

DAFTAR ISI

COVER	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI	iv
KATA PENGANTAR.....	v
ABSTRACT	viii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Research Gap	18
1.3 Fenomena <i>Term structure</i> Imbal Hasil di Indonesia.....	20
1.4 Rumusan Masalah Penelitian	25
1.5 Pertanyaan Penelitian	26
1.6 Tujuan Penelitian	27
1.7 Manfaat Penelitian	29
1.8 Orisinilitas Penelitian	31
 BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL TEORITIS DAN EMPIRIS	 33
2.1 Telaah Pustaka	33
2.1.1. Teori Ekspektasi (<i>Expectations Theory</i>).....	33
2.1.2. Teori Preferensi Likuiditas (<i>Liquidity Preference Theory</i>)	37
2.1.3. Teori Habitat Pilihan (<i>Preferred Habitat Theory</i>).....	40
2.1.4. Teori Segmentasi Pasar (<i>Market Segmentation Theory</i>)	43
2.1.5. Teori Flight to Quality	45

2.1.6. Model Teoritik <i>Term structure</i> Imbal Hasil Obligasi	48
2.2 Perkembangan Model Teoritik	57
2.2.1 Model Awal <i>Term structure</i> dan Kurva Imbal Hasil	57
2.2.2. Model <i>Parsimonious Term structure</i> dan Kurva Imbal Hasil.....	77
2.3. Model Empirik Dasar	79
2.3.1 Pure Expectation Theory dan Liquidity Theory.....	79
2.3.2 Model Penyederhanaan Nelson-Siegel dengan Model Perluasan Diebold dan Li. 80	
2.4. Pengembangan Model Empiris	81
2.4.1 Transformasi <i>Model Parsimonious Yield curve</i> (MPYC) ke Model Dinamis.....	81
2.4.2 Hubungan Parameter Dinamis dengan <i>Yield curve</i>	86
2.4.3 Struktur Affine untuk <i>Yield curve</i>	87
2.4.4 <i>No-Arbitrage</i> dalam Model <i>Affine Yield curve</i>	88
2.4.5 Integrasi Faktor Makro Ekonomi dalam Model <i>Term structure Yield curve</i> 89	
2.4.6 Variabel Makroekonomi dalam Model <i>Term structure</i> Imbal Hasil Obligasi.....	91
2.5 State of The Art.....	93
2.6 Model Sintesa Keuangan-Makroekonomi Dinamis	105
2.6.1 Model Sintesa Makroekonomi Dinamis dengan Optimasi Global Model Dual Annealing-Nelson dan Siegel (DA-NS).....	105
2.6.2 Model Sintesa Makroekonomi Dinamis dengan Optimasi Global Model <i>Dual Annealing</i> -Nelson, Siegel dan Svensson (DA-NSS)	108
2.7 Pengembangan Proposisi	110
2.7.1 Proposisi Optimasi Model.....	110
2.7.2 Proposisi Ekspektasi Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Tingkat Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Faktor <i>Level</i> (β_0)	112
2.7.3 Proposisi Ekspektasi Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Tingkat Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Faktor <i>Slope</i> (β_1)	114
2.7.4 Proposisi Ekspektasi Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Tingkat Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Faktor <i>Curvature</i> (β_2)	116
2.8 Pengembangan Hipotesis	118

2.8.1	Pengaruh Inflasi terhadap <i>Level Yield curve</i>	118
2.8.2	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap <i>Level Yield curve</i>	121
2.8.3	Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat terhadap <i>Level Yield curve</i>	126
2.8.4	Pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap <i>Level Yield curve</i>	129
2.8.5	Pengaruh Inflasi terhadap Kemiringan (<i>Slope</i>) <i>Yield curve</i>	132
2.8.6	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kemiringan (<i>Slope</i>) <i>Yield curve</i> . 137	
2.8.7	Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat terhadap Kemiringan (<i>Slope</i>) <i>Yield curve</i>	140
2.8.8	Pengaruh Perubahan Suku Bunga Acuan terhadap Kemiringan (<i>Slope</i>) <i>Yield curve</i>	142
2.8.9	Pengaruh Inflasi terhadap Kelengkungan (<i>Curvature</i>) <i>Yield curve</i>	146
2.8.10	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kelengkungan (<i>Curvature</i>) <i>Yield curve</i>	149
2.8.11	Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat terhadap Kelengkungan (<i>Curvature</i>) <i>Yield curve</i>	152
2.8.12	Pengaruh Perubahan Suku Bunga Acuan terhadap Kelengkungan (<i>Curvature</i>) <i>Yield curve</i>	155
BAB III METODE PENELITIAN		160
3.1	Desain Penelitian.....	160
3.2	Populasi dan Sampel	162
3.2.1	Populasi Penelitian	162
3.2.2	Sampel Penelitian.....	162
3.2.3	Metode Pengambilan Sampel.....	163
3.3	Metode Pengumpulan Data	164
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	166
3.4.1	Pertumbuhan Ekonomi.....	166
3.4.2	Pertumbuhan Kurs.....	167
3.4.3	Suku Bunga Acuan.....	168
3.4.4	Tingkat Inflasi	169
3.4.5	<i>Level</i> (β_0)	170

3.4.6	<i>Slope</i> (β_1)	170
3.4.7	<i>Curvature</i> (β_2).....	171
3.5	Teknik Analisis	171
3.5.1	Analisis Deskriptif	172
3.5.2	Optimasi Model <i>Term structure</i>	172
3.5.3	Fungsi Objektif Estimasi Parameter: <i>Weighted Sum of Squared Errors</i> (WSSE).....	175
3.5.4	Pengujian Hipotesis.....	178
3.6	Estimasi Model Dinamis	180
BAB IV ANALISIS DATA.....		183
4.1.	Model Optimasi <i>Yield curve</i>	183
4.1.1.	Proses Data <i>Screening</i>	183
4.1.2.	Hasil Optimasi Model Nelson-Siegel (NS).....	183
4.1.3.	Analisis Tail (P95 dan P99) serta Indikasi Penalti.....	186
4.1.4.	Stabilitas Model dan Implikasi terhadap Interpretasi <i>Level–Slope–Curvature</i>	189
4.2	Hasil Optimasi Model Nelson-Siegel-Svensson (NSS)	192
4.2.1	Identifikasi <i>Outlier</i> pada Model NSS.....	197
4.3	Penetapan Metode Optimasi Terbaik	200
4.3.1	Implikasi <i>Outlier</i> terhadap Pemilihan Metode Optimasi	202
4.3.1	Transisi Model Dual Annealing sebagai Input VAR-X.....	204
4.4	Model Dinamis VAR-X	205
4.5	Proses Data <i>Screening</i>	206
4.6	Statistik Deskriptif	206
4.6.1	Statistik Deskriptif Utama.....	206
4.6.2	Karakteristik Distribusi Data	207
4.6.3	Korelasi Antarvariabel Makroekonomi.....	208
4.7	Analisis Kelayakan Model	209
4.7.1	Kerangka Metodologis	209
4.7.2	Dinamika Kurva Imbal Hasil dan Respons terhadap Variabel Makroekonomi: Pendekatan VAR-X NSS	211

4.7.3	Dinamika Kurva Imbal Hasil dan Respons terhadap Variabel Makroekonomi: Pendekatan VAR-X NS	217
4.8	Pengaruh Terhadap <i>Level</i> (β_0)	224
4.8.1	Pengaruh inflasi terhadap <i>level</i> kurva imbal hasil.....	224
4.8.2	Pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap <i>Level</i> Kurva Imbal Hasil (β_0).....	226
4.8.3	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap <i>Level</i> Kurva Imbal Hasil (β_0)	229
4.8.4	Pengaruh Volatilitas Kurs USD terhadap <i>Level</i> Kurva Imbal Hasil (β_0)	231
4.8.5	Perbandingan Peran Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan, dan Risiko Eksternal terhadap <i>Level</i> Kurva Imbal Hasil (β_0)	234
4.9	Pengaruh terhadap <i>Slope</i> (β_1)	237
4.9.1	Pengaruh Inflasi terhadap <i>Slope</i> Kurva Imbal Hasil (β_1)	237
4.9.2	Pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap <i>Slope</i> Kurva Imbal Hasil (β_1).....	239
4.9.3	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap <i>Slope</i> Kurva Imbal Hasil (β_1)	241
4.9.4	Pengaruh Volatilitas Kurs terhadap <i>Slope</i> Kurva Imbal Hasil (β_1)	243
4.9.5	Perbandingan Peran Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan, dan Risiko Eksternal terhadap <i>Slope</i> Kurva Imbal Hasil (β_1).....	245
4.10	Pengaruh terhadap <i>Curvature</i> (β_2 dan β_3).....	249
4.10.1	Pengaruh Inflasi terhadap <i>Curvature</i> Kurva Imbal Hasil (β_2 dan β_3).....	249
4.10.2	Pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap <i>Curvature</i> Kurva Imbal Hasil (β_2 dan β_3)	252
4.10.3	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap <i>Curvature</i> Kurva Imbal Hasil (β_2 dan β_3)	256
4.10.4	Pengaruh Volatilitas Kurs terhadap <i>Curvature</i> Kurva Imbal Hasil (β_2 dan β_3)	259
4.10.5	Perbandingan Peran Variabel Makroekonomi terhadap <i>Curvature</i> Kurva Imbal Hasil (β_2 dan β_3).....	262
4.11	Dekomposisi Kurva Imbal Hasil dan Implikasinya terhadap Peramalan <i>Yield</i> Obligasi	266
4.12	Dekomposisi <i>Yield</i> Obligasi Berdasarkan Komponen Nelson-Siegel	267
4.13	Hasil Peramalan <i>Yield</i> Obligasi Menggunakan Model Nelson-Siegel	271

4.14	Analisis Dinamika <i>Yield curve</i> Model Nelson-Siegel (NS).....	274
4.15	Uji Diagnostik Model VAR – Nelson-Siegel (NS).....	276
4.15.1	Uji Stabilitas VAR (Roots of the Companion Matrix) - Model NS	276
4.15.2	Uji Normalitas Residual Berdasarkan Histogram	277
4.15.3	Analisis <i>Impulse Response Function</i> (IRF) - Model NS.....	282
4.15.4	Analisis <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) - Model NS	288
4.16	Uji Diagnostik Model VAR - Nelson-Siegel-Svensson (NSS).....	301
4.16.1	Uji Stabilitas VAR (VSTAB) - Model NSS	301
4.16.2	Uji Normalitas Residual Berdasarkan Histogram - Model NSS .	303
4.16.3	Analisis <i>Impulse Response Function</i> (IRF) - Model NSS	306
4.16.4	Analisis <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) - Model NSS	312
4.16.5	<i>Overlay Impulse Response Function</i> (IRF) $\Delta\beta_1$ Berkontribusi Pada $\Delta\beta_0$, $\Delta\beta_1$, $\Delta\beta_2$, dan $\Delta\beta_3$ antar Spesifikasi VAR	318
4.16.6	<i>Overlay Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) $\Delta\beta_1$ Berkontribusi $\Delta\beta_0$, $\Delta\beta_1$, $\Delta\beta_2$, dan $\Delta\beta_3$ antar Spesifikasi VAR	321
BAB V PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN.....		324
5.1	Pengantar Pembahasan Hasil	324
5.2	Pembahasan Model <i>Yield curve</i>	325
5.2.1	<i>Outlier</i> dan Episode Pasar Pada Kurva Imbal Hasil (<i>Yield curve</i>)..	325
5.2.2	Parameter <i>Level</i> (β_0) Sebagai Jangkar Jangka Panjang Kurva.....	331
5.2.3	Parameter <i>Slope</i> (β_1) Sebagai Dinamika Jangka Pendek	333
5.2.4	<i>Curvature</i> Pertama (β_2 , λ_1) Sebagai Dinamika Jangka Pendek–Menengah	334
5.2.5	<i>Curvature</i> Kedua (β_3 , λ_2) Sebagai Dinamika Menengah–Panjang..	336
5.3	Pembahasan Model VAR-X.....	339
5.3.1	Rasionalisasi VAR-X Sebagai Jembatan Makro- <i>Term Structure</i> ...	339
5.3.2	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis VAR-X.....	340
5.3.3	<i>Level Yield</i> (β_0): Bukti Empiris dan Implikasi Hipotesis H1	346
5.3.4	<i>Slope</i> (β_1): Kebijakan dan Evaluasi Hipotesis H2.....	349
5.3.5	<i>Curvature</i> (β_2 dan β_3): Segmentasi Pasar dan Evaluasi Hipotesis H3	352

5.3.6	Temuan Empiris, Konsistensi Teoretis, dan Karakteristik Pasar Obligasi Indonesia.....	355
BAB VI KESIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN.....		358
6.1	Pengantar.....	358
6.2	Kesimpulan	358
6.2.1	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap <i>Level</i> Kurva Imbal Hasil (β_0) 359	
6.2.2	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap <i>Slope</i> Kurva Imbal Hasil (β_1) 360	
6.2.3	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap <i>Curvature</i> Kurva Imbal Hasil (β_2 dan β_3)	361
6.2.4	Implikasi Faktor <i>Yield curve</i> terhadap Peramalan <i>Yield</i> Obligasi... 361	
6.3	Implikasi Penelitian.....	362
6.3.1	Implikasi Teoritis	362
6.3.2	Implikasi Praktis	364
6.4	Keterbatasan Penelitian dan Agenda Penelitian Mendatang.....	366
DAFTAR PUSTAKA.....		370
LAMPIRAN.....		378