara Thailand.....	99

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Excel.....	123
Data Variabel Indonesia.....	123
Data Variabel Malaysia.....	126
Data Variabel Thailand.....	129
Lampiran B Hasil Uji EViews.....	132
Hasil Uji ADF YSIND Tingkat Level.....	132
Hasil Uji ADF YSMAL Tingkat Level.....	133
Hasil Uji ADF YSTHAI Tingkat Level.....	134
Hasil Uji ADF GDP Indonesia Tingkat Level.....	134
Hasil Uji ADF Inflasi Indonesia Tingkat Level.....	135
Hasil Uji ADF GDP Indonesia Tingkat First Difference.....	137
Hasil Uji ADF Inflasi Indonesia Tingkat First Difference.....	137
Hasil Uji ADF GDP Malaysia Tingkat Level.....	138
Hasil Uji ADF Inflasi Malaysia Tingkat Level.....	139
Hasil Uji ADF GDP Malaysia Tingkat First Difference.....	140
Hasil Uji ADF Inflasi Malaysia Tingkat First Difference.....	141
Hasil Uji ADF GDP Thailand Tingkat Level.....	141
Hasil Uji ADF Inflasi Thailand Tingkat Level.....	142
Hasil Uji ADF GDP Thailand Tingkat First Difference.....	143
Hasil Uji ADF Inflasi Thailand Tingkat First Difference.....	144
Hasil Uji ADF GDP Thailand Tingkat Second Difference.....	144
Hasil Uji ADF Inflasi Thailand Tingkat Second Difference.....	145
Hasil Uji ADF YSIND Tingkat First Difference.....	146
Hasil Uji ADF YSMAL Tingkat First Difference.....	147
Hasil Uji ADF YSTHAI Tingkat First Difference.....	147
Hasil Uji ADF YSMAL Tingkat Second Difference.....	149
Hasil Uji ADF YSTHAI Tingkat Second Difference.....	150
Uji ADF VIX Tingkat Level.....	150
Uji ADF Interest Rate Tingkat Level.....	151

Uji ADF VIX Tingkat First Difference.....	152
Uji ADF Interest Rate Tingkat First Difference .....	153
Uji ADF VIX Tingkat Second Difference .....	153
Uji ADF Interest Rate Tingkat Second Difference .....	154
Lag Optimum Indonesia.....	155
Lag Optimum Malaysia.....	155
Lag Optimum Thailand .....	156
Hasil Uji VECM Indonesia .....	156
Lampiran C Tabel T .....	163

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan kegiatan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang melalui penanaman modal yang akan dikompensasikan kepada investor atas waktu yang dikorbankan dari investasi, tingkat inflasi yang diharapkan selama periode tertentu, dan ketidakpastian pengembalian (*return*) di masa yang akan datang. Investasi teridentifikasi menjadi berbagai jenis seperti saham, obligasi, komoditas, atau *real estate* (Reilly dan Brown, 2012:4). Secara umum, obligasi terdiri dari instrumen hutang dengan jatuh tempo yang lebih lama dari instrumen hutang pada pasar uang dengan imbal hasil tetap (*fixed income*) akan tetapi praktiknya tidak selalu memberikan imbal hasil yang stabil (Bodie et al. 2014:38). Menurut Faure (2013:25) jenis-jenis obligasi berdasarkan penerbitnya terbagi menjadi lima diantaranya obligasi sektor pemerintah (*government bonds*), obligasi perusahaan publik (*parastatal bonds*), obligasi sektor korporasi (*corporate bonds*), *special purpose vehicle bonds*, dan obligasi sektor asing atau *foreign bonds*.

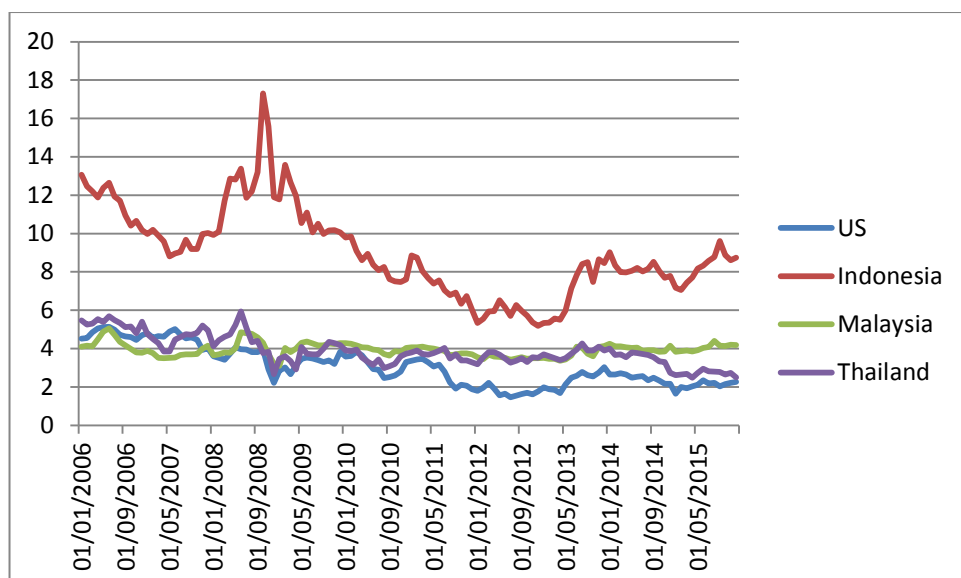
Berdasarkan situs Asian Bond Online bahwa obligasi memegang peranan penting untuk berkontribusi pada pendapatan suatu negara. Obligasi pemerintah Indonesia menyumbang hingga 20% apabila diperbandingkan dengan GDP (Gross Domestic Product) bahkan obligasi pemerintah Malaysia dan Thailand dapat menyumbang sebesar 50% di negaranya masing-masing. Porsi obligasi dalam pemasukan negara ini menunjukkan bahwa obligasi pemerintah menjadi perhatian



penting untuk menyokong perekonomian suatu negara. Obligasi pemerintah atau *government bond* didefinisikan sebagai surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah di negara tersebut yang terbagi menjadi *central government bonds*, *provincial (state) government bonds*, dan *local government bonds*.

Berbagai jenis obligasi yang diterbitkan oleh berbagai pihak memberikan return atau *yield* yang beragam berdasarkan tingkat resiko dari jenis obligasi tersebut. Bahkan obligasi sejenis dengan jangka jatuh tempo yang sama pun bisa menghasilkan *yield* yang berbeda di berbagai negara. Hal ini memunculkan adanya riset yang lebih dalam tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi perbedaan *yield* obligasi di antara negara tersebut. Sebagaimana yang dimuat pada Gambar 1.1, setiap negara memberikan tingkat *yield* yang berbeda pada obligasi pemerintah (*sovereign bond*) dengan jangka jatuh tempo sepuluh tahun.

**Gambar 1.1 Sovereign Bond Yield Local Currency Tenor 10 Tahun pada Negara Amerika Serikat, Indonesia, Malaysia, dan Thailand**



Sumber: Data Bloomberg yang diolah

Berdasarkan Gambar 1.1, grafik *sovereign yield* US atau Amerika Serikat sebagai negara *benchmark* berada pada posisi dekat dengan Malaysia dan Thailand. Yield Amerika Serikat mengalami penurunan persentase di tahun 2011-2013 dengan nilai sekitar 2% serta masih menginjak *yield* dengan persentase di bawah Malaysia dan Thailand. Lain halnya dengan Indonesia yang memperlihatkan garis yang jauh di atas ketiga negara lainnya, memiliki persentase *sovereign yield* yang begitu tinggi bahkan bisa mencapai 17%. Padahal, negara *emerging market* lainnya yakni Malaysia dan Thailand hanya bisa mencapai nilai *yield* sekitar 4%. Sehingga perbedaan *yield* di masing-masing negara yang diteliti menimbulkan *spread* atau selisih antar *yield* di negara-negara berkembang yang diteliti terhadap *yield* Amerika Serikat. *Spread* yang didasarkan *country risk* merupakan *bond yield spread* yang diestimasi melalui obligasi-obligasi identik jangka waktunya di berbagai negara dengan mengurangi *yield* dari US bond sebagai obligasi *benchmark* (Scholtens, 1999).

**Tabel 1.1 Rata-Rata Bond yield spread Local Currency antara US Government Bond dan Negara Emerging Market**

<b>Periode</b>	<b>Indonesia</b>	<b>Malaysia</b>	<b>Thailand</b>
2006	6.92958	-0.477758	0.55158
2007	4.97193	-0.850158	-0.00683
2008	9.15860	0.520350	0.85052
2009	7.77910	0.816600	0.51077
2010	5.31143	0.857350	0.35527
2011	4.61148	1.153642	0.93639
2012	4.07261	1.787525	1.76761
2013	4.65911	1.358775	1.42794
2014	5.67625	1.537583	1.08675
2015	6.16148	1.951558	0.60439

Sumber: Data yang diolah dari Bloomberg

Pada Tabel 1.1, *sovereign bond yield* di tiap-tiap negara menunjukkan nilai yang berbeda. Janggalnya, Indonesia sebagai negara yang masih dalam lingkup *emerging market* seperti Malaysia dan Thailand memiliki persentase *bond yield spread* terhadap *sovereign yield* Amerika Serikat yang jauh lebih tinggi dibandingkan Malaysia dan Thailand. *Bond yield spread* antara Indonesia dengan Amerika Serikat memiliki nilai sekitar 4%-9%. Akan tetapi *bond yield spread* antara Malaysia dengan Amerika Serikat hanya memiliki nilai sekitar 1%, begitu pula dengan Thailand terhadap Amerika Serikat. *Fenomena gap* berupa ketimpangan nilai *bond yield spread* antara negara Indonesia terhadap Amerika Serikat dibandingkan Malaysia dan Thailand membutuhkan penelitian yang lebih lanjut tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya. *Bond yield spread* yang terjadi pula di berbagai negara turut memicu para peneliti untuk melakukan penelitian serupa.

Menurut Csontó (2014) pertumbuhan GDP memberikan pengaruh yang besar pada *spread* pada periode kapanpun. Ketika pertumbuhan GDP mengalami peningkatan maka *spread* akan semakin kecil. Semakin tinggi GDP maka semakin rendah *spread* sebagaimana gambaran pertumbuhan ekonomi merefleksikan kemajuan dalam ketahanan hutang. Hasil serupa pula diungkapkan oleh Siklos (2011) yakni adanya hubungan negatif antara pertumbuhan GDP dengan *bond spread* di antara negara-negara berkembang. Jaramillo & Tejada (2011) menguraikan lebih rinci yaitu hubungan pertumbuhan GDP terhadap *spread* bersifat negatif signifikan dimana setiap kenaikan GDP akan menurunkan nilai *spread*. Presbitero et al. (2016) juga menemukan hasil penelitian bahwa

pertumbuhan GDP berpengaruh negatif terhadap *spread*. Di sisi lain temuan berbeda diperoleh oleh Cimadomo et al. (2016) bahwa GDP memberikan pengaruh positif di negara UK dan Perancis yakni apabila GDP mengalami peningkatan pertumbuhan maka *spread* akan semakin meningkat pula. Akan tetapi Maltritz (2012) menguraikan dari hasil penelitiannya bahwa pertumbuhan GDP hanya memberikan kontribusi yang kecil dalam mempengaruhi *bond spread* sehingga pertumbuhan GDP dianggap kurang signifikan sebagai faktor yang mempengaruhi *bond spread*. Martinez et al. (2013) dan D'Agostino & Ehrmann (2014) mengemukakan bahwa tidak terdapat adanya pengaruh yang signifikan antara GDP terhadap *bond spread* yang diteliti dalam negara-negara berkembang dan negara G7.

Dalam penelitian Csontó (2014) inflasi merupakan penentu yang paling kuat dalam mempengaruhi *bond yield spread* pada periode kapanpun yang mana diuraikan adanya pengaruh positif yang diberikan oleh inflasi terhadap pertumbuhan GDP. Pertumbuhan GDP mencerminkan bahwa investor domestik memanfaatkan keuntungan dari inflasi yang lebih tinggi, sedangkan investor global cenderung menganggap negara dengan inflasi yang lebih tinggi ialah negara yang lebih berisiko. Siklos (2011) menemukan hasil penelitian yang serupa bahwa adanya pengaruh positif yang diberikan inflasi sebagai faktor domestik terhadap *bond yield spread*. D'Agostino & Ehrmann (2014) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa diperoleh temuan positif antara inflasi terhadap *bond yield spread* yakni apabila terjadi kenaikan tingkat inflasi maka akan meningkatkan pula *spread* obligasi. Inflasi ditemukan dapat mempengaruhi searah

dengan *spread* ditemukan pula pada penelitian Martinez et al. (2013) bahwa inflasi, efektivitas pemerintah, dan hutang eksternal serta *international reserve* menjadi faktor penentu *bond yield spread*. Pada penelitian Cimadomo et al. (2016) diperoleh hasil bahwa inflasi memberikan pengaruh positif terhadap *spread* di negara Inggris akan tetapi tidak signifikan pengaruhnya di negara Perancis dan Italia. Akan tetapi inflasi tidak begitu memberikan pengaruh yakni kontribusinya kecil untuk dapat mempengaruhi *bond yield spread*.

Menurut Csonto & Ivaschenko (2013) index VIX atau indeks volatilitas opsi menunjukkan pengaruh positif signifikan pada *short* dan *long run*. Presbitero et al. (2016) dan Jaramillo & Tejada (2011) turut menemukan hasil serupa yakni adanya pengaruh negatif indeks volatilitas opsi terhadap *spread*. Pada penelitian Csontó (2014) menghasilkan temuan bahwa korelasi *spread* antarnegara mengalami peningkatan secara substansial selama periode yang mengalami volatilitas tinggi, hal ini mencerminkan penurunan diferensiasi antarnegara oleh investor. Sehingga pentingnya peran faktor-faktor global ketika volatilitas tinggi. Dikatakan pula bahwa *bond spread* pada *emerging market* terutama dikendalikan oleh faktor-faktor eksternal selama masa-masa krisis sehingga negara-negara tersebut memisahkan diri dari negara-negara *counterparty* ketika sentimen global memburuk. *Sovereign spread* pada negara-negara berkembang di Asia dipengaruhi oleh *external shock* sebagai pengaruh utama begitu pula dengan tingkat suku bunga Amerika Serikat dan *credit risk aversion* yang memegang peranan penting. Dengan kata lain, obligasi pemerintah di Asia cukup dipengaruhi oleh perekonomian Amerika Serikat sehingga perekonomian Asia sangat



bergantung pada Amerika Serikat (Banerji et al. 2014). Terdapat determinan yang mempengaruhi *bond yield spread* seperti volatilitas, transparansi bank sentral, dan keterlibatan krisis keuangan global (Siklos 2011). Indeks volatilitas turut memberikan dampak signifikan dengan menunjukkan bahwa periode dengan volatilitas pasar yang tinggi akan menyebabkan penurunan penerbitan obligasi dan meningkatkan *spread* obligasi primer yang cukup tinggi (Presbitero et al. 2015).

Tingkat suku bunga Amerika Serikat dan *credit risk aversion* memainkan peran yang penting terhadap nilai fundamental makro ekonomi, ketika terjadi *shock* faktor eksternal seperti tingkat suku bunga Amerika Serikat, maka terjadi peningkatan *spread* pada *yield* obligasi (Banerji et al. 2014). Menurut hasil penelitian Csonto & Ivaschenko (2013) mengungkapkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *spread* pada *short run*. Tingkat suku bunga Amerika Serikat sebagai refleksi kondisi keuangan global pada masa-masa tertentu turut mengendalikan *spread* di negara-negara Eropa (Maltritz 2012). Berbeda pada riset yang dilakukan (Csontó 2014) yang menjadi *research gap* bahwa US *federal funds rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap *spread*.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya melibatkan objek dari berbagai negara yang tentunya memiliki latar belakang perekonomian yang berbeda pula. Maka dari itu, temuan penelitian yang diperoleh menunjukkan hasil yang berbeda-beda sebagaimana yang tertera dalam tabel 1.2.

Tabel 1.2 *Research Gap* Penelitian Terdahulu

No.	Variabel	Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pertumbuhan GDP	1. Csontó (2014) 2. Siklos (2011) 3. Presbitero et al. (2016) 4. Jaramillo dan Tejada (2011)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i>
		Cimadomo et al. (2016)	Berpengaruh positif signifikan terhadap <i>bond yield spread.</i>
		1. Martinez et al. (2013) 2. Maltritz (2012) 3. D'Agostino dan Ehrmann (2014)	Tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bond yield spread</i>
2.	Inflasi	1. Siklos (2011) 2. Martinez et al. (2013) 3. D'Agostino dan Ehrmann (2014) 4. Csontó (2014) 5. Cimadomo et al. (2016)	Berpengaruh positif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i>
		1. Maltritz (2012) 2. Costtantini et al. (2014) 3. Presbitero et al. (2016)	Tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bond yield spread</i>

3.	Index Volatilitas	Siklos (2011)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i>
		1. Csontó (2014) 2. Csonto & Ivaschenko (2013) 3. Presbitero et al. (2016) 4. Jaramillo dan Tejada (2011)	Berpengaruh positif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i>
4.	Interest Rate	Csontó (2014)	Berpengaruh positif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i> ketika pasar keuangan mengalami volatilitas tinggi
		Csontó (2014)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i> ketika pasar keuangan mengalami volatilitas rendah
		Csontó (2014)	Tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bond yield spread</i> ketika pasar keuangan mengalami volatilitas sedang

		Siklos (2011)	Berpengaruh positif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i>
		Csonto & Ivaschenko (2013)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>bond yield spread</i> dalam kurun <i>short-run</i>

Sumber: Costantini et al. (2014), Martinez et al. (2013), Maltritz (2012), Csontó (2014), Banerji et al. (2014), Siklos (2011), Presbitero (2016), D'Agostino dan Ehrmann (2014), dan Cimadomo et al. (2016), Csonto dan Ivaschenko (2013), Jaramillo dan Tejada (2011)

**Tabel 1.3 Data Rata-rata *Bond yield spread*, Pertumbuhan GDP dan Inflasi di Indonesia serta Tingkat Volatilitas dan Tingkat Suku Bunga**

Periode	Bond yield spread Dengan US (%) Indonesia	Pertumbuhan GDP (%) Indonesia	Inflasi (%) Indonesia	VIX (%)	FFR (%)
2006	6.93	5.50	13.33	12.78	4.96
2007	4.97	6.34	6.40	17.45	5.02
2008	9.16	6.01	10.31	32.65	1.93
2009	7.78	4.63	4.90	31.66	0.16
2010	5.31	7.34	5.13	22.59	0.18
2011	4.61	6.18	5.38	24.03	0.1
2012	4.07	6.03	4.28	17.8	0.14
2013	4.66	5.56	6.97	14.23	0.11
2014	5.68	5.03	6.42	14.15	0.09
2015	6.16	4.79	6.38	16.68	0.13

Sumber: *Asian Development Bank*, Bank Indonesia, dan *Bloomberg*

Pertumbuhan GDP Indonesia pada tabel 1.3 memperlihatkan hubungan negatif terhadap *bond yield spread* yakni ketika di tahun 2007 hingga 2008 pertumbuhan GDP meningkat sekitar 0.16% hingga 0.33% dan di tahun yang sama *bond yield spread* mengalami penurunan hingga sebesar 1.96%. Tahun 2010 juga menunjukkan bahwa GDP bergerak naik sebesar 2.71% namun *bond yield spread* bergerak sebaliknya dengan penurunan sebesar 2.37%. Di tahun 2014 hingga 2015 kembali terjadi hubungan negatif yakni GDP bergerak turun hingga 0.43% dan *bond yield spread* bergerak naik hingga 1.02%.

Inflasi di Indonesia pun rata-rata bergerak searah dengan *bond yield spread*. Terjadi hubungan positif yaitu di tahun 2007 inflasi turun menjadi 6,4% diikuti pula dengan penurunan *bond yield spread*. Tahun 2008 inflasi meningkat menjadi 10.31% dan *bond yield spread* turut bergerak naik menjadi 9.16%. Selanjutnya pada 2009 dan 2012 mengalami penurunan inflasi menjadi 4.9% dan 44.28% serta *bond yield spread* juga turun menjadi 7.78% dan 4.07%. Tahun 2013 inflasi meningkat menjadi 6.97% begitu juga dengan *bond yield spread* meningkat menjadi 4.66%.

Sedangkan volatilitas opsi di Amerika Serikat (VIX) sebagai faktor eksternal memberikan pengaruh positif pada *bond yield spread* di Indonesia periode 2008, 2009, 2010, 2012, dan 2015. Pada tahun 2008 VIX meningkat meningkat menjadi 10.31% diikuti pula dengan *bond yield spread* yang meningkat menjadi 9.16%. 2009, 2010 dan 2012 merupakan tahun dimana VIX mengalami penurunan hingga 5% dan *bond yield spread* bergerak turun sebesar 2%. Pada tahun 2015 VIX menunjukkan peningkatan menjadi 16.68% dan *bond yield spread* menjadi 6.16%.

*Interest rate* atau *federal funds rate* (FFR) menunjukkan pengaruh negatif di tahun 2008, 2010, 2011, 2012, 2013, dan 2014. 2008 menunjukkan pergerakan turun tingkat suku bunga sebesar 3.16% akan tetapi *bond yield spread* bergerak naik sebesar 4.19%. Di tahun 2010, 2011, dan 2012 terjadi peningkatan tingkat suku bunga hingga 0.08%, berlaku sebaliknya *bond yield spread* bergerak turun sebesar 0.54%. Di tahun 2014 kembali terjadi penurunan tingkat suku bunga sebesar 0.02% dan *bond yield spread* meningkat 1.02%.

**Tabel 1.4 Data Rata-rata *Bond Yield Spread*, Rasio Pertumbuhan GDP dan Inflasi di Malaysia serta Tingkat Volatilitas dan Tingkat Suku Bunga**

Periode	Bond yield spread Dengan US (%) Malaysia	Pertumbuhan GDP (%) Malaysia	Inflasi (%) Malaysia	VIX (%)	FFR (%)
2006	-0.48	5.59	3.63	12.78	4.96
2007	-0.85	6.28	2.00	17.45	5.02
2008	0.52	4.92	5.43	32.65	1.93
2009	0.82	-1.54	0.65	31.66	0.16
2010	0.86	7.63	1.72	22.59	0.18
2011	1.15	5.28	3.18	24.03	0.1
2012	1.79	5.46	1.68	17.8	0.14
2013	1.36	4.68	2.09	14.23	0.11
2014	1.54	6.02	3.16	14.15	0.09
2015	1.95	4.98	2.10	16.68	0.13

Sumber: *Asian Development Bank* dan *Bloomberg*

Beralih pada pertumbuhan GDP Malaysia yang diperlihatkan tabel 1.4 menunjukkan hubungan negatif terhadap *bond yield spread* yakni ketika di tahun 2009 pertumbuhan GDP menurun sebesar 6.46% dan di tahun yang sama *bond yield spread* mengalami peningkatan hingga sebesar 0.30%. Tahun 2011 juga menunjukkan bahwa GDP bergerak turun sebesar 2.35% namun *bond yield spread* bergerak sebaliknya dengan peningkatan sebesar 0.29%. Di tahun 2015

kembali terjadi hubungan negatif yakni GDP bergerak turun hingga 1.06% dan *bond yield spread* bergerak naik hingga 0.41%.

Inflasi di Malaysiapun rata-rata bergerak searah dengan *bond yield spread*. Terjadi hubungan positif yaitu di tahun 2010 inflasi meningkat menjadi 1.72% dari tahun sebelumnya diikuti pula dengan kenaikan *bond yield spread* menjadi 0.86%. Tahun 2011 inflasi meningkat menjadi 3.18% dan *bond yield spread* turut bergerak naik menjadi 1.15%. Selanjutnya pada 2014 mengalami peningkatan inflasi menjadi 14.15% serta *bond yield spread* meningkat menjadi 1.54%.

Sedangkan volatilitas opsi di Amerika Serikat (VIX) sebagai faktor eksternal memberikan pengaruh positif pada *bond yield spread* di Malaysia periode 2007, 2011, 2013, dan 2015. Pada tahun 2007 dan 2011 VIX meningkat menjadi 2% dan 1.72% diikuti pula dengan *bond yield spread* yang meningkat menjadi 0.85% dan 0.86%. Di tahun 2013 VIX mengalami penurunan menjadi 1.36% dan *bond yield spread* bergerak turun menjadi 1.36%. Di tahun 2015 VIX menunjukkan peningkatan menjadi 16.68% dan *bond yield spread* menjadi 1.95%.

Tingkat suku bunga atau *federal funds rate* (FFR) menunjukkan pengaruh negatif di tahun 2009, 2011, dan 2014. 2009 menunjukkan penurunan tingkat suku bunga sebesar 0.77% akan tetapi *bond yield spread* bergerak naik sebesar 0.30%. Di tahun 2011 terjadi peningkatan tingkat suku bunga hingga 0.08%, berlaku sebaliknya *bond yield spread* bergerak turun sebesar 0.64%. Di tahun 2014 kembali terjadi penurunan tingkat suku bunga sebesar 0.02% dan *bond yield spread* meningkat 0.18%.

Pertumbuhan GDP Thailand pada tabel 1.5 menunjukkan hubungan negatif terhadap *bond yield spread* yakni ketika di tahun 2007 dan 2010 pertumbuhan GDP masing-masing meningkat sekitar 0.48% hingga 8% dan di tahun yang sama *bond yield spread* mengalami penurunan hingga sebesar 0.56% dan 0.15%. Tahun 2008 menunjukkan bahwa GDP bergerak turun sebesar 3.36% namun *bond yield spread* bergerak sebaliknya dengan kenaikan sebesar 0.85%. Di tahun 2011 kembali terjadi hubungan negatif yakni GDP bergerak turun hingga 0.86% dan *bond yield spread* bergerak naik hingga 0.94%.

Inflasi di Thailand pun rata-rata bergerak searah dengan *bond yield spread*. Terjadi hubungan positif yaitu di tahun 2007, 2009 dan 2013 inflasi turun menjadi 2.24%, 0.81%, dan 2.19% diikuti pula dengan penurunan *bond yield spread* masing-masing menjadi 0.01%, 0.51% dan 1.43%. Tahun 2008 dan 2011 inflasi meningkat masing-masing menjadi 5.47% dan 3.81% dan *bond yield spread* turut bergerak naik menjadi 0.85% dan 0.94. Selanjutnya pada 2014 dan 2015 mengalami penurunan inflasi menjadi 1.19% dan 0.9% serta *bond yield spread* juga turun menjadi 1.09% dan 0.6%.

Sedangkan volatilitas opsi di Amerika Serikat (VIX) sebagai faktor eksternal memberikan pengaruh positif pada *bond yield spread* di Thailand periode 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, dan 2014. Pada tahun 2008 VIX meningkat menjadi 32.65% diikuti pula dengan *bond yield spread* yang meningkat menjadi 0.85%. 2009 dan 2010 merupakan tahun dimana VIX mengalami penurunan hingga menjadi 31.66% dan 22.59% dan *bond yield spread* bergerak turun sebesar 0.51% dan 0.36%. Di tahun 2011 VIX menunjukkan peningkatan menjadi 24.03% dan



*bond yield spread* menjadi 0.94%. Kemudian pada tahun 2013 dan 2014 terjadi penurunan masing-masing menjadi 14.23% dan 14.15% serta *bond yield spread* bergerak turun menjadi masing-masing 1.43% dan 1.09%

**Tabel 1.5 Data Rata-rata *Bond Yield Spread*, Pertumbuhan GDP dan Inflasi di Thailand serta Tingkat Volatilitas dan Tingkat Suku Bunga**

Periode	Bond yield spread Dengan US (%) Thailand	Pertumbuhan GDP (%) Thailand	Inflasi (%) Thailand	VIX (%)	FFR (%)
2006	0.55	4.96	4.67	12.78	4.96
2007	-0.01	5.44	2.24	17.45	5.02
2008	0.85	1.78	5.47	32.65	1.93
2009	0.51	-0.73	-0.81	31.66	0.16
2010	0.36	7.58	3.28	22.59	0.18
2011	0.94	0.86	3.81	24.03	0.1
2012	1.77	7.33	3.02	17.8	0.14
2013	1.43	2.71	2.19	14.23	0.11
2014	1.09	0.83	1.90	14.15	0.09
2015	0.60	2.83	-0.90	16.68	0.13

Sumber: *Asian Development Bank* dan *Bloomberg*

Adapun tingkat suku bunga atau *federal funds rate* (FFR) menunjukkan pengaruh negatif di tahun 2007, 2008, 2010, 2011, dan 2015. 2007 dan 2010 menunjukkan pergerakan naik tingkat suku bunga sebesar 0.06% dan 0.02% akan tetapi *bond yield spread* bergerak turun sekitar 0.55% dan 0.15%. Di tahun 2008 dan 2011 terjadi penurunan tingkat suku bunga hingga 3.09% dan 0.08%, berlaku sebaliknya *bond yield spread* bergerak meningkat sekitar sebesar 0.85% dan 0.58%. Di tahun 2015 kembali terjadi peningkatan tingkat suku bunga sebesar 0.04% dan *bond yield spread* menurun 1.03%.

Sebagaimana yang telah diuraikan menurut penelitian terdahulu, umumnya penelitian yang dilakukan pada *emerging market*, hanya diteliti obligasi yang

diterbitkan dalam US Dollar. Selain itu, perbedaan hasil penelitian yang dikemukakan di berbagai riset terdahulu antara pertumbuhan GDP dan inflasi terhadap *spread*. Adapun perbedaan penelitian mengenai *federal fund rate* sebagai faktor eksternal memiliki perbedaan hasil yakni terdapat penelitian yang menyatakan signifikan dan ada pula penelitian yang menyatakan tidak signifikan pengaruhnya terhadap *bond yield spread*.

Berdasarkan fenomena *gap* yang telah diuraikan melalui Gambar 1.1 dan Tabel 1.1 serta *research gap* yang dijabarkan dari penelitian-penelitian terdahulu, maka skripsi ini meneliti tentang bagaimana pengaruh pertumbuhan GDP dan inflasi sebagai faktor domestik serta indeks volatilitas dan tingkat suku bunga Amerika Serikat sebagai faktor eksternal terhadap *sovereign bond yield spread* di Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand terhadap Amerika Serikat. Sehingga skripsi ini diberi judul "**Analisis Pengaruh Faktor Domestik dan Eksternal Terhadap Sovereign Bond Bond yield spread (Studi Empiris Pada Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand Periode 2006 – 2015)**".

## **1.2 Rumusan Masalah**

Secara garis besar, *bond yield spread* merupakan selisih atau perbedaan dari dua obligasi yang berbeda berdasarkan tingkat risikonya. Fenomena yang memperlihatkan deviasi beragam antara obligasi di masing-masing negara berkembang dengan Amerika Serikat. Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand sebagai negara *emerging market* di ASEAN memiliki nilai *bond yield* yang berbeda yakni *bond yield* Indonesia dapat memiliki nilai hingga 14% akan tetapi Malaysia dan Thailand hanya mencapai nilai paling tinggi 6%. Padahal Amerika

Serikat sebagai negara *benchmark* memiliki nilai *yield* yang hampir sama dengan Malaysia dan Thailand. Adanya perbedaan atau deviasi pada *bond yield spread* yang terjadi baik di negara *emerging market* sebagai fenomena *gap* mengakibatkan beberapa pertanyaan penelitian yang muncul. Selain itu terdapat perbedaan hasil penelitian yang telah diuraikan oleh beberapa peneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *sovereign bond yield spread* di beberapa negara dianggap sebagai *research gap*. Hal ini mengindikasikan terdapat faktor-faktor internal dan eksternal yang turut mempengaruhi. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk *bond yield spread* dan menghasilkan temuan yang berbeda pula.

Berdasarkan fenomena *gap* dan *research gap* yang telah disebutkan sebelumnya, berikut ini adalah pertanyaan penelitian diantaranya:

1. Apakah pertumbuhan GDP sebagai faktor domestik mempengaruhi *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat?
2. Apakah inflasi sebagai faktor domestik mempengaruhi *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat?
3. Apakah indeks volatilitas opsi (VIX) sebagai faktor eksternal mempengaruhi *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat?
4. Apakah *fed fund rate* sebagai faktor eksternal mempengaruhi *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat?
5. Apakah terdapat hubungan kausalitas antar *bond yield spread* antarnegara?

## 1.2 Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor domestik dan eksternal terhadap *sovereign bond yield spread* antara negara-negara berkembang seperti Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Negara Amerika Serikat dengan uraian sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh pertumbuhan GDP sebagai faktor domestik terhadap *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat.
2. Menganalisis pengaruh inflasi sebagai faktor domestik terhadap *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat.
3. Menganalisis pengaruh volatilitas return saham Amerika Serikat sebagai faktor eksternal terhadap *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat.
4. Menganalisis tingkat suku bunga atau *Fed Fund Rate* sebagai faktor eksternal terhadap *bond yield spread* antara Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand dengan Amerika Serikat.
5. Menganalisis hubungan kausalitas *bond yield spread* antar negara.

## 1.3 Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang dapat diperoleh dari penelitian ini diantaranya:

1. Kegunaan Secara Teoritis

Hasil dan analisis penelitian ini diharapkan bisa memberikan sumbangsih referensi bagi pada akademisi tentang pasar modal

khususnya tentang obligasi yang menjelaskan pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap *sovereign bond yield spread* lintas negara.

## 2. Kegunaan Secara Praktis

Investor diharapkan dapat menilai obligasi sesuai dengan karakteristik yang diharapkan melalui hasil penelitian ini yang memuat peran faktor internal dan eksternal sebagai pertimbangan investasi jangka panjang pada obligasi.

### 1.4 Sistematika Penulisan

Sebagaimana yang telah tertulis dalam buku Pedoman Penyusunan Skripsi dan Ujian Akhir Progam S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, skripsi ini diawali dengan judul, halaman persetujuan skripsi, halaman pengesahan kelulusan ujian, *abstract* dan abstrak, kata pengantar, serta daftar isi. Setelah itu skripsi dibahas lebih lanjut menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

#### BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini mengulas ikhtisar dari keseluruhan penelitian yang meliputi pentingnya mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *sovereign bond yield spread* lintas negara yang didasarkan pada fenomena *gap* dan *research gap* yang ada. Sehingga secara runtut bagian ini menjabarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

**BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Pada bab ini menguraikan landasan teori mengenai pengertian *bond yield spread* lintas negara, pertumbuhan GDP, tingkat inflasi, indeks volatilitas, dan tingkat suku bunga acuan. Selain itu, bab ini menerangkan tentang penelitian terdahulu sebagai landasan yang mendukung kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian ini.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan populasi dan sampel, variabel-variabel, pengukuran variabel-variabel yang diteliti pada studi empiris, serta metode analisis data.

**BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Di dalam bab ini menguraikan hasil dari pengolahan data beserta analisisnya.

**BAB V : PENUTUP**

Bab terakhir ini menyimpulkan analisis hasil penelitian secara keseluruhan dan menyertakan saran bagi penelitian serupa di masa mendatang.

Setelah BAB V, penelitian ini akan diakhiri dengan daftar pustaka dan lampiran-lampiran yang mendukung.