

**ANALISIS HUBUNGAN PERKEMBANGAN  
PASAR OBLIGASI, PERTUMBUHAN EKONOMI,  
PERAN INVESTOR ASING DAN KETERBUKAAN  
EKONOMI**

**(Studi Kasus pada Asia Tenggara dan Asia Timur)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**ANIS KHAIRUNISSA  
NIM. 12010113120021**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2017**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

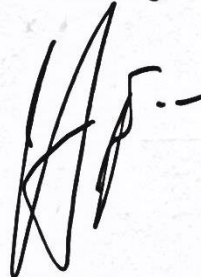
Nama Penyusun : Anis Khairunissa  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120021  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN  
PERKEMBANGAN PASAR OBLIGASI,  
PERTUMBUHAN EKONOMI, PERAN  
INVESTOR ASING, DAN  
KETERBUKAAN EKONOMI (Studi  
Kasus pada Asia Tenggara dan Asia  
Timur)**

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

Semarang, 08 Maret 2017

Dosen Pembimbing,



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


NIP. 97202182000031001

## PERSETUJUAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Anis Khairunissa  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120021  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN  
PERKEMBANGAN PASAR OBLIGASI,  
PERTUMBUHAN EKONOMI, PERAN  
INVESTOR ASING, DAN  
KETERBUKAAN EKONOMI (Studi  
Kasus pada Asia Tenggara dan Asia  
Timur)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Maret 2017

Tim Penguji:

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

2. Prof. Dr.H.Sugeng Wahyudi, M.M. (..........)

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

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Anis Khairunissa, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS HUBUNGAN PERKEMBANGAN PASAR OBLIGASI, PERTUMBUHAN EKONOMI, PERAN INVESTOR ASING, DAN KETERBUKAAN EKONOMI (Studi Kasus pada Asia Tenggara dan Asia Timur)** 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, 08 Maret 2017

Yang membuat pernyataan,



Anis Khairunissa

NIM :12010113120021

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

بِأَنْفُسِهِمْ مَا يُغَيِّرُوا حَتَّىٰ بِقَوْمٍ مَا يُغَيِّرُ لَا إِلَهَ إِلَّا

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa apa yang pada diri mereka ” QS Ar-Ra’d:11

“Keberhasilan diraih dengan kerja keras dan doa”

*Skripsi ini kupersembahkan untuk kedua orang tua tersayang, kakak, dan orang-orang yang selalu mendukung saya.*

## **ABSTRACT**

*This research aimed to examine the relationship between bond market development and economic growth in Southeast Asia emerging countries and East Asia developed countries. Bond yield is used as indicator of bond market development, while the growth of real GDP represents economic growth. In Addition, this research adds foreign investor represented by the ratio of foreign holding and trade openness with proxy total value of exports and imports to test the impact.*

*This research used VAR and VECM test which also consist of Johansen Cointegration Test, Granger Causality Test, The Impulse Response Function and Varian Decomposition to test the relationship between variabels. VECM model is used for Indonesia, Malaysia, Thailand and Japan. The exception of South Korea case using the VAR model because there is no cointegration. The data used in this analysis is monthly data from 2008 to 2015.*

*The result showed by granger causality test both of the emerging and developed country showing that there are no causality between bond market development and economic growth. Unidirectional relationship from bond market development to economic growth was found in Japan case. Based on VECM result in short term, bond market development affects to economic growth in Indonesia, Malaysia, Thailand and Japan. In the long term, economic growth is cointegrated with bond market development in Indonesia, Malaysia, Japan and Thailand. Foreign investor doesn't have impact to bond market development. On the contrary, foreign investor affects to economic growth in Indonesia and Japan. Trade openness doesn't affect to bond market development. But in the other hand, trade openness have impact to economic growth in Malaysia, Japan and South Korea.*

*Keywords: Bond market development, economic growth, foreign investor, trade openness, VAR & VECM.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan perkembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi pada negara berkembang Asia Tenggara dan negara maju Asia Timur. *Yield* obligasi digunakan sebagai indikator dari perkembangan pasar obligasi, sedangkan pertumbuhan GDP riil mewakili pertumbuhan ekonomi. Selain itu penelitian ini menambahkan investor asing yang diwakili dengan rasio kepemilikan asing dan keterbukaan ekonomi dengan proksi jumlah nilai ekspor dan impor untuk diuji pengaruhnya.

Penelitian ini menggunakan uji VAR dan VECM beserta perangkatnya yaitu Granger Causality Test, Uji *Johansen Cointegration*, *Impulse Response Function* dan *Varian Decomposition* untuk meneliti hubungan antar variabel-variabel. Model VECM digunakan untuk negara Indonesia, Malaysia, Thailand dan Jepang. Sementara untuk Korea Selatan menggunakan model VAR karena tidak ada kointegrasi. Menggunakan data bulanan periode 2008 hingga 2015.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan *Uji Granger Causality* baik di negara berkembang maupun dinegara maju, tidak ditemukan adanya hubungan kausalitas antara perkembangan pasar obligasi dengan pertumbuhan ekonomi. Hubungan satu arah perkembangan pasar obligasi terhadap pertumbuhan ekonomi ditemukan di Jepang. Berdasarkan hasil Uji VECM dalam jangka pendek perkembangan pasar obligasi berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi di negara Indonesia, Malaysia, Thailand dan Jepang. Kemudian secara jangka panjang, pertumbuhan ekonomi terkointegrasi dengan perkembangan pasar obligasi di Indonesia, Malaysia, Jepang dan Thailand. Investor asing tidak memiliki pengaruh terhadap perkembangan pasar obligasi. Tetapi investor asing berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan Jepang. Keterbukaan ekonomi tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar obligasi. Namun di Malaysia, Jepang dan Korea Selatan keterbukaan ekonomi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kata kunci : Perkembangan pasar obligasi, pertumbuhan ekonomi, investor asing, keterbukaan ekonomi, VAR & VECM.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah robbil'alamin, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS HUBUNGAN PERKEMBANGAN PASAR OBLIGASI, PERTUMBUHAN EKONOMI, PERAN INVESTOR ASING, DAN KETERBUKAAN EKONOMI (Studi Kasus pada Asia Tenggara dan Asia Timur)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa tanpa adanya doa, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati, melalui lembar halaman ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.M. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen FEB Undip dan Selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, bantuan dan motivasi serta meluangkan waktu untuk penulis sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.
3. Kedua orang tua, Bapak Husen dan Ibu Rogayah, serta Kakak Heni Husnaeni dan Anggi Rosyadi yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan dan doa tulusnya kepada penulis.

4. Dr. H. Susilo Toto Rahardjo, S.E.,M.T. selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan, dukungan dan motivasi selama penulis menempuh masa perkuliahan.
5. Bapak dan Ibu dosen pengajar FEB Undip yang telah memberikan ilmu, wawasan dan motivasi selama masa perkuliahan.
6. Bapak Erman Denny Arfianto,S.E,M.M. yang telah memberikan pengarahan, motivasi dan ilmu kepada penulis
7. Seluruh staf dan karyawan FEB Undip yang telah membantu penulis selama masa perkuliahan.
8. Seluruh keluarga besar penulis, yang telah memberikan dukungan, motivasi serta doanya.
9. Sahabat-sahabat penulis, Vivit, Rina Putri, Citra, Intan, Dhea, Grafika serta teman terbaik Ira, Swasti, Arsari, Nadhia, Ditya, Fitri, Amel, Ari, Gilang, Jamil, Marko, Ardy, Niyya terima kasih telah berbagi kebersamaan, pengalaman , serta cerita suka maupun duka.
10. Kak M.Riszky Yashigo yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada penulis.
11. Keluarga besar KMW, khususnya angkatan 2012 dan 2013 yang telah memberikan ilmu, kesempatan, dan serta pengalaman berharga kepada penulis terutama pengalaman berorganisasi.
12. Keluarga besar PD MIZAN FEB Undip yang telah memberikan pengalaman, ilmu dan motivasi untuk selalu berbagi.

13. Teman-teman LAB Manajemen yang telah memberikan kesempatan, pengalaman dan kebersamaan. Serta pejuang skripsi di Lab Manajemen Andre, Firda, Nana.
14. Seluruh keluarga kos wisma melati yang telah berbagi rasa kekeluargaan, kebersamaan dan semangatnya serta memberikan bantuannya.
15. Teman-teman Manajemen 2013, khususnya teman-teman Keuangan yang telah berbagi cerita dan kenangan selama masa perkuliahan.
16. Teman-teman KKN Tim II 2013 Desa Sukorejo , Mas Avic, Asep, Kamal, Hestu, Almas, Mbak Amel, Mbak Dini, Hana dan Ipip serta perangkat Desa Sukorejo terima kasih telah berbagi keseruan dan pengalaman menarik selama masa KKN.
17. Semua pihak yang berkontribusi semasa perkuliahan dan dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan penulis satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis maupun pembaca. Amin

Semarang, 08 Maret 2017

Penulis

Anis Khairunissa

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PERSETUJUAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Rumusan Masalah.....	11
1.3    Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	13
1.3.1    Tujuan Penelitian .....	13
1.3.2    Kegunaan Penelitian.....	14
1.4    Sistematika Penelitian.....	15
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	17
2.1    Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu .....	17
2.1.1    Landasan Teori.....	17
2.1.1.1    Pengertian Obligasi .....	17
2.1.1.2    Jenis-Jenis Obligasi .....	17
2.1.1.3    Investor Obligasi .....	23

2.1.1.4	Pengembangan Pasar Obligasi di Indonesia.....	24
2.1.1.5	Perkembangan Pasar Obligasi di Negara Berkembang .....	28
2.1.1.6	Faktor Makroekonomi .....	31
2.1.1.7	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor Internasional.....	35
2.1.2	Penelitian Terdahulu .....	37
2.2	Hubungan Variabel-Variabel.....	43
2.2.1	Hubungan Perkembangan Pasar Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. ....	43
2.2.2	Hubungan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Obligasi. ....	45
2.2.3	Hubungan Investor Asing Terhadap Perkembangan Pasar Obligasi. ...	46
2.2.4	Hubungan Investor Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. ....	46
2.2.5	Hubungan Keterbukaan Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Obligasi. ....	47
2.2.6	Hubungan Keterbukaan Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. ..	47
2.3	Kerangka Pemikiran .....	47
2.4	Hipotesis .....	49
BAB III METODE PENELITIAN.....		51
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Variabel .....	51
3.1.1	Variabel Penelitian .....	51
3.1.2	Definisi Operasional.....	51
3.2	Populasi dan Sampel.....	53
3.2.1	Populasi Penelitian .....	53
3.2.2	Sampel Penelitian.....	53
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	54
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	54
3.5	Metode Analisis .....	54

3.5.1	Uji Stasioner ADF ( <i>Augmented Dickey Fuller</i> ) .....	54
3.5.2	Panel <i>Vector Autoregressive (VAR)</i> .....	55
3.5.3	Uji Lag Optimum .....	58
3.5.4	Uji Stabilitas.....	58
3.5.5	Uji <i>Granger Causality</i> .....	59
3.5.6	Uji Panel <i>Cointegration</i> .....	60
3.5.7	Uji <i>Vector Error Correlation</i> .....	61
3.5.8	Uji t Hipotesis .....	62
3.5.9	<i>The Impulse Response Function</i> .....	62
3.5.10	<i>Variance Decomposition</i> .....	63
3.6	Langkah Analisis .....	63
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....		66
4.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	66
4.1.1	Deskripsi Variabel-Variabel Penelitian.....	66
4.1.2	Deskripsi Daerah Penelitian.....	67
4.1.3	Deskripsi Sampel Penelitian .....	68
4.2	Analisis Data.....	68
4.2.1	Hasil Uji Stasioner ADF ( <i>Augmented Dickey Fuller</i> ).....	68
4.2.2	Hasil Uji Lag Optimal.....	71
4.2.3	Hasil Uji Kestabilan .....	72
4.2.4	Hasil Uji <i>Granger Causality</i> .....	73
4.2.5	Hasil Uji <i>Johansen Cointegration</i> .....	75
4.2.6	Hasil Uji <i>Vector Autoregressive (VAR)</i> .....	80
4.2.7	Hasil Uji VECM.....	83
4.2.7.1	Indonesia .....	83
4.2.7.2	Malaysia .....	86
4.2.7.3	Thailand.....	88

4.2.7.4	Jepang .....	90
4.2.8	Hasil <i>Impulse Response Funtion</i> .....	92
4.2.8.1	Indonesia .....	92
4.2.8.2	Malaysia .....	94
4.2.8.3	Thailand.....	95
4.2.8.4	Jepang.....	97
4.2.8.5	Korea Selatan .....	98
4.2.9	Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> .....	99
4.2.9.1	Indonesia .....	100
4.2.9.2	Malaysia .....	101
4.2.9.3	Thailand.....	103
4.2.9.4	Jepang.....	104
4.2.9.5	Korea Selatan .....	106
4.2.10	Hasil uji t Hipotesis.....	108
4.2.10.1	Indonesia.....	108
4.2.10.2	Malaysia.....	110
4.2.10.3	Thailand .....	113
4.2.10.4	Jepang .....	115
4.2.10.5	Korea Selatan.....	118
4.3	Pembahasan .....	121
4.3.1	Pengaruh Perkembangan Pasar Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	121
4.3.2	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Obligasi .....	122
4.3.3	Pengaruh Investor Asing Terhadap Pengembangan Pasar Obligasi ...	123
4.3.4	Pengaruh Investor Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	123
4.3.5	Pengaruh Keterbukaan Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Obligasi .....	124
4.3.6	Pengaruh Keterbukaan Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi ..	124

BAB V PENUTUP.....	125
5.1    Kesimpulan.....	125
5.2    Keterbatasan.....	127
5.3    Saran .....	128
5.3.1    Implikasi Kebijakan .....	128
5.3.2    Saran untuk Penelitian yang Akan Datang.....	129
DAFTAR PUSTAKA .....	130
LAMPIRAN.....	137

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Local Currency Bond Total Outstanding .....	2
Tabel 1.2 Rasio Obligasi Local Currency terhadap GDP .....	4
Tabel 1.3 Pembiayaan Anggaran oleh Surat Utang Negara.....	6
Tabel 1.4 Persentase Foreign Direct Investment pada GDP .....	9
Tabel 2.1 Perkembangan Jumlah Emiten dan Nilai Emisi Obligasi 2007-2013.....	25
Tabel 2.2 Perkembangan Obligasi yang Beredar dan Nilai Obligasi.....	26
Tabel 2.3 Kapitalisasi Pasar Modal di Indonesia .....	27
Tabel 2.4 Indeks Komposit Pembangunan Pasar Obligasi (DPTB & DPUB).....	30
Tabel 2.5 Indeks Komposit Pembangunan Pasar Obligasi (DPTB & IPUB) .....	31
Tabel 2.6 Penelitian Terdahulu .....	38
Tabel 4.1 Variabel Penelitian .....	66
Tabel 4.2 Daftar Sumber Data.....	68
Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioneritas.....	70
Tabel 4.4 Uji Lag Optimal .....	71
Tabel 4.5 Hasil Uji Stabilitas VECM dan VAR.....	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Granger Causality .....	74
Tabel 4.7 Hasil Uji Kointegrasi Indonesia .....	76
Tabel 4.8 Hasil Uji Kointegrasi Malaysia.....	77
Tabel 4.9 Hasil Uji Kointegrasi Thailand .....	78
Tabel 4.10 Hasil Uji Kointegrasi Jepang .....	79
Tabel 4.11 Hasil Uji Johansen Cointegration Korea Selatan .....	80
Tabel 4.12 Hasil Uji VAR Korea Selatan .....	83
Tabel 4.13 Hasil Uji VECM Indonesia (Jangka Pendek).....	84
Tabel 4.14 Hasil Uji VECM Indonesia (Jangka Panjang) .....	85
Tabel 4.15 Hasil Uji VECM Malaysia (Jangka Pendek) .....	86
Tabel 4.16 Hasil Uji VECM Malaysia (Jangka Panjang) .....	87

Tabel 4.17 Hasil Uji VECM Thailand (Jangka Pendek).....	88
Tabel 4.18 Hasil Uji VECM Thailand (Jangka Panjang).....	90
Tabel 4.19 Hasil Uji VECM Jepang (Jangka Pendek).....	91
Tabel 4.20 Hasil Uji VECM Jepang (Jangka Panjang).....	92
Tabel 4.21 Hasil Uji Varian Decomposition Indonesia .....	101
Tabel 4.22 Hasil Uji Varian Decomposition Malaysia .....	102
Tabel 4.23 Hasil Uji Varian Decomposition Thailand.....	104
Tabel 4.24 Hasil Uji Varian Decomposition Jepang.....	105
Tabel 4.25 Hasil Uji Varian Decomposition Korea Selatan .....	107
Tabel 4.26 Rekapitulasi Hasil Pengujian Negara Indonesia .....	108
Tabel 4.27 Hasil Pengujian Hipotesis (Indonesia) .....	109
Tabel 4.28 Rekapitulasi Hasil Pengujian Negara Malaysia .....	111
Tabel 4.29 Hasil Pengujian Hipotesis (Malaysia).....	112
Tabel 4.30 Rekapitulasi Hasil Pengujian Negara Thailand.....	113
Tabel 4.31 Hasil Pengujian Hipotesis (Thailand) .....	114
Tabel 4.32 Rekapitulasi Hasil Pengujian Negara Jepang.....	116
Tabel 4.33 Hasil Pengujian Hipotesis (Jepang) .....	117
Tabel 4.34 Rekapitulasi Hasil Pengujian Negara Korea Selatan .....	119
Tabel 4.35 Hasil Pengujian Hipotesis (Korea Selatan).....	120

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	49
Gambar 3.1 Langkah Analisis .....	64
Gambar 4.1 Hasil Estimasi IRF Indonesia.....	93
Gambar 4.2 Hasil Estimasi IRF Malaysia.....	94
Gambar 4.3 Hasil Estimasi IRF Thailand .....	96
Gambar 4.4 Hasil Estimasi IRF Jepang .....	98
Gambar 4.5 Hasil Estimasi IRF Korea Selatan.....	99

## **DAFTAR LAMPIRAN**

LAMPIRAN I : DATA INPUT.....	137
Data Indonesia.....	137
Data Malaysia.....	140
Data Thailand .....	143
Data Jepang .....	146
Data Korea Selatan .....	149
LAMPIRAN II : HASIL UJI ADF .....	152
Hasil Uji ADF Indonesia.....	152
Hasil Uji ADF Malaysia.....	156
Hasil Uji ADF Thailand .....	160
Hasil Uji ADF Jepang .....	164
Hasil Uji ADF Korea Selatan.....	168
LAMPIRAN III : HASIL UJI LAG OPTIMUM .....	172
Indonesia .....	172
Malaysia .....	173
Thailand .....	174
Jepang .....	175
Korea Selatan .....	176
LAMPIRAN III : HASIL UJI STABILITAS VAR DAN VECM.....	177
Hasil Uji Stabilitas VECM Indonesia .....	177
Hasil Uji Stabilitas Malaysia.....	177
Hasil Uji Stabilitas VECM Thailand.....	177

Hasil Uji Stabilitas VECM Jepang .....	178
Hasil Uji Stabilitas VAR Korea Selatan.....	178
LAMPIRAN IV : HASIL UJI VAR .....	179
Korea Selatan .....	179
LAMPIRAN V : HASIL UJI VECM.....	181
Indonesia .....	181
Malaysia .....	184
Thailand .....	186
Jepang .....	189
LAMPIRAN VI : DAFTAR t-TABEL .....	192

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar saham dan pasar obligasi merupakan bagian dari pasar modal paling populer yang dijadikan sumber pendanaan perusahaan selain melalui perbankan. Namun penggunaan pasar obligasi sebagai sumber pendanaan ini belum dimanfaatkan secara maksimal seperti pasar saham dan perbankan. Selain itu pasar saham dan perbankan sering digunakan sebagai indikator perkembangan keuangan suatu negara. Tetapi pasar obligasi seringkali diabaikan sebagai indikator perkembangan keuangan.

Pasar obligasi merupakan sumber pendanaan kedua selain melalui pasar saham. *Bond market* mampu menyediakan modal jangka panjang bagi perusahaan atau institusi lainnya. Pasar obligasi pada negara maju sudah berkembang dengan pesat dan dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan perekonomian. Namun, saat ini pasar obligasi sudah mulai dikembangkan pada negara-negara *emerging market*. Kondisi negara *emerging* yang sedang melakukan peningkatan infrastruktur dengan berbagai pembangunan dan usaha untuk meningkatkan ekonomi menjadikan pengembangan pasar obligasi sebagai alternatif pendanaan yang sangat potensial. Fabella & Madhur (2003) menyatakan bahwa pengembangan pasar obligasi telah tumbuh dan menjadi salah satu persyaratan utama untuk memperkuat sektor keuangan negara-negara Asia Timur.

**Tabel 1.1**  
***Local Currency Bond Total Outstanding***

<b>Negara</b>	<b>Tahun</b>							
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Indonesia	70.04	98.91	106.62	109.59	111.31	108	123	127
Malaysia	166.11	185.4	246.55	263.19	326.93	312.05	315.53	260.58
Thailand	140.94	176.86	224.64	225.35	278.53	275.2	281.32	277.88
Philiphine	56.69	63.08	73.11	77.31	99.12	99	104	101

Sumber: *Asia Bonds Online*

\*Data kuartalan bulan Desember

Data pada beberapa negara ASEAN salah satunya yaitu Indonesia menunjukkan bahwa total obligasi *local currency* yang beredar di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal yang sama terjadi pada negara Philipina yang mengalami peningkatan total obligasi yang beredar. Fluktuasi terjadi dinegara Malaysia dimana peningkatan terjadi dari tahun 2008 hingga 2012. Namun mengalami penurunan yang dimulai pada tahun 2013 hingga tahun 2015. Negara Thailand mengalami kenaikan hingga tahun 2014, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2015.

Beberapa penelitian menemukan bahwa perkembangan pasar obligasi memiliki hubungan dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Hubungan kausalitas terbukti pada penelitian yang telah dilaksanakan oleh Fink et al. (2003) yang menemukan bukti bahwa terdapat hubungan saling ketergantungan antara

pertumbuhan kapitalisasi pasar obligasi dan pertumbuhan output riil di negara Jepang, Finlandia dan Italia. Adanya hubungan kausalitas ini juga dipertegas oleh penelitian Matei (2012) yang mendapatkan bukti bahwa pergerakan pasar obligasi memiliki hubungan *bidirectional* dengan GDP riil di negara Yunani selama periode 2001 hingga 2011. Kemudian, R.P. Pradhan et al. (2015) menemukan adanya hubungan kausalitas diantara perkembangan pasar obligasi dengan pertumbuhan ekonomi di negara-negara G20.

Selain hubungan kausalitas, hubungan *supply-leading* antara perkembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi juga ditemukan. Dengan kata lain perkembangan pasar obligasi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Fink et al. (2003) menemukan bahwa pertumbuhan kapitalisasi pasar obligasi berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi di negara Austria, UK, USA, Jerman serta Swiss. Hal yang berbeda terdapat pada penelitian Fink et al. (2005) yang menemukan bahwa obligasi korporasi dan obligasi institusi keuangan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Pergerakan pasar obligasi mempengaruhi aktivitas ekonomi riil di negara Portugal, Finlandia, Itali, Yunani dan Perancis (Matei 2012). Thumrongvit, Kim, & Pyun (2013) melakukan penelitian di beberapa negara maju dan berkembang menemukan bahwa secara positif obligasi pemerintah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi namun obligasi korporasi berpengaruh secara negatif. Kemudian Kapingura & Makhetha-Kosi (2014) meneliti hubungan antara pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi di negara Afrika Selatan periode 1995 hingga

2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GDP dipengaruhi oleh perkembangan pasar obligasi.

Rasio total obligasi *local currency* bahkan sangat tinggi dibandingkan dengan Produk Domestik Bruto di negara-negara Asia. Tabel 1.2 menggambarkan hal tersebut sebagai berikut :

**Tabel 1.2**  
**Rasio Obligasi *Local Currency* terhadap GDP**

Negara	Government Bonds			Corporate Bonds			Total Bonds		
	(%)			(%)			(%)		
	2005	2010	2015	2005	2010	2015	2005	2010	2015
China	35.98	38.52	38.5	2.78	10.34	20.67	38.76	48.86	59.19
Hongkong	8.97	38.12	38.7	38.02	33.34	28.73	46.99	71.46	67.41
Indonesia	17.1	12.3	13	2.08	1.67	2.16	19.18	13.97	15.16
Korea	43.15	43.8	52.7	39.61	58.46	76.9	82.76	102.3	129.6
Malaysia	42.65	54.24	52.9	31.73	37.71	43.84	74.38	91.95	96.7
Singapura	38.46	31.3	29.7	0.93	4.27	6.12	39.39	35.57	35.77
Philipina	36.78	41.04	45.5	28.39	26.28	32.22	65.17	67.32	77.74
Thailand	34.98	50.91	55.4	7.58	11.6	18.6	42.56	62.51	73.98

Sumber: *Asia Bonds Online*

\*Data kuartalan bulan Desember

Persentase total obligasi *local currency* terhadap GDP di negara Indonesia lebih kecil dibandingkan dengan negara-negara berkembang Asia lainnya. Data menunjukkan pada tahun 2005 sebesar 19.18 %, 2010 sebesar 13.97 % dan 15.16% pada tahun

2015. Pada tahun 2010 terjadi penurunan di Indonesia dan Singapura namun kembali mengalami peningkatan pada tahun 2015. Persentase total obligasi *local currency* terhadap GDP di negara China, Korea, Malaysia, Philipina dan Thailand selalu meningkat pada tahun 2010 dan tahun 2015. Sedangkan hal yang berbeda terjadi di Hongkong yang mengalami peningkatan pada tahun 2010 yaitu sebesar 71,46 % jika dibandingkan dengan tahun 2005 dan kemudian menurun pada tahun 2015 menjadi 67,41%.

Menurut Kementerian Keuangan Indonesia, penerbitan Surat Utang Negara bertujuan untuk (1) menyubsidi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), (2) menutupi kekurangan kas jangka pendek, dan (3) mengelola portofolio utang negara. Munawar (2014) menyatakan bahwa pada mulanya surat utang negara diterbitkan untuk memodali pengoperasian program restrukturisasi serta rekapitalisasi perbankan akibat dampak krisis keuangan dan moneter yang dialami Indonesia pada tahun 1997. Tetapi setelahnya, surat utang diterbitkan untuk dijadikan sarana dalam mencukupi keperluan pembiayaan anggaran yang disebabkan oleh peningkatan defisit anggaran setiap tahunnya. Pembiayaan anggaran oleh Surat Utang Negara (SUN) meningkat setiap tahunnya sejak 2005 hingga 2010. Penurunan terjadi pada 2008 terhadap 2009 yaitu menjadi Rp 54.719,0 Miliar. Kemudian peningkatan pembiayaan terlihat kembali pada tahun 2010.

**Tabel 1.3**  
**Pembiayaan Anggaran oleh Surat Utang Negara**

Tahun	Jumlah Pembiayaan Anggaran oleh SUN
2005	22.085,7 Miliar
2006	24.886,3 Miliar
2007	40.606,3 Miliar
2008	91.575,3 Miliar
2009	54.719,0 Miliar
2010	104.429,1 Miliar

Sumber : APBN 2005 - 2010

Pertumbuhan ekonomi ternyata berdampak pada pengembangan pasar obligasi atau terdapat hubungan *demand-leading* pertumbuhan ekonomi terhadap pengembangan pasar obligasi. Matei (2012) menemukan hubungan satu arah dari pertumbuhan ekonomi terhadap pasar obligasi pemerintah pada negara Slovenia dan Yunani. Bhattacharyay (2013) melakukan penelitian untuk menguji faktor-faktor yang menentukan pengembangan pasar obligasi di Asia. Hasil penelitian menemukan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi pengembangan pasar obligasi adalah ukuran ekonomi suatu negara. Penelitian lainnya dilakukan oleh Mu, Phelps, & Stotsky (2013) menemukan bahwa ukuran ekonomi yaitu GDP berkaitan dengan kapitalisasi pasar obligasi korporasi di Afrika. Hasil analisis yang dilakukan Piljak (2013) menunjukkan bahwa ekonomi makro domestik utamanya dan makro global berperan penting dalam variasi waktu pada pergerakan imbal hasil obligasi.

Selain investor lokal, pada pasar obligasi terdapat pula investor asing. Total persentase investor asing pada pasar obligasi suatu negara akan berbeda jumlahnya. Para investor asing kini mulai melirik pasar obligasi negara berkembang sebagai tempat untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan negara *emerging market* dinilai peluang pertumbuhan ekonominya masih besar dibandingkan negara maju. Felman et al (2014) menyatakan bahwa mulai tahun 2009 yaitu setelah terjadi krisis, negara ASEAN-5 yang terdiri dari Indonesia, Thailand, Philipina, Malaysia dan Singapura memiliki pertumbuhan sangat cepat dan investor asing mulai bersedia membeli obligasi domestik. Hal tersebut dapat mengembangkan ukuran pasar dan menarik lebih banyak investor.

Peiris (2010) meneliti dampak dari partisipasi investor asing pada *yield* obligasi pemerintah *local currency* jangka panjang. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa semakin besar partisipasi investor asing dapat mengurangi *yield* jangka panjang obligasi pemerintah. Kemudian Beltran et al. (2013) menemukan bahwa di Amerika Serikat dana masuk dari *foreign* investor berdampak pada volatilitas obligasi pemerintah. Ebeke & Lu (2015) telah melakukan penelitian yang mengungkapkan bahwa kepemilikan asing atas obligasi pemerintah mata uang lokal di negara-negara *emerging market* (EM) telah mengurangi *yield* obligasi tetapi meningkatkan volatilitas *yield*. Untuk itu pengambil kebijakan harus mengetahui bagaimana peran investor asing terhadap pengembangan pasar obligasi.

Pembuat kebijakan dalam hal ini pemerintah harus memaksimalkan potensi investor, baik lokal maupun asing. Negara-negara maju telah mampu memaksimalkan

potensi investor asing. Negara-negara berkembang harus memahami bagaimana cara negara maju dalam menarik investor internasional atau investor asing untuk membantu dalam kemajuan negaranya. Melalui investor internasional, terbuka peluang untuk mendapatkan modal dalam jumlah besar. Karena investasi penduduk suatu negara tidak menjadi satu-satunya cara yang dapat dimanfaatkan untuk menambah modal baru. Investasi dari pihak asing adalah alternatifnya. Investasi asing dapat meningkatkan modal ekonomi sehingga negara dapat berkembang.

Investor asing memiliki dampak terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara. Hal ini ditemukan pada penelitian yang sudah dilaksanakan oleh Iamsiraroj & Ulubaşođlu (2015) yang menyatakan bahwa *Foreign Direct Investment* memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal yang hampir serupa juga dikemukakan oleh Vo (2009) yang mengatakan bahwa investor asing berdampak pada peningkatan perdagangan internasional dan menyokong perkembangan ekonomi sehingga terjadi kenaikan pada perekonomian negara. Penemuan Vithessonthi & Kumarasinghe (2016) mengungkapkan bahwa perkembangan pasar keuangan di negara-negara berkembang memikat investasi asing (misalnya, proporsi yang lebih tinggi dari kepemilikan asing atas obligasi dan atau ekuitas) . Hal ini menyebabkan peningkatan tingkat integrasi pasar keuangan lokal terhadap pasar keuangan dunia. Semenjak akhir tahun 1980, struktur pada negara berkembang pokok utamanya adalah keterbukaan pasar keuangan domestik pada *foreign* investor (Lucey & Zhang, 2011). Data yang ditunjukkan pada tabel yang bersumber dari World Bank

menunjukkan besarnya persentase FDI (*Foreign Direct Investment* ) pada GDP di beberapa negara *emerging market*.

**Tabel 1.4**  
**Persentase *Foreign Direct Investment* pada GDP**

<i>Foreign Direct Investment, Net Inflows (% of GDP)</i>								
<b>Negara</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Brazil</b>	2.99	1.89	4.00	3.87	3.52	2.81	4.01	4.23
<b>Chile</b>	8.43	7.49	7.23	9.35	10.73	6.99	8.64	8.52
<b>Colombia</b>	4.33	3.44	2.24	4.37	4.07	4.26	4.31	4.15
<b>Czech Republic</b>	3.75	2.56	4.91	1.84	4.57	3.53	3.94	1.36
<b>Indonesia</b>	1.83	0.90	2.03	2.30	2.31	2.55	2.95	1.80
<b>Mexico</b>	2.64	2.00	2.51	2.02	1.72	3.63	1.98	2.65
<b>Malaysia</b>	3.28	0.06	4.27	5.07	2.83	3.49	3.14	3.70
<b>Peru</b>	5.70	5.31	5.69	4.49	6.18	4.60	3.89	3.57
<b>Poland</b>	2.75	3.21	3.84	3.50	1.47	0.15	3.17	1.32
<b>Thailand</b>	2.94	2.28	4.32	0.67	3.25	3.77	0.92	2.02
<b>Turkey</b>	2.72	1.40	1.24	2.09	1.68	1.50	1.57	2.34
<b>South Africa</b>	3.45	2.58	0.98	0.99	1.16	2.25	1.66	0.50

Sumber : World Bank

Pada semua negara, persentase FDI terhadap GDP mengalami fluktuasi dari tahun 2008 hingga tahun 2015. Tidak ada negara yang konsisten mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Terdapat beberapa faktor ekonomi makro yang mempengaruhi pasar obligasi. Salah satunya yaitu keterbukaan ekonomi suatu negara. Pengaruh positif keterbukaan ekonomi terhadap obligasi korporasi ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Bhattacharyay (2013) yang melakukan penelitian terhadap beberapa negara di Asia. Keterbukaan ekonomi dalam memperdagangkan baik barang maupun jasa terutama jasa dalam bidang keuangan merupakan sesuatu hal yang penting bagi pengembangan obligasi korporasi. Selain itu peningkatan keterbukaan keuangan menjadi suatu fasilitas untuk pengembangan pasar obligasi. Penelitian Pradhan et al. (2016) berusaha menguji hubungan kausalitas antara pengembangan pasar obligasi, pertumbuhan ekonomi dan empat faktor makroekonomi lainnya. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa pengembangan pasar obligasi, inflasi, tingkat suku bunga, keterbukaan ekonomi serta nilai tukar merupakan faktor jangka panjang yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian Bojanic (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan satu arah dari keterbukaan ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi Bolivia. Pengaruh positif dari keterbukaan ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Thumrongvit et al. (2013).

Berdasarkan uraian yang telah diungkapkan termasuk penelitian-penelitian terdahulu diketahui bahwa terdapat *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian.

Oleh sebab itu penelitian lebih lanjut perlu dilakukan mengenai hubungan antara pengembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu dalam penelitian ini juga dilakukan pengujian untuk memeriksa pengaruh investor asing dan keterbukaan ekonomi suatu negara terhadap pertumbuhan ekonomi dan pengembangan obligasi yang jarang dilakukan pada penelitian sebelumnya. Objek yang digunakan adalah obligasi pemerintah negara berkembang Asia Tenggara dan Asia Timur. Pemilihan negara berkembang dikarenakan terdapat banyak penelitian pada negara maju sedangkan pada negara berkembang belum sebanyak negara maju. Selain itu negara berkembang mempunyai peluang besar dalam memanfaatkan pasar obligasi sebagai alternatif pendanaannya. Sedangkan negara Jepang dan Korea Selatan mewakili Asia Timur juga diteliti yang kemudian hasilnya dapat dibandingkan dengan negara berkembang. Periode penelitian yaitu tahun 2008 hingga 2015.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Permasalahan yang melatarbelakangi penelitian ini adalah perkembangan pasar obligasi yang merupakan sumber pendanaan kedua bagi perusahaan dan instansi lain di negara maju ternyata menyumbang pengaruh yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi negara. Data total obligasi *local currency* terhadap GDP pada Tabel 1.2 menunjukkan persentase yang tinggi pada negara-negara berkembang Asia. Sementara persentase pada negara Indonesia dari tahun 2005 hingga 2015 cenderung paling kecil dibandingkan negara lainnya. Hal ini menandakan obligasi *local currency* pada Indonesia belum dioptimalkan. Untuk itu perlu dilakukan penelitian

hubungan antara pengembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi di negara Indonesia dan negara *emerging market* lainnya. Selain itu, investor asing memiliki peran dalam pengembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi negara maju. Maka, hal tersebut juga perlu diuji di negara *emerging market*. Faktor lainnya yang berhubungan dengan pengembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi adalah keterbukaan ekonomi yang dilihat dari kegiatan ekspor dan impor negara.

Setelah penyampaian latar belakang, diketahui terdapat *research gap* dari penelitian terdahulu yang membahas hubungan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi yaitu adanya inkonsistensi hasil penelitian berupa adanya hubungan kausalitas, hubungan *supply-leading* yang positif maupun negatif dan hubungan *demand-leading*. Selain itu terdapat fenomena rendahnya persentase total obligasi *local currency* terhadap GDP di Indonesia jika dibandingkan dengan negara ASEAN *five* lainnya. Fluktuasi obligasi *local currency* terjadi di negara Malaysia dimana peningkatan terjadi dari tahun 2008 hingga 2012 kemudian menurun pada tahun 2013 hingga tahun 2015. Negara Thailand mengalami penurunan pada tahun 2015. Selain itu ditemukan penurunan total Fluktuasi (FDI) *Foreign Direct Investment* pada GDP juga ditemukan di beberapa negara berkembang. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disusun pertanyaan penelitian yaitu:

1. Bagaimana pengaruh perkembangan pasar obligasi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang ?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap perkembangan pasar obligasi di negara berkembang ?

3. Bagaimana pengaruh investor asing terhadap pengembangan pasar obligasi di negara berkembang ?
4. Bagaimana pengaruh investor asing terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang ?
5. Bagaimana pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap pengembangan pasar obligasi di negara berkembang ?
6. Bagaimana pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang ?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai tujuan dan kegunaan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh serta hubungan antar variabel yang dipakai dalam penelitian. Tujuan tersebut dijabarkan sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh perkembangan pasar obligasi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang ;
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap perkembangan pasar obligasi di negara berkembang ;
3. Menganalisis pengaruh investor asing terhadap pengembangan pasar obligasi di negara berkembang ;
4. Menganalisis pengaruh investor asing terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang ;

5. Menganalisis pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap pengembangan pasar obligasi di negara berkembang ;
6. Menganalisis pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

#### 1. Teoritis

*Output* penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta pengetahuan pembaca. Selain itu, diharapkan juga dapat dimanfaatkan untuk acuan dalam penelitian sejenis serta dapat dijadikan bahan referensi dan kajian teoritis untuk penelitian yang akan dilakukan berikutnya.

#### 2. Praktis

##### a. Bagi Penerbit Obligasi

Penelitian ini dapat membantu penerbit obligasi yaitu pemerintah maupun instansi lainnya untuk mempertimbangkan obligasi sebagai sumber pendanaan di negara berkembang.

##### b. Bagi Investor

Penelitian ini juga diharapkan mampu menjadi informasi bagi investor lokal untuk berperan dalam berinvestasi pada obligasi yang diharapkan dapat menjadi sumber pendanaan bagi pemerintah maupun korporasi.

##### c. Pemerintah

Penelitian ini dapat menjadi informasi bagi pembuat kebijakan untuk mempertimbangkan dalam pengembangan pasar obligasi sebagai sarana untuk

meningkatkan pertumbuhan ekonomi serta pertimbangan dalam memaksimalkan investor baik lokal maupun asing.

#### **1.4 Sistematika Penelitian**

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

##### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Pada bagian telaah pustaka ini akan diuraikan landasan teori meliputi pengertian pasar obligasi, jenis-jenis obligasi, investor dalam pasar obligasi, serta faktor-faktor makroekonomi . Selain itu dijelaskan pula mengenai perkembangan pasar obligasi di negara *emerging market* serta penelitian terdahulu yang meneliti hubungan dan pengaruh antar variabel. Kerangka pemikiran teoritis serta hipotesis juga dijelaskan dalam telaah pustaka.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Berisi penjabaran mengenai definisi operasional variabel yang diuji. Selain itu bagian ini menjelaskan mengenai populasi, sampel, sumber dan jenis data yang digunakan serta teknik cara pengumpulan data serta teknik analisis yang dipakai.

##### **BAB IV HASIL ANALISIS DATA**

Berisi penjelasan tentang deskripsi objek penelitian, teknik analisis data serta hasil pengujian yang dilakukan sesuai metode penelitian yang telah ditentukan.

## **BAB V        PENUTUP**

Berisi penjabaran terkait kesimpulan dari hasil penelitian setelah diterapkan berbagai uji. Selain itu saran disampaikan sebagai solusi maupun keterbatasan dalam penelitian.