

Abstrak

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya kontradiksi hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi pemerintah. Penelitian ini bertujuan untuk membuat model determinan imbal hasil obligasi pemerintah dan menguji hipotesis mengenai pengaruh inflasi, cadangan devisa, tingkat suku bunga domestik, return pasar saham, kurs, tingkat suku bunga internasional, harga minyak dunia, kinerja sektor riil, dan varian kondisional terhadap imbal hasil obligasi pemerintah.

Model penelitian yang dikembangkan merupakan penggabungan pendekatan perilaku data runtut waktu dan model multifaktor. Gabungan kedua model ini menghasilkan *Model Multifaktor GARCH*. Populasi dalam penelitian ini adalah Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia yang memiliki tingkat suku bunga kupon tetap dengan denominasi mata uang rupiah. SUN yang bertenor 5 tahun dipilih sebagai sampel.

Hasil evaluasi model menggunakan adjusted R^2 , logL, *Akaike Information Criterion (AIC)* dan *Schwarz Criterion (SC)* menyimpulkan bahwa ***Model Multifaktor EGARCH-M*** adalah model terbaik. Hasil pengujian empiris menunjukkan ada dua variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah, yaitu GARCH dan cadangan devisa. GARCH adalah proksi dari risiko pasar sedangkan cadangan devisa adalah proksi dari risiko gagal bayar. Variabel lain yang berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah adalah: (1) tingkat suku bunga domestik, (2) return pasar saham, (3) kurs, (4) tingkat suku bunga internasional, dan (5) harga minyak dunia. Inflasi dan kinerja sektor riil tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah.

Kata Kunci: imbal hasil, obligasi pemerintah, model multifaktor, varian kondisional, GARCH.