

## RINGKASAN

UTAMI YULIANI. Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah tahun 2011-2014. Dibimbing oleh BAMBANG JUANDA dan TRIAS ANDATI.

Pada tahun 2011 – 2014 peningkatan kapitalisasi pasar obligasi terus meningkat dibandingkan pasar saham yaitu dari 16% pada tahun 2011 dan meningkat menjadi 18% pada tahun 2014. Berkaitan dengan hal tersebut, menunjukkan bahwa instrumen obligasi menjadi instrumen yang semakin diminati oleh investor. Obligasi berdasarkan penerbitnya terdiri dari dua jenis yaitu obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, obligasi pemerintah memiliki volume perdagangan yang lebih tinggi dibandingkan obligasi korporasi. Hal tersebut, menunjukkan bahwa obligasi pemerintah lebih diminati oleh investor dibandingkan obligasi korporasi. Hal ini, menjelaskan bahwa obligasi pemerintah lebih banyak diminati karena instrumen obligasi merupakan alternatif investasi bagi investor sebagai instrumen beresiko rendah dibandingkan instrumen investasi lainnya seperti saham. Selain itu, obligasi pemerintah memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi korporasi karena pemerintah memiliki kemungkinan sangat kecil untuk *default*. Namun, berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, bahwa *yield* obligasi pemerintah lebih rendah dibandingkan obligasi korporasi, sedangkan tujuan investor berinvestasi adalah mendapatkan keuntungan yang tinggi. Hal ini dikarenakan kupon yang diberikan oleh obligasi pemerintah lebih kecil dibandingkan kupon obligasi korporasi, dan *maturity* obligasi pemerintah yang sangat panjang. Selain itu, obligasi pemerintah juga memiliki resiko terhadap perubahan harga. Resiko terhadap sensitifitas perubahan harga diukur dengan ukuran yang disebut dengan durasi.

Bagi pemerintah, penerbitan obligasi merupakan instrumen fiskal yaitu sebagai pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Oleh karena itu, setiap tahunnya pemerintah terus menerbitkan dan memperdagangkan jenis – jenis obligasi dengan karakteristik yang berbeda. Berdasarkan penelitian – penelitian sebelumnya, karakteristik dari setiap obligasi dapat mempengaruhi resiko perubahan harga obligasi. Perubahan harga obligasi akan mempengaruhi *yield* yang didapatkan oleh investor. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan faktor internal dari obligasi seperti durasi, kupon dan *maturity* untuk berinvestasi pada instrumen obligasi pemerintah.

Selain itu, instrumen obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal jangka panjang yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan – kebijakan moneter pemerintah. Variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang saling mempengaruhi. Selain itu, ketiga variabel yang merupakan faktor eksternal obligasi tersebut dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi dan akan menyebabkan perubahan nilai *yield* obligasi. Namun, beberapa penelitian memberikan hasil yang berbeda – beda terhadap pengaruh faktor eksternal terhadap *yield* masing – masing objek obligasi pemerintah. Mengacu pada permasalahan – permasalahan diatas, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap *yield* obligasi pemerintah pada tahun 2011 – 2014.

*Yield* dalam penelitian ini adalah *yield to maturity*. Pengambilan data melalui daftar jenis obligasi pemerintah yang diterbitkan tahun 2011 – 2014, dan diperdagangkan oleh Bursa Efek Indonesia baik yang belum jatuh tempo atau yang sudah jatuh tempo dan juga variabel makroekonomi yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan dua kriteria pertimbangan. Sampel penelitian berjumlah 18 sampel dari 108 populasi dengan dibagi menjadi empat jenis obligasi, yaitu obligasi dengan kupon tetap (*fixed rate*) seri FR, seri ORI, obligasi syariah yaitu seri IFR dan obligasi dengan tanpa kupon (*zero coupon*) yaitu seri SPN pada periode 2011 – 2014.

Penelitian ini menggunakan model VAR/VECM, dengan hasil pada jangka pendek, variabel yang signifikan sangat sedikit dikarenakan obligasi merupakan instrumen jangka panjang, sehingga pada jangka pendek variabel yang berpengaruh yaitu hanya durasi, kupon, suku bunga dan inflasi. Pada pengaruh jangka panjang dapat dilihat dari hasil *Impulse Response Function*, faktor internal yaitu durasi memiliki pengaruh signifikan negative terhadap *yield* pada obligasi seri ORI dan seri IFR, *maturity* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *yield* keempat jenis obligasi, dan kupon memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *yield* obligasi seri IFR, sedangkan kupon memiliki pengaruh signifikan negative terhadap *yield* obligasi seri ORI. Hasil analisis pada pengaruh kupon terhadap *yield* obligasi seri ORI tidak sesuai dengan hipotesis dikarenakan, pada obligasi ORI semakin tinggi nilai kupon maka akan mengurangi sensitifitas harga dan akan mengurangi nilai *yield* obligasi. Pada faktor eksternal, suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap *yield* ketiga jenis obligasi, kecuali obligasi ORI, Inflasi memiliki pengaruh negative terhadap *yield* tiga jenis obligasi kecuali ORI, sedangkan nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Selain, pengaruh hubungan antar variabel terhadap *yield*, pada penelitian ini mendapatkan hasil bahwa masing – masing obligasi memiliki persentase pengaruh variabel yang berbeda-beda. Pada seri FR dan IFR pengaruh variabel terbesar adalah oleh suku bunga, seri ORI pengaruh variabel terbesar adalah durasi, seri SPN pengaruh variabel terbesar adalah *maturity*.

Kata kunci: karakteristik obligasi, makroekonomi, obligasi pemerintah, *yield* obligasi, VAR/VECM



**SB-IPB**  
Sekolah Bisnis - Institut Pertanian Bogor