

## BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Pada bab ini akan disajikan kesimpulan atas hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan model ECM. Dari hasil penelitian atas peranan variabel makro ekonomi terhadap ketiga yield obligasi pemerintah Indonesia dengan jangka waktu 1 (satu) tahun, 5 (lima) tahun dan 10 (sepuluh) tahun diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel-variabel makro ekonomi yang digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini yaitu inflasi, BI rate, *output gap*, dan nilai tukar, memiliki pengaruh terhadap perubahan masing-masing yield obligasi pemerintah dengan jangka waktu 1 (satu) tahun, 5 (lima) tahun dan 10 (sepuluh) tahun.
2. Semua variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian berpengaruh positif terhadap yield obligasi pemerintah Indonesia dengan jangka waktu yang berbeda-beda. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi kenaikan angka inflasi di Indonesia atau kenaikan tingkat suku bunga Bank Indonesia, atau terjadi *output gap* positif atau juga terjadi depresiasi nilai tukar USD/IDR maka investor akan menuntut imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan saat normal.
3. Dalam keseimbangan jangka pendek, pengaruh dari perubahan tingkat inflasi, dan juga nilai tukar terhadap yield obligasi pemerintah memiliki dampak yang berbeda menurut tenor obligasi tersebut. Semakin panjang tenor obligasi pemerintah akan semakin besar perubahan yield obligasi yang diminta oleh investor.
4. Dalam keseimbangan jangka pendek, yield obligasi pemerintah dengan tenor menengah (5 tahun) lebih sensitif terhadap perubahan inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia dan perubahan nilai tukar. Perubahan *output gap* hanya

- berpengaruh signifikan terhadap obligasi pemerintah dengan tenor pendek (1 tahun).
5. Dalam keseimbangan jangka panjang, yield obligasi pemerintah dengan selisih tenor 5 (lima) tahunan merespon siklus ekonomi Indonesia yang ditunjukkan oleh pengaruh variabel *output gap* dalam jangka panjang.
  6. Dalam keseimbangan jangka panjang, obligasi pemerintah dengan tenor dibawah 1 (satu) tahun sangat sensitif terhadap perubahan tingkat inflasi.
  7. Dalam keseimbangan jangka panjang, saat asumsi *full employment* tercapai, pengaruh perubahan tingkat suku bunga (BI rate) terhadap perubahan yield obligasi pemerintah akan mendekati sama (mendekati 1%). Hal ini berlaku untuk semua tenor obligasi yang digunakan dalam penelitian ini. Demikian pula dengan nilai tukar USD/IDR, dimana pada saat terjadi *capital outflow* dan *inflow*, dalam jangka panjang pengaruh perubahan apresiasi maupun depresiasi nilai tukar USD/IDR akan memberikan pengaruh yang mendekati sama dengan perubahan yield obligasi pemerintah.
  8. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kecepatan menuju ke keseimbangan jangka panjang lebih cepat dicapai oleh obligasi dengan tenor di atas 1 (satu) tahun. Keberadaan *bench mark yield* dengan *interbank money market* membuat yield obligasi dengan tenor dibawah 1 (satu) tahun lebih lambat untuk mencapai ke keseimbangan jangka panjang.

## 5.2 Saran-saran

### 5.2.1 Saran Kebijakan

Memperhatikan kesimpulan dari hasil penelitian di atas, maka disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi pemerintah selaku otoritas perekonomian, pelaksanaan anggaran belanja pemerintah (APBN) agar dilakukan dengan jadwal yang ditentukan dengan

memperhatikan kebutuhan ekonomi untuk mencapai pertumbuhan yang sehat dan berkesinambungan. Agar tidak terdapat siklus ekonomi yang panjang sehingga stabilitas ekonomi dapat dicapai dan yield obligasi pemerintah juga relatif stabil dan tidak *volatile*.

2. Perbankan, sebagai salah satu investor obligasi pemerintah, dapat lebih memanfaatkan obligasi pemerintah sebagai alternatif penempatan *asset*. Pada saat harga terkoreksi menjadi cukup rendah sehingga obligasi tersebut memberikan yield yang cukup tinggi, strategi investasi *hold to maturity* (HTM) dengan membeli obligasi bertenor dibawah 1 (satu) tahun merupakan pilihan tepat karena dapat memberikan yield yang bertahan cukup panjang sehingga terhindar dari *negative mark to market*.
3. Bagi investor obligasi yang belum memiliki portofolio obligasi pemerintah, pada saat keseimbangan jangka pendek, apabila terjadi kenaikan inflasi, tingkat suku bunga bank sentral dan nilai tukar maka membeli obligasi pemerintah dengan jangka waktu menengah akan memberikan yield yang lebih tinggi.
4. Koordinasi kebijakan fiskal dan moneter sangat penting untuk dilakukan berkenaan dengan strategi ekonomi dan pasar keuangan. Departemen Keuangan dan Bank Indonesia sebaiknya melakukan sinergi strategi pada saat Departemen Keuangan ingin mengeluarkan obligasi dengan memenangkan *bidding* yield tertentu. Sehingga tidak terdapat ambiguitas dari pasar keuangan berkenaan dengan arah kebijakan tingkat suku bunga dalam merespon kondisi tingkat suku bunga.
5. Kebijakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar USD/IDR yang dilakukan oleh Bank Indonesia dapat memperhatikan pergerakan yield obligasi pemerintah di pasar sebagai salah satu indikator untuk menentukan waktu yang tepat (*timing*) dalam melakukan intervensi dan stabilitas volatilitas nilai tukar sehingga dapat diambil kebijakan yang bersifat efisien.

### 5.2.2 Saran Penelitian

Penelitian ini terbatas hanya meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap yield obligasi dengan tenor 1 (satu) tahun, 5 (lima) tahun dan 10 (sepuluh) tahun. Saran terhadap penelitian berikutnya adalah lebih baik juga untuk dapat memasukkan variabel yield obligasi pemerintah dengan jangka waktu 30 (tiga puluh) tahun.

