

**ANALISIS RISIKO MAKRO EKONOMI PADA INVESTASI  
OBLIGASI PEMERINTAH INDONESIA**

**TESIS**

Diajukan untuk memenuhi persyaratan akademik guna memperoleh gelar Magister Manajemen (MM)  
pada Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Kristen Indonesia

Oleh:

JACQUELINE VANIA JESSICA JURA

2004190018



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA  
JAKARTA  
2022**



## PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TUGAS AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Jacqueline Vania Jessica Jura

NIM : 2004190018

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Program Pascasarjana

Dengan ini menyatakan bahwa karya tugas akhir yang berjudul "ANALISIS RISIKO MAKRO EKONOMI PADA INVESTASI OBLIGASI PEMERINTAH INDONESIA" adalah:

1. Dibuat dan diselesaikan sendiri dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan jurnal acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.
2. Bukan merupakan duplikasi karya tulis yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar sarjana di universitas lain, kecuali pada bagian-bagian sumber informasi yang dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Bukan merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku atau jurnal acuan yang tertera di dalam referensi pada tugas.

Kalau terbukti saya tidak memenuhi apa yang dinyatakan di atas, maka karya tugas akhir ini dianggap batal.

Jakarta, 8 Juli 2022



Jacqueline Vania Jessica Jura



**UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA**  
**PROGRAM PASCASARJANA**

**LEMBAR PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING**

Analisis Risiko Makro Ekonomi pada Investasi Obligasi Pemerintah Indonesia

Oleh:

Nama : Jacqueline Vania Jessica Jura

NIM : 2004190018

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Program Pascasarjana

Jakarta, 8 Juli 2022

Menyetujui:

Pembimbing I

Pembimbing II

Ir. Tarsicius Sunaryo, MA., Ph.D

Dr. Indra Gunawan, ST., ME

Kepala Program Studi Magister Manajemen

Direktur Program Pascasarjana



Dr. Poerwaningsih S. Legowo, MS. Tr



Dr. Bintang R. Simbolon, M.Si



**UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA**  
**PROGRAM PASCA SARJANA**

**HALAMAN PERSETUJUAN TIM PENGUJI**

Pada 8 Juli 2022 telah diselenggarakan Sidang Tugas Akhir untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar Magister Strata Dua pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Kristen Indonesia, atas nama:

Nama : Jacqueline Vania Jessica Jura  
NIM : 2004190018  
Program Studi : Magister Manajemen  
Fakultas : Program Pascasarjana

Termasuk ujian Tugas Akhir yang berjudul “Analisis Risiko Makro Ekonomi pada Investasi Obligasi Pemerintah Indonesia” oleh tim penguji yang terdiri dari:

Nama Penguji	Jabatan dalam Tim Penguji	Tanda Tangan
Prof. Ir. Roy Sembel, MBA., Ph.D	Sebagai Ketua	
Ir. Tarcisius Sunaryo, MA., Ph.D	Sebagai Anggota	
Dr. Indra Gunawan, ST., ME	Sebagai Anggota	

Jakarta, 8 Juli 2022





UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA

## PERNYATAAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Jacqueline Vania Jessica Jura  
NIM : 2004190018  
Fakultas : Program Pascasarjana  
Program Studi : Magister Manajemen  
Jenis Tugas Akhir : Tesis  
Judul : Analisis Risiko Makro Ekonomi pada Investasi Obligasi  
Pemerintah Indonesia

Menyatakan bahwa:

1. Tugas akhir tersebut adalah benar karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan bukan merupakan duplikasi karya tulis yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar akademik perguruan tinggi manapun;
2. Tugas akhir tersebut bukan merupakan plagiat dari hasil karya pihak lain, dan apabila saya mengutip dari karya orang lain maka akan dicantumkan sebagai referensi sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
3. Saya memberikan Hak Noneksklusif Tanpa Royalti kepada Universitas Kristen Indonesia yang berhak menyimpan, mengalih media/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran Hak Cipta dan Kekayaan Intelektual atau Peraturan Perundang-undangan Republik Indonesia lainnya dan integritas akademik dalam karya saya, maka saya bersedia menanggung secara pribadi segala bentuk tuntutan hukum dan sanksi akademis yang timbul serta membebaskan Universitas Kristen Indonesia dari segala tuntutan hukum yang berlaku.

Dibuat di Jakarta  
Pada Tanggal 8 Juli 2022  
Yang menyatakan,



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, kasih dan karunia-Nya maka penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Analisis Risiko Makro Ekonomi pada Investasi Obligasi Pemerintah Indonesia”. Penelitian ini dibuat dan disusun sebagai tugas akhir penulis serta sebagai syarat yang harus dipenuhi untuk mendapatkan gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Kristen Indonesia.

Dalam penyusunan tesis ini, penulis menyadari tidak sedikit kendala dan halangan yang dihadapi selama proses penulisan. Penulis juga menyadari bahwa tesis ini masih belum sempurna dan memiliki banyak kekurangan. Namun berkat bantuan dan kontribusi dari berbagai pihak maka penulisan dan penyusunan tesis ini dapat terselesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya.

Pada kesempatan ini dengan segala kerendahan dan ketulusan hati, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

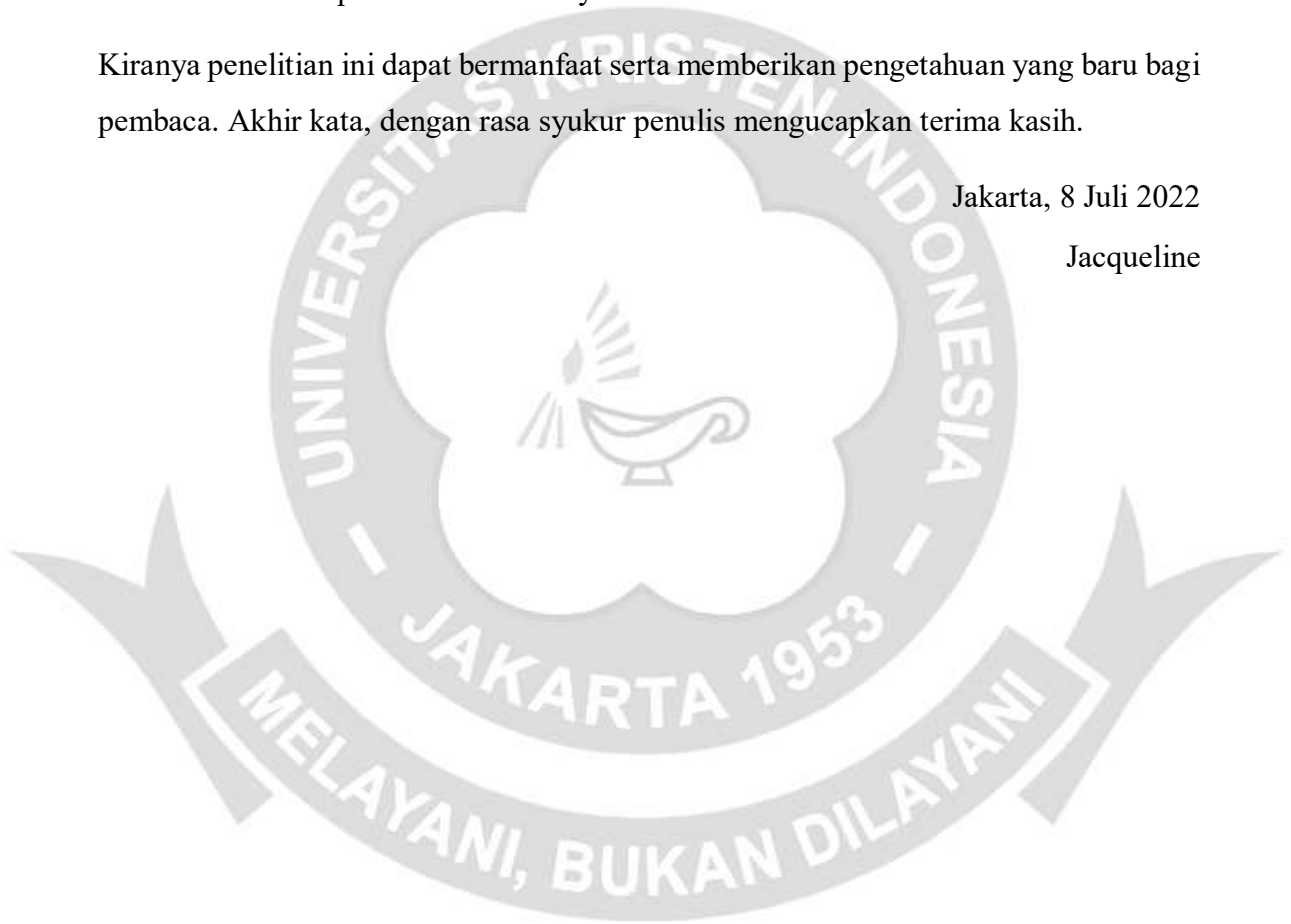
1. Dr. Dhaniswara K. Hardjono. S.H., M.H., M.B.A. selaku Rektor Universitas Kristen Indonesia.
2. Dr. Poerwaningsih S. Legowo, MS. Tr selaku Kepala Program Studi Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Kristen Indonesia.
3. Ir. Tarsicius Sunaryo, MA., Ph.D dan Dr. Indra Gunawan, ST., ME selaku Dosen Pembimbing Tesis yang selalu memberikan waktu, nasihat serta dukungan dalam proses penulisan tesis hingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen, Pak Metho selaku staf Program Studi Manajemen dan staf Perpustakaan Pascasarjana Universitas Kristen Indonesia yang telah membantu selama proses studi hingga menyelesaikan tesis ini.

5. Keluarga penulis yang senantiasa mendukung dan memberikan semangat kepada penulis dalam proses penulisan.
6. Teman-teman mahasiswa Program Studi Manajemen untuk setiap kenangan, kebersamaan dan pengalaman yang telah dilalui selama masa studi.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan secara satu persatu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Kiranya penelitian ini dapat bermanfaat serta memberikan pengetahuan yang baru bagi pembaca. Akhir kata, dengan rasa syukur penulis mengucapkan terima kasih.

Jakarta, 8 Juli 2022

Jacqueline



## DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TUGAS AKHIR .....	i
LEMBAR PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TIM PENGUJI.....	iii
PERNYATAAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
ABSTRAK .....	xii
ABSTRACT .....	xiii
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Permasalahan.....	4
1.3 Rumusan Masalah.....	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Batasan Penelitian.....	7
BAB II.....	8
2.1 Teori.....	8
2.1.1 Manajemen Risiko.....	8
2.1.2 Modern Portfolio Theory (MPT).....	10
2.1.3 <i>International Fisher Effect</i> (IFE).....	11
2.1.4 Investasi .....	11
2.1.5 Obligasi.....	12
2.1.6 <i>Yield to Maturity</i> .....	14
2.1.7 Risiko Investasi Obligasi .....	15
2.2 Penelitian Terdahulu .....	20



BAB III.....	24
3.1 Sampel Penelitian .....	24
3.2 Definisi Operasional .....	25
3.3 Korelasi Antar <i>Yield to Maturity</i> dan Faktor-faktor Risiko .....	26
3.4 Mengidentifikasi risiko dan mengukur dampak faktor risiko .....	26
BAB IV .....	30
4.1 Statistik Deskriptif .....	30
4.2 Korelasi Antar <i>Yield to Maturity</i> dan faktor-faktor risiko .....	31
4.3 Mengidentifikasi risiko dan mengukur dampak faktor risiko .....	32
4.4 Mitigasi Risiko .....	39
BAB V.....	41
5.1 Kesimpulan.....	41
5.2 Saran .....	42
DAFTAR PUSTAKA .....	43
LAMPIRAN .....	47



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 1.1</b> Peringkat Obligasi menurut Lembaga Pemeringkat.....	5
<b>Tabel 2.1</b> Penelitian Terdahulu.....	20
<b>Tabel 3.1</b> Kriteria Obligasi Pemerintah yang Dipilih .....	24
<b>Tabel 3.2</b> Interpretasi Korelasi Antar Yield to Maturity dan Faktor-Faktor Risiko ..	26
<b>Tabel 4.1</b> Analisis Statistik Deskriptif .....	30
<b>Tabel 4.2</b> Matriks Korelasi Antar <i>yield to maturity</i> dan faktor-faktor risiko .....	31
<b>Tabel 4.3</b> Hasil Uji Seleksi Model .....	32
<b>Tabel 4.4</b> Analisis Regresi Data Panel .....	34
<b>Tabel 4.5</b> Prediksi Pergerakan Nilai Tukar .....	37
<b>Tabel 4.6</b> Prediksi Pertumbuhan CPI .....	37
<b>Tabel 4.7</b> Matriks Korelasi antar Indonesia 10Y Bond Yield dan Gold Spot .....	40



## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 2-1</b> Struktur Utama Sistem Manajemen Risiko .....	9
<b>Gambar 2-2</b> Proses Manajemen Risiko .....	10
<b>Gambar 3-1</b> Indonesia Government Bond Yield Curve .....	36



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1- Data Yield to Maturity dan Faktor-faktor Risiko .....	47
Lampiran 2 Statistik Deskriptif .....	63
Lampiran 3 Hasil Uji Chow .....	64
Lampiran 4 Hasil Uji Hausman .....	64
Lampiran 5 Hasil Uji Langrange Multiplier .....	64
Lampiran 6 Analisis Korelasi Antar Yield to Maturity dan Faktor-faktor risiko.....	65
Lampiran 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel (Random Effect Model) .....	65



## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis risiko dalam berinvestasi pada obligasi pemerintah. Beberapa risiko yang diidentifikasi adalah *interest rate risk*, *commodity risk*, *exchange risk*, *inflation risk*, *liquidity risk* dan *default risk*. Untuk dapat mengetahui risiko akan dilakukan pengukuran dampak menggunakan analisis regresi data panel dan pengukuran peluang dengan menggunakan analisis kualitatif. Dari enam risiko yang teridentifikasi terdapat tiga risiko yang memiliki dampak signifikan yaitu *interest rate risk*, *exchange risk* dan *inflation risk*, dari ketiga risiko yang ada *interest rate risk* memiliki dampak yang paling besar yaitu sebesar 0.679 atau 67.9% terhadap YTM dan memiliki peluang yang hampir pasti terjadi sehingga untuk memitigasi risiko yang muncul akan dapat dilakukan dengan cara mengurangi eksposur pada obligasi pemerintah dan melakukan *hedging*. Penelitian ini dilakukan pada Obligasi Pemerintah dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate*) pada periode 2016 hingga 2021 dengan menggunakan 26 obligasi pemerintah dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate*) sebagai sampel dan total jumlah 624 sampel penelitian.

**Kata Kunci:** *Yield to Maturity, Interest Rate Risk, Commodity Risk, Exchange Risk, Inflation Risk, Liquidity Risk, Default Risk*



## ABSTRACT

This study was conducted to analyze macroeconomic risk in government bond investment. Some of the risks identified are interest rate risk, commodity risk, exchange risk, inflation risk, liquidity risk, and default risk. In order to measure the risk, it is needed to calculate the impact and likelihood. The impact measurement will be carried out using panel data regression analysis and likelihood measurement using qualitative analysis. Out of the six identified risks, there are three risks that have a significant impact, namely interest rate risk, exchange risk, and inflation risk. The result shows that interest rate risk has the biggest impact on YTM namely 0.679 or 67.9% and is almost certain to happen. To mitigate the risk, an investor can reduce exposure and do hedging. This research was conducted on Government Bonds with a fixed rate of interest in the period 2016 to 2021. This research used 26 government bonds with a fixed interest rate as a sample and a total of 624 research samples.

**Keywords:** *Yield to Maturity, Interest Rate Risk, Commodity Risk, Exchange Risk, Inflation Risk, Liquidity Risk, Default Risk*