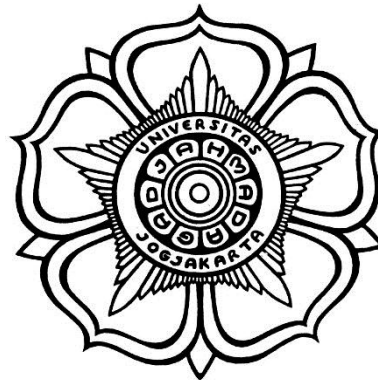


**Pengaruh Variabel–Variabel di Sektor Riil dan Perbankan terhadap *Shock*
Credit Default Swap (CDS) di Indonesia**

Tesis



Disusun Oleh:

Dwi Hastuti
13/359848/PEK/18906

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS GADJAH MADA
YOGYAKARTA
2015**

TESIS

PENGARUH VARIABEL-VARIABEL SEKTOR RIIL DAN PERBANKAN TERHADAP SHOCK CREDIT DEFAULT SWAP (CDS) DI INDONESIA

dipersiapkan dan disusun oleh

Dwi Hastuti
13/359848/PEK/18906

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

pada tanggal 21 Desember 2015

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing Utama



Dr. Muhammad Edhie Purnawan, MA.

Penguji



Dr. Eny Sulistyaningrum, MA..

Penguji



Dr. Amirullah Setya Hardi, Cand.Oecon.

Tesis ini diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Magister

Tanggal

28 DEC 2015



Ketua Program Studi :



UNIVERSITAS GADJAH MADA

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

PROGRAM MAGISTER SAINS DAN DOKTOR

Program Studi: Ilmu Ekonomi, Manajemen, Akuntansi

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

**PENGARUH VARIABEL-VARIABEL SEKTOR RIIL DAN PERBANKAN TERHADAP SHOCK
CREDIT DEFAULT SWAP (CDS) DI INDONESIA**

dan diajukan untuk diuji pada tanggal 21 Desember 2015, adalah hasil karya saya.

Saya juga menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, saya menyatakan menarik tesis yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Jika kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 21 Desember 2015

Yang memberi pernyataan



Dwi Hastuti

Saksi 1, sebagai pembimbing tesis merangkap anggota tim penguji tesis:



Dr. Muhammad Edhie Purnawan, MA.

Saksi 2, sebagai anggota tim penguji tesis:



Dr. Eny Sulistyoningrum, MA.

Saksi 3, sebagai anggota tim penguji tesis:



Dr. Amirullah Setya Hardi, Cand.Oecon

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

“Jangan pernah merobohkan pagar tanpa mengetahui mengapa didirikan. Jangan pernah mengabaikan tuntunan kebaikan tanpa mengetahui keburukan yang kemudian anda dapat. Perjuangan Merupakan Pengalaman Berharga yang Dapat Menjadikan Kita Manusia yang Berkualitas”.

Ini adalah awal sebuah perjuangan. Teruslah berusaha, belajar dan memperbaiki diri untuk bisa menjadi pribadi yang lebih baik dan berguna bagi bangsa dan menjadi anak yang membanggakan untuk orang tua dan keluarga. Karena penulis percaya Tuhan tidak akan mengubah nasib kaumnya tanpa usaha kaum itu. Teruslah melangkah karena orang-orang yang menyayangimu akan selalu menopangmu.

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.” (QS. Alam Nasyroh: 5)

Maka nikmat Tuhanmu yang manakah yang kamu dustakan? (QS: Ar-Rahman 13)

“Niscaya Allah akan mengangkat (derajat) orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat”

(QS : Al-Mujadilah 11)

Penulis
Dwi Hastuti

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.wb

Puji syukur penulis panjatkan Allah SWT. Yang telah memberikan segala rahmat dan kurnianya sehingga penulisan Tesis dengan judul “**Pengaruh Sektor Riil Dan Perbankan Terhadap Shock Credit Default Swap (CDS)**” dapat terselesaikan. Tesis ini dibuat untuk memenuhi persyaratan guna mencapai gelar Magister Pasca Sarjana Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada (UGM) Yogyakarta. Terselesaikan tesis ini tidak terlepas dari sejumlah pihak yang membantu, mendukung dan mendoakan penulis dalam menyelesaikan program Magister FEB UGM, untuk itu melalui kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih sedalam-dalamnya kepada:

1. Ayahanda Sutarjo,A.md dan Ibunda Mursini yang selalu mendoakan saya agar bisa cepat menyelesaikan studi dan menggapai mimpi. semoga ananda akan terus berjuang untuk kebahagiaanmu dengan doa dan restumu.
2. Kakaku Sunargo,S.E, dan adikku Muhamad Badri serta saudara perempuanku Yuni Widya Ningsih, Mbk Tuty serta seluruh keluarga besar Bapak dan Ibu terima kasih atas semangat, doanya dan memberikan contoh untuk ku agar lebih menjadi orang yang sukses.
3. Bapak Dr. Muhammad Edhie Purnawan, MA. selaku dosen pembimbing tesis yang senantiasa sabar dan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran dan motivasi dalam penyelesaian tesis ini.

4. Bapak Dr. Amirullah Setya Hardi, Cand Oecon dan Ibu Dr. Eny Sulistyanigrum, MA selaku dosen penguji tesis atas saran dan masukannya yang membangun untuk penulisan dan penyempurnaan dan perbaikan penulisan tesis ini.
5. Program doktor dan dan Magister Sains Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, khususnya kepada semua dosen yang telah memberikan bekal ilmu serta telah menyediakan data keuangan (*Database* keuangan *Bloomberg*) yang dapat diakses diakses oleh penulis untuk mempercepat pengumpulan data.
6. Karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM yang senantiasa melayani secara profesional dan telah banyak membantu penyelesaian administrasi selama penulis menempuh studi.
7. Ucapan terimakasih juga ditujukan kepada teman-teman seperjuangan tanpa terkecuali teman sekelas ilmu ekonomi, manajemen akutansi dan tak lupa pula teman-teman kos Ampari. Terimakasih atas motivasinya dan nasehat berharga yang selalu diberikan kepada penulis

Semoga Allah SWT membalas kebaikan dan ketulusan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini dengan melimpahkan karunianya dan rahmat-Nya. Penulis menyadari dan memahami bahwa perolehan penelitian tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran sangat penulis harapkan. Semoga penulisasn tesis ini bermanfaat dan menambah wawasan kepada pembaca mengenai kebijakan moneter di Indonesia.

Yogyakarta, 21 Desember 2015

Dwi Hastuti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KEASLIAN PENELITIAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	13
1.4 Tujuan penelitian	13
1.5 Manfaat Penelitian	14
1.6 Batasan Penelitian.....	15
1.7 Sistematika Penulisan	15
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 Credit Default Swap (CDS)	17
2.1.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	20
2.1.3 <i>BI Rate</i>	21
2.1.4 Cadangan Devisa.....	23
2.1.5 Pertumbuhan PDB (<i>PDB Growth</i>).....	23
2.1.6 <i>Kurs</i>	24
2.1.7 <i>Bond Yield</i>	25
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.....	34
2.3.1 Kerangka Penelitian.....	34
2.3.2 Hipotesis Penelitian.....	35
BAB 3 METODE PENELITIAN	37
3.1 Jenis dan Sumber Data	37
3.2 Spesifikasi Variabel.....	38
3.3 Metode Analisis	38
3.3.1 Vector Autoregression (VAR)	39
3.3.2 Model Umum VAR.....	41

3.3.3	Model Umum SVAR.....	42
3.4	Tahapan Estimasi SVAR	49
3.4.1	Uji Stasioneritas Data.....	49
3.4.2	Penentuan Lag Optimal.....	56
3.4.3	Uji Stabilitas Model VAR.....	58
3.5	Estimasi VAR–SVAR.....	58
3.5.1	<i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	59
3.5.1	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD).....	62
BAB 4	HASIL DAN PEMBAHASAN	67
4.1	Deskriptif Statistik Data Penelitian.....	68
4.2	Menganalisis <i>Breakpoint</i> Variabel–Variabel Sektor Riil dan Sektor Perbankan terhadap <i>Credit Default Swap</i> (CDS)	69
4.2.1	Uji ZA credit default swap model sift in regime	69
4.2.2	Uji ZA IHSG Model <i>Shift in Regime</i>	70
4.2.3	Hasil Uji ZA BI Rate Model <i>Shift in Regime</i>	71
4.2.4	Uji ZA Cadangan Devisa Model <i>Shift in Regime</i>	72
4.2.5	Uji ZA PDB <i>Growth</i> Model <i>Shift in Regime</i>	73
4.2.6	Uji ZA Kurs dengan Model <i>Shift in Regime</i>	74
4.2.7	Uji ZA <i>Yield</i> dengan Model <i>Shift in Regime</i>	75
4.3	Analisis Data SVAR	76
4.3.1	Hasil Uji Stasioneritas	76
4.3.2	Uji Lag Optimal	78
4.3.3	Uji Stabilitas Model	79
4.3.4	Estimasi SVAR	80
4.3.5	Uji Asumsi Klasik	81
4.4	Hasil dan Analisis	81
4.4.1	Hasil <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	82
4.4.1.1	<i>Credit Default Swap</i> (CDS) terhadap Variabel Sektor Riil dan Perbankan	83
4.4.1.2	Variabel–Variabel Sektor Riil dan Perbankan terhadap <i>Credit Default Swap</i> (CDS)	87
4.4.2	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	92
4.4.2.1	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> terhadap <i>Shock Credit Default Swap</i> (CDS)	92
4.4.2.2	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> IHSG	93
4.4.2.3	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> BI Rate	94
4.4.2.4	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> Cadangan Devisa	95
4.4.2.5	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> PDB <i>growth</i>	96

4.4.2.6 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> Kurs	97
4.4.2.7 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> yield	98
BAB 5 PENUTUP	100
5.1 Kesimpulan	100
5.2 Rekomendasi Kebijakan	101
5.2.1 Pengembangan Pasar Modal dalam Rangka Memaksimalkan Potensi Sektor Riil dan Perbankan	102
5.2.1.1 Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).	102
5.2.1.2 Pemerintah	102
5.2.1.3 Emiten dan Investor	103
5.2.1 Strategi Penurunan Level <i>Credit Default Swap</i> (CDS) Kaitannya Dengan Sektor Riil dan Perbankan	104
5.2.3 Bagi Kepentingan Empiris	104
DAFTAR PUSTAKA	106

DAFTAR TABEL

Tabel	1.1 Perbedaan dengan Penelitian Sebelumnya	28
	2.2 Hipotesis Penelitian	35
	3.1 Variabel Penelitian dan Sumber Data	38
	3.2 Syarat Stasioneritas Data	49
	3.3 Model Perubahan Struktural Zivot dan Andrews (1992)	51
	3.4 <i>Percentage Points of The Asymptotic Distribution of $t_{ac}(\lambda)$</i> ..	56
	3.5 Kriteria Optimal Lag	57
	4.1 Deskriptif Statistik Data Penelitian	68
	4.2 Uji Stasioneritas Zivot dan Andrews Test Model <i>Shift in Regime</i>	77
	4.3 Uji Lag Optimum	78
	4.4 Estimasi <i>Structural Vector Autoregression (SVAR)</i>	80
	4.5 VAR Residual Serial Correlation LM Tests	81
	4.6 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> terhadap <i>Shock CDS</i> .	92
	4.7 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> IHSG	94
	4.8 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> BI Rate	95
	4.9 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> cadangan devisa	95
	4.10 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> PDB growth	96
	4.11 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> Kurs	97
	4.12 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> Yield	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perbandingan <i>Credit Default Swap</i> (CDS) 5Y di beberapa negara periode 2005:01–2014:12	2
1.2	Pergerakan <i>Credit Default Swap</i> (CDS) 5Y di Indonesia Tahun 2008	3
1.3	Pertumbuhan PDB (Kuartalan) dan Pertumbuhan PDB (Bulanan) periode 2005:01–2014:12	4
1.4	Perkembangan <i>Credit Default Swap</i> (CDS) dengan Cadangan Devisa Periode 2005:01- 2014:12	5
1.5	Pergerakan <i>BI Rate</i> , <i>Bond Yield</i> dan <i>Credit Default Swap</i> (CDS) Periode 2005:01–2014:12	6
1.6	Indek Harga Saham Gabungan (IHSG), Kurs dan <i>Credit Default Swap</i> (CDS) Periode 2005:01–2014:12	7
2.1	Skema <i>Credit Default Swaps</i> (CDS)	19
2.2	Kerangka Pemikiran Penelitian <i>Credit Default Swap</i> (CDS)..	34
3.1	Proses SVAR dan VAR	48
3.2	Penentuan Variabel Observasi Penelitian Zivot dan Andrews.	54
3.3	<i>Impluse Response Function</i> AR(1) model persamaan $y_t = 0.9y_{t-1} + e_t$ yang disertai dengan adanya <i>shock</i>	61
4.1	Uji ZA <i>Credit Default Swap</i> (CDS) Model <i>Shift in Regime</i> ...	70
4.2	Uji ZA IHSG Model <i>Shift in Regime</i>	71
4.3	Uji ZA <i>BI Rate</i> Model <i>Shift in Regime</i>	72
4.4	Uji ZA Cadangan Devisa Model <i>Shift in Regime</i>	73
4.5	Uji ZA PDB <i>growth</i> Model <i>Shift in Regime</i>	74
4.6	Uji ZA Kurs Model <i>Shift in Regime</i>	75
4.7	Uji ZA <i>Yield</i> Model <i>Shift in Regime</i>	76

4.8 Uji Stabilitas Model	79
4.9 Respon Nilai <i>Credit Default Swap</i> (CDS) terhadap Satu Standar Deviasi Inovasi \pm SE Variabel–Variabel Sektor Riil dan Perbankan	86
5.0 Respon Variabel–Variabel Sektor Riil Dan Perbankan Satu Standar Deviasi Inovasi \pm SE terhadap Nilai <i>Credit Default Swap</i> (CDS).....	91

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Hasil <i>Credit Default Swap</i> (CDS) Uji ZA dengan Model Shift in Regime	111
2	Hasil IHSG Uji ZA dengan Model Shift in Regime	113
3	Hasil BI Rate Uji ZA dengan Model Shift in Regime	115
4	Hasil Cadangan Devisa Uji ZA dengan Model Shift in Regime	117
5	Hasil PDB_Growth Uji ZA dengan Model Shift in Regime ..	119
6	Hasil Uji Kurs ZA dengan Model Shift in Regime	121
7	Hasil <i>Bond Yield</i> Uji ZA dengan Model Shift in Regime	123
8	Tabel <i>Structural Break</i>	125
9	Tabel Estimasi <i>Structural Vector Autoregression</i> (SVAR)	126
10	Variabel Penelitian	128
11	Residuals Variabel Penelitian	129
12	Uji Asumsi Klasik	130
13	Uji Stabilitas Model	132
14	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) Selama Periode ke-40	133
15	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) Selama Periode ke-60	134
16	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) Selama Periode ke-100 ..	135
17	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) Variabel CDS	136
18	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) Variabel IHSG	138
19	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) Variabel BI Rate	139

20	<i>Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)</i> Variabel Cadangan Devisa	140
21	<i>Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)</i> Variabel PDB <i>growth</i>	141
22	<i>Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)</i> Variabel Kurs	142
23	<i>Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)</i> Variabel <i>Yield</i>	143



UNIVERSITAS
GADJAH MADA

**PENGARUH VARIABEL-VARIABEL SEKTOR RIIL DAN PERBANKAN TERHADAP SHOCK CREDIT
DEFAULT SWAP (CDS) DI
INDONESIA**

DWI HASTUTI, Dr. Muhammad Edhie Purnawan, MA.

Universitas Gadjah Mada, 2015 | Diunduh dari <http://etd.repository.ugm.ac.id/>