

**SOVEREIGN RISK: PENGARUH FAKTOR DOMESTIK DAN  
SENTIMEN GLOBAL TERHADAP CREDIT DEFAULT SWAP DI  
INDONESIA**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU  
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:**

**IRHAM ALIFIANDIPURA  
13810161**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
2018**

## ABSTRAK

Credit Default Swap (CDS) merupakan sebuah instrumen derivatif baru yang menjadi perbincangan hangat *pasca subprime mortgage* Amerika 2008. Dituding sebagai salah satu penyebab krisis, CDS yang merupakan instrumen *hedging* menjadi sebuah indikator baru dalam penilaian *sovereign risk* di seluruh dunia. Sebagai indikator likuiditas sebuah negara, pergerakan harga CDS dipengaruhi oleh banyak aspek fundamental dari suatu negara tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana variabel *macroeconomics* domestik dan sentimen global mempengaruhi pergerakan CDS di Indonesia. Dalam penelitian ini faktor domestik direpresentasikan oleh inflasi, cadangan devisa, dan IHSG. Sedangkan Sentimen global direpresentasikan oleh New York Composite Index, *crude oil*, dan *FED fund rate*. Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode VAR/VECM dengan data bulanan periode 2005M01-2013M12 dengan menggunakan aplikasi *evIEWS*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG dan *crude oil* menjadi variabel yang paling mempengaruhi CDS di Indonesia. Hal ini sejalan dengan literatur empiris sebelumnya dimana IHSG merupakan salah satu aspek penilaian investor atas kondisi perekonomian negara. Indonesia yang sudah bukan bagian dari OPEC mengisyaratkan ketergantungan akan impor minyak mentah dunia. Kondisi perekonomian yang rentan akan kenaikan harga bbm merefleksikan pengaruhnya terhadap *sovereign risk* Indonesia.

Kata Kunci: *Sovereign risk*, Credit Default Swap, ekonomi makro domestik, sentimen global

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## ABSTRACT

Credit Default Swap (CDS) is a new instrument of derivative that became a hot post issue due to subprime mortgage that occurred in America on 2008. Blamed as one of the causes of 2008's crisis, CDS turned from a hedging instrument to becomes a new indicator in the assessment of sovereign risk in worldwide. As a country's liquidity indicator, CDS spread movements are influenced by many fundamental aspects of its country. This research aims to observe how far the variables of domestic of macroeconomics and global sentiment affect the movement of CDS spread in Indonesia. In this research, domestic factors are represented by inflation, foreign exchange reserves and IHSG where Global Sentiment are represented by New York Composite Index, crude oil, and FED fund rate. Analysis in this research using VAR / VECM method with monthly data during 2005M01-2013M12 by using eviews. The results showed that IHSG and crude oil became the most influence variable that affected on CDS spread in Indonesia. This is in line with the prior empirical literature where the IHSG represented of the investor's assessment of the state's economic condition in Indonesia. In responses of not to be a member of the OPEC, it showed Indonesia's dependency of import the *crude oil* from the other countries. The fragile economic conditions of the increase of fuel price reflect its influence on sovereign risk in Indonesia.

Keywords: sovereign risk, credit default swap, macroeconomics domestic, global sentiment

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## SURAT PERNYATAAN

*Asslamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuhu*

Saya yang betanda tangan di bawah ini:

Nama : Irham Alifiandipura

NIM : 13810161

Jurusan-Prodi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Sovereign Risk: Pengaruh Faktor Domestik dan Sentimen Global terhadap Credit Default Swap di Indonesia**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wasalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 22 Februari 2018

Yang menyatakan,



**Irham Alifiandipura**  
NIM. 13810161

## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta.**

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Irham Alifiandipura  
NIM : 13810161  
Judul Skripsi : **“SOVEREIGN RISK: PENGARUH FAKTOR  
DOMESTIK DAN SENTIMEN GLOBAL  
TERHADAP CREDIT DEFAULT SWAP DI  
INONESIA”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Jurusan Ekonomi Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 22 Febuari 2018  
Pembimbing



**Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin**  
**NIP. 19850630 201503 1 007**



**PENGESAHAN SKRIPSI**  
**Nomor: B-989/Un02/DEB/PP.05.3/03/2018**

Tugas akhir dengan judul:

**Sovereign Risk: Pengaruh Faktor Domestik dan Sentimen Global Terhadap  
Credit Default Swap di Indonesia**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Irham Alifiandipura  
NIM : 13810161  
Telah diujikan pada : Rabu, 28 Februari 2018  
Nilai : A-

Dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

**TIM UJIAN TUGAS AKHIR**

**Ketua Sidang**



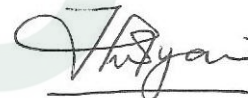
**Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin**  
**NIP. 19850630 201503 1 007**

**Penguji I**



**Dr. H. Syaifiq Mahmadah Hanafi, M. Ag**  
**NIP. 19670518 199703 1 003**

**Penguji II**



**Sofyan Hadinata, M.Sc.**  
**NIP. 19851121 201503 1 005**

Yogyakarta, 7 Maret 2018  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

**Dekan**



**Dr. H. Syaifiq Mahmadah Hanafi, M. Ag**  
**NIP. 19670518 199703 1 003**

**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN  
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Irham Alifiandipura  
NIM : 13810161  
Program Studi : Ekonomi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Sovereign Risk: Pengaruh Faktor Domestik dan Sentimen Global terhadap  
Credit Default Swap di Indonesia”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir skripsi saya selama tetap mencantumkan saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 22 Febuari 2018

Yang Menyatakan



Irham Alifiandipura  
NIM: 13810161

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ĥā'	ĥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)



ذ	Dād	d	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	Muta'addidah
عدة	Ditulis	'iddah

### C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap

dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karōmah al-aulyā'</i>

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

----َ---	Fathah	ditulis	<i>A</i>
----ِ---	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
----ُ---	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḏukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaḏhabu</i>

#### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فَرُوض	ditulis	<i>furūḏ</i>

## F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

## G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لنشكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

## H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

## I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو بالفروض	ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

**MOTTO**

“Hakuna Matata – Innalaha Ma’ana”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Karya tulis ini saya persembahkan untuk

Ayahanda Budi Afiandipura S.E. dan Ibunda Wiwi Kariwidodowati S.E.

Yang telah memberikan seluruh cinta dan kasih sayang serta pengrobanan nya kepada kedua putra dan putri nya.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyusun skripsi dalam rangka memperoleh gelar strata satu (S-1) di Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini. Atas dukungan dan bantuan tersebut maka penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D. selaku rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Dr. Syafiq Mahmadah Hanai, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
3. Ibu Sunaryati, S.E., M.Si selaku Ketua Prodi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
4. Bapak Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin selaku dosen pembimbing skripsi sekaligus guru kehidupan bagi penyusun. Terima kasih banyak atas segala ilmu yang diberikan baik di dalam maupun di luar kelas, atas segala dukungan, bantuan, dan nasihat yang telah di berikan. InshaAllah menjadi hal yang baik bagi kehidupan penyusun.
5. Bapak Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. yang telah memberikan banyak kesempatan dan tanggung jawab kepada penyusun untuk menjadi mahasiswa yang aktif dan berprestasi.
6. Ibu Sunarsih, SE, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa selau sabar serta ikhlas mengarahkan dan membimbing.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam atas segala ilmu dan pelajaran yang telah diberikan kepada penyusun selama perkuliahan.

8. Seluruh Pegawai/Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah membantu penulis dalam mengurus segala keperluan selama masa perkuliahan.
9. Mas Rizqi Umar Al Hashfi yang telah membantu kelancaran skripsi penyusun. Salah satu senior ForSEBI yang menjadi panutan bagi penyusun.
10. Teruntuk kedua orang tua penyusun yaitu Ayahanda Budi Afiandipura dan Ibunda Wiwikariwidodowati yang selalu memberikan cinta dan kasih sayang serta doa yang tiada henti kepada penyusun. Serta adikku Dhiya Nijmah Puspitaloka yang telah banyak memberikan curahan kasih sayangnya kepada penyusun.
11. Keluarga Besar Partodidjodjo yang telah banyak memberikan dukungan dan kasih sayangnya terhadap penyusun hingga seperti sekarang ini.
12. Teruntuk Ipuk Widayanti yang telah menemani penyusun dengan sabar hingga bisa seperti sekarang ini. Terima kasih atas saran, semangat, motivasi, serta do'a yang tiada hentinya, terimakasih.
13. Teruntuk M. Kholilurrahman, Fathya Fikri Izzuddin, Nabila Ilmalina Faza, dan Inats Anzilatul Fuaadah yang telah menjadi partner main, makan, nonton, diskusi, debat, hingga curhat, menjadi sahabat yang sangat baik untuk penyusun. Mereka yang bertanggung jawab atas perubahan baik yang terjadi pada penyusun. *Something that I gratefull for to be their friends.*
14. Teruntuk Arie Satria dan Ismatas Shofaa yang telah memberikan banyak perubahan dan pengaruh baik terhadap penyusun untuk menjadi seorang muslim yang lebih baik lagi. Semoga kita menjadi sahabat yang senantiasa saling mengingatkan dalam kebaikan, bersama menggapai Ridha dan Hidayah Allah SWT. Aamiin
15. Teruntuk Gevrinaldo Virman, M. Khairul Fikri, Najihatul, Difa Ikrima, Sensei Khalida Urfiyya, dan M. Taufik Ridho yang senantiasa menghibur penyusun. Partner nonton dan main serta teman yang sangat baik bagi penyusun. *It's like I could runaway form the world for a while.*

16. Keluarga AICIF tercinta, yang karena mereka penyusun bisa menjadi seperti sekarang ini. *Still, the best team that I ever had!*
  17. Teman seperjuangan “Keluarga Ekonomi Syariah D 2013”, yang telah menemani selama 4 tahun yang sangat luar biasa ini. See you on top guys!
  18. Keluarga besar ForSEBI yang menjadi media dan *platform* belajar penyusun di luar kelas. Teman-teman seperjuangan yang tidak mengenal lelah dalam dakwah Ekonomi Islam.
  19. Teman-teman INAVIS #1 yang telah menjadi keluarga baru bagi penyusun. *What an adventure of a life time!*
  20. Keluarga besar Project Child Indonesia yang telah memberikan banyak pengalaman dan pemahaman baru dalam kehidupan penyusun.
  21. Teman-teman KKN 90 Kelompok 132 Gunung Kidul, Girimulyo, Kadisobo; Akhi Rosyid, Pak Polisi Fariz, Andi, Bayu, Dewi, Oca, Big Boss Iim, Fitri, dan brother from another mother Irham Dzhuri. Terima kasih atas pengalaman dan pelajaran hidup nya.
  22. Penghuni Kontrakan Revolusi; Yogi, Mahadir, Reza, Irfan, Syukri, Badar, Bunaya yang senantiasa mengajak penyusun untuk mabar dan mengesampingkan skripsi. Alhamdulillah akhirnya bisa selesai.
  23. Teman-teman Program Studi Ekonomi Syariah angkatan 2013, untuk beberapa orang yang telah direpotkan dan membantu penulis selama penyelesaian skripsi saya ucapkan terima kasih
- Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya.

Yogyakarta, 10 Febuari 2018

Penulis



Irham Alifiandipura

## DAFTAR ISI

Halaman

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK.....</b>	<b>ii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>iii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....</b>	<b>vii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI.....</b>	<b>viii</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>xii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>xiii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xxi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xxii</b>
<b>DAFTAR GRAFIK .....</b>	<b>xxiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	12
1.4 Sistematika Pembahasan.....	13
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Credit Default Swap.....	16
2.2 Credit Ratings.....	20
2.3 Faktor Domestik.....	23
2.3.1 Inflasi.....	23
2.3.2 Cadangan Devisa.....	24
2.3.3 IHSG.....	24
2.4 Sentimen Global.....	25
2.4.1 NYSE Composite.....	25
2.5 Telaah Pustaka.....	27
2.6 Kerangka Pemikiran.....	36
2.7 Hipotesis Penelitian.....	36
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis dan Sifat Penelitian.....	45
3.2 Sumber Data.....	45
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	46
a. Credit Default Swap.....	46
b. Inflasi.....	46

c. Cadangan Devisa.....	47
d. Crude Oil.....	47
d. FED Fund Rate.....	47
e. IHSG.....	48
e. US Stock Market.....	48
3.4 Metode Analisis.....	48
3.4.1 Vector Auto Regression (VAR).....	48
3.4.2 Uji Kebaikan Model.....	52
a. Uji Stasioneritas.....	52
b. Uji Panjang Kelambanan (Lag) Optimal.....	53
c. Uji Stabilitas VAR.....	54
d. Uji Kointegrasi Data.....	54
e. Estimasi Vector Error Correction Model (VECM).....	57
f. Impulse Respons Function (IRF).....	58
g. Forecast Error Variance Decomposition (FEDV).....	58
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Analisis Data Penelitian.....	59
4.1.1 Analisis Deskriptif .....	59
4.1.2 Uji Stasioneritas Data.....	62
4.1.3 Uji Panjang Kelambanan (Lag).....	64
4.1.4 Uji Stabilitas VAR/VECM.....	65
4.1.5 Uji Kointegrasi Johansen .....	66
4.1.6 Uji Kausalitas Granger.....	67
4.1.7 Impulse Respon Function (IRF).....	68
a. Respon of CDS to CDS .....	70
b. Respon of CDS to INF .....	70
c. Respon of CDS to LN_CD.....	70
d. Respon of CDS to LN_CO.....	71
e. Respon of CDS to FED .....	71
f. Respon of CDS to IHSG.....	72
f. Respon of CDS to NYA .....	72
4.1.8 Forecast Error Decomposition Variance (FEDV).....	72
4.2 Pembahasan .....	74
4.2.1 Inflasi terhadap CDS .....	74
4.2.2 Cadangan Devisa terhadap CDS .....	75
4.2.3 Crude Oil terhadap CDS .....	77
4.2.4 NYSE terhadap CDS.....	79
4.2.5 IHSG terhadap CDS.....	80
4.2.6 FED terhadap CDS.....	82
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan.....	84
5.2 Saran .....	85



<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	87
<b>LAMPIRAN</b> .....	94



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Sovereign Rating Indonesia .....	5
Tabel 2.1 Definisi Rating .....	21
Tabel 2.2 Metodologi Indeks .....	25
Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu .....	30
Tabel 3.1 Variabel yang Digunakan .....	46
Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioneritas Data .....	63
Tabel 4.2 Hasil Uji Kelambanan (Lag) .....	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Stabilitas VAR/VECM .....	65
Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi .....	67
Tabel 4.5 Hasil Uji Kausalitas Granger .....	68
Tabel 4.6 Hasil Uji FEDV .....	73

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1: Grafik Pertumbuhan CDS .....	10
Gambar 2.1: Mekanisme Kontrak CDS .....	19
Gambar 2.1: Kerangka Pemikiran.....	36
Gambar 4.1: Uji AR Roots.....	63
Gambar 4.2: CDS Indonesia dan Cadangan Devisa .....	74



## DAFTAR GRAFIK

	Halaman
Grafik 4.1: Hasil Statistik Deskriptif.....	59
Grafik 4.2: Uji Impulse Respon Function (IRF).....	69



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 LATAR BELAKANG**

Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu fokus yang sedang gencar diwacanakan oleh Presiden Joko Widodo saat ini. Salah satu sumber dana investasi untuk percepatan pembangunan tersebut adalah melalui utang. Selain untuk investasi dan konsumsi, pemerintah melakukan utang dalam rangka untuk memberikan stimulus penentuan kebijakan fiskal (meningkatkan belanja masyarakat atau pemotongan pajak), dengan tujuan untuk meningkatkan aktivitas ekonomi, memacu pertumbuhan ekonomi, dan menekan angka pengangguran (Nelson, 2013). Pendapatan utang Indonesia dapat berasal dari pinjaman luar negeri seperti *World Bank*, *Asian Development Bank*, *Islamic Development Bank* dan kreditor bilateral. Adapun untuk pendanaan dalam negeri yakni dalam bentuk surat berharga pemerintah, obligasi negara (*government bond*) maupun pinjaman dari badan usaha milik negara maupun daerah.

Utang atau pinjaman merupakan bagian dari Kebijakan Fiskal (APBN) yang menjadi bagian dari Kebijakan Pengelolaan Ekonomi secara keseluruhan. Pemerintah dapat diartikan sebagai otoritas yang berwenang dalam pengelolaan pendapatan dan pengeluaran negara yang ditujukan dalam anggaran belanja negara atau disebut *budgetary central government* (IMF, 2014). Berdasarkan APBN, pendapatan negara dibagi menjadi sumber penerimaan rutin dan



penerimaan pembangunan (Soetrisno, 1982). Mekanisme utang negara tersebut sudah diatur dalam kebijakan APBN yang di rancang setiap tahunnya.

Pada dasarnya pembiayaan pembangunan melalui utang negara lebih baik daripada penarikan pajak yang tinggi. Hal ini dapat mengurangi *take home pay* yang nantinya mengurangi tingkat konsumsi rumah tangga, akibatnya menghambat laju pertumbuhan pendapatan (Riandoko, Pradipta & Fitri, 2011). Namun, pendanaan utang berlebih tanpa diimbangi pendapatan negara yang cukup, hanya akan menghasilkan beban bunga utang yang tinggi hasil akumulasi dari periode-periode sebelumnya yang nantinya akan dibiayai kembali oleh utang di periode selanjutnya. Beban utang negara yang membengkak dapat meningkatkan risiko ketidakmampuan negara dalam membayar kewajibannya (*sovereign risk*).

*Sovereign risk* adalah risiko kerugian yang berhubungan dengan peluang suatu negara gagal membayar bunga dan pokok utangnya (Tampubolon dan Hidayat, 2013). Kegagalan tersebut dapat terjadi karena penundaan pembayaran pokok utang beserta bunganya atau karena terjadi *credit event* pada suatu negara. Ketika kondisi ekonomi negara mengalami resesi, pasar akan merespon dengan nilai tukar yang terdepresiasi, pajak meningkat, kualitas layanan publik yang memburuk, inflasi tinggi dan suku bunga yang melonjak. Dalam kondisi terburuk, negara akan dinyatakan gagal dalam membayar kewajibannya (*default*). Sejarah mencatat, ada pola berulang terhadap *sovereign risk* pada utang luar negeri. *Sovereign default* terjadi akibat gagal bayar pemerintah terhadap utang pihak

eksternal. Penelitian terdahulu memperkuat dimana adanya hubungan antara krisis perbankan dengan *sovereign default* (Hoffman, Jacks, Levin, & Lindert, 2005).

Pengukuran persepsi risiko (*sovereign risk*) ini telah cukup lama dilakukan melalui rating oleh lembaga-lembaga pemeringkat yang telah diakui. *Sovereign risk* dinilai oleh lembaga rating pemeringkat berdasarkan indikator-indikator yang telah ditetapkan setiap *agencies* tersebut. Lembaga pemeringkat menilai kapasitas dan kemampuan negara dalam memenuhi kewajibannya sebelum waktu jatuh tempo dan sesuai dengan kondisi yang disepakati dengan kreditor di awal kontrak (Canuto, Santos, dan Porto, 2004). Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *sovereign risk* itu sendiri. Dalam kaitannya dengan penelitian, penyusun memasukan faktor domestik; inflasi, IHSG, dan cadangan devisa, serta sentiment global; *US Stock Market*, *FED fund rate*, dan harga minyak dunia.

Tekanan fiskal akibat hutang dan defisit yang terlalu besar dapat memaksa pemerintah untuk melakukan penundaan pembayaran cicilan dan bunga hutangnya (Ariefianto & Soepomo, 2011). Salah satu negara maju yang dinyatakan *default* belum lama ini adalah Yunani di tahun 2015. Krisis Yunani bermula dari krisis finansial *subprime mortgage* 2008 Amerika yang mengakibatkan ketidakseimbangan fiskal di beberapa negara yang menyebabkan krisis utang negara (*sovereign debt crisis*). Dampak krisis *subprime mortgage* tersebut memiliki melebar hingga Eropa. Banyak bank di Amerika Serikat dan Eropa merasakan kerusakan langsung terhadap aset mereka, yang menyebabkan penurunan modal (Shirai, 2009).

Kondisi perekonomian Yunani yang belum stabil pasca bergabung dengan Uni Eropa pada 2001 menjadikan perekonomian Yunani rentan dan terkena dampak yang cukup besar. Yunani dinyatakan gagal membayar utangnya kepada Dana Moneter Internasional (IMF) dengan utang sebesar 1,6 miliar euro atau setara dengan Rp22 triliun. Beban utang yang sangat besar, mencapai 177 persen dari produk domestik bruto, membuat negara ini sulit mengumpulkan uang yang dibutuhkan untuk melakukan pembayaran utangnya.

Krisis Yunani 2015 sebagai akibat dari *subprime mortgage* 2008 menjadi bukti bahwa perekonomian dunia saling berkaitan satu sama lain. Setiap investor harus mempertimbangkan kecukupan likuiditas serta kualitas investasi negara yang dituju sebelum mengalokasikan dananya. Penilaian terhadap evaluasi risiko kredit suatu negara telah diakomodir oleh lembaga pemeringkat (*rating*) yang menilai kelayakan iklim investasi di negara tersebut. Standard & Poor's merefleksikan *sovereign credit ratings* sebagai kemampuan dan kemauan negara dalam memenuhi pembayaran secara penuh dan tepat waktu. Rating merupakan penilaian yang diberikan oleh suatu lembaga pemeringkat yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar kewajibannya. *Sovereign rating* menjadi sangat penting, mengingat biaya kredit berbagai entitas didalam negeri akan terpengaruh apabila *sovereign rating* mengalami degradasi (Kemenkeu, 2013).

Sejak tahun 1992 hingga sesaat sebelum mengalami krisis moneter di tahun 1997, Indonesia sempat menyandang gelar rating *investment grade*, yaitu Baa3/BBB-/BBB-dari lembaga rating Moody's/S&P/Fitch. Namun setelah

mengalami krisis, rating Indonesia tersebut langsung mengalami *downgrade* secara drastis dari Baa3/BBB/BBB- pada tahun 1996 menjadi B3/SD 17 /B- pada tahun 1999. Bahkan yang terburuk adalah saat S&P memberi peringkat *Selective Default* (SD) akibat restrukturisasi atas pinjaman luar negeri (PLN), baik PLN pemerintah maupun swasta Indonesia. (Siallagan dan Lulu, 2011). Pada 09 Mei 2017, S&P akhirnya menaikkan status *sovereign rating* Indonesia dari sebelumnya BB+ *positive outlook* menjadi BBB- *stable outlook*. Hal tersebut sebagai respon dari menurunnya risiko *fiscal metrics* Indonesia terhadap penentuan fokus baru pemerintah pada penentuan anggaran yang mengurangi risiko defisit anggaran yang akan melebar secara signifikan ketika pendapatan pemerintah berkurang (Nikko Asset Management, 2017).

**Tabel 1.1 Sovereign Rating Indonesia**

Date	Foreign Currency Rating			Local Currency Rating	
	Long-term	long-term	Outlook/Watch	long-term	Outlook/Watch
24 Feb 2011	BB+	B	Positive	BB+	Positive
25 Jan 2010	BB+	B	Stable	BB+	Stable
14 Feb 2008	BB	B	Stable	BB	Stable
28 Jan 2007	BB-	B	Positive	BB-	Positive
13 Feb 2006	BB-	B	stable	BB-	Stable
26 Jan 2005	BB-	B	Positive	BB-	Positive
4 Oct 2004	B+	B	Positive	B+	Positive
20 Nov 2003	B+	B	Stable	B+	Stable
1 Aug 2002	B	B	Stable	B	Stable
30 Nov 2001	B-	B	Stable	B-	Stable
14 Sep 2001	B-	B	Positive	B-	Positive

21 Sep 2000	B-	B	Stable	B-	Negative
19 May 2000	B-	B	-	B+	-
26 Apr 1999	B-	B	-	BB-	-
16 Mar 1998	B-	B	Rating Watch negative	BB+	Rating Watch negative
21 Jan 1998	B+	B	Rating Watch negative	BBB-	Rating Watch negative
8 Jan 1998	BB-	B	-	BBB-	-
22 Dec 1997	BB+	B	-	BBB+	-
17 Dec 1997	BBB-	F3	Rating Watch negative	A	Rating Watch negative
4 Jun 1997	BBB-	F3	-	A	-

Sumber: Fitch Ratings

Portofolio investor tidak dapat lagi hanya mengandalkan rating surat utang atau *rating entity* dalam menilai potensi tidak terbayarnya suatu kewajiban (*default*). Runtuhnya beberapa *entity* yang memiliki rating tinggi menyebabkan portofolio investor tetap memerlukan perlindungan atas asetnya. Dalam hal ini, CDS menjadi alternatif karena CDS merupakan kontrak asuransi terhadap kerugian yang mungkin timbul karena terjadinya *event of default* suatu *counterparty*. Apabila terjadi *default*, *protection buyer* akan mengirimkan referensi obligasi yang mengalami *default* ke *protection seller* untuk mendapatkan ganti rugi (Richard White, 2013). Dikarenakan CDS merupakan suatu biaya bagi portofolio investor (premi yang harus dibayar), maka CDS kemudian menjadi salah satu referensi dalam proses *pricing* suatu surat utang.

Dalam menilai tingkat risiko suatu negara, CDS menjadi sebuah alternatif baru bagi investor dalam menempatkan portofolio mereka. Runtuhnya beberapa



*entity* yang memiliki rating tinggi menyebabkan portofolio investor tetap memerlukan perlindungan atas assetnya. Dalam hal ini, CDS menjadi alternatif karena CDS merupakan kontrak asuransi terhadap kerugian yang mungkin timbul karena terjadinya *event of default* suatu *counterparty* (Jacobs, Abu Bakar, dan Siallagan, 2011). Credit Default Swap (CDS) merupakan salah satu instrumen derivatif kredit yang dapat berfungsi sebagai instrumen *hedging* maupun spekulasi untuk mendapatkan keuntungan (Pratomo dan Puspitasari, 2008). CDS diperdagangkan oleh lembaga finansial seperti *investment bank*, melalui mekanisme *over-the-counter* (OTC). Dalam mekanisme OTC, pembeli (*protection buyer*) dan penjual (*protection seller*) saling mencari *counterparty* (di luar bursa) yang kemudian melakukan transaksi dengan harga kontrak didasarkan pada proses tawar menawar kedua pihak.

Meski CDS memiliki kemampuan yang cukup baik sebagai indikator risiko suatu negara (*sovereign risk*), penggunaan CDS sebagai salah satu indikator dalam *asesmen rating* bukan berarti tanpa kekurangan. Dengan mekanisme transaksi berbasis OTC, transaksi CDS bersifat privat antar *counterparty* sehingga transparansi pasar CDS (seperti harga, volume, dan pelaku pasar) sulit dihasilkan. Akibatnya, pengawasan pasar CDS sulit dilakukan (Wahyu Pratomo dan Ratih Puspitasari, 2008). Hal tersebut menjadikan CDS sebagai salah satu faktor penyebab krisis *subprime mortgage* 2008.

Di balik perkembangan transaksinya yang besar, CDS menjadi pusat perhatian dunia keuangan global sebagai dugaan penyebab runtuhnya sejumlah raksasa keuangan terbesar di Amerika Serikat. Lehman Brothers, Bear Stern,

Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs hingga perusahaan asuransi terbesar di dunia *American International Group (AIG) collapse* sebagai buntut dari krisis finansial global *subprime mortgage* 2008. Krisis 2008 juga telah memberikan tekanan yang cukup besar terhadap sektor keuangan dan utang pemerintah di negara-negara Uni Eropa. Banyak negara Uni Eropa berisiko tinggi dalam keberlangsungan fiskal negaranya. Tingkat pertumbuhan ekonomi memiliki dampak negatif dalam utang terhadap PDB (Checherit dan Rother 2010). CDS dituding sebagai penyebab semakin parahnya krisis keuangan global. Sebagai produk derivatif, CDS memungkinkan *counterparty* yang terlibat tidak harus memiliki aset rujukan. Akibatnya, suatu perusahaan dapat menjual CDS aset yang sama ke beberapa pihak yang berbeda. Kontrak CDS dapat saling kait-mengait antar pihak-pihak yang terlibat dan menciptakan *systemic risk* yang dapat terealisasi pada saat salah satu pihak mengalami *default*.

Seperti yang sudah diuraikan sebelum nya, krisis *subprime mortgage* diperparah oleh CDS yang tidak memiliki *underlying asset*, sehingga sektor rill yang tersedia tidak dapat mengimbangi laju transaksi keuangan yang ada *mismatch*. CDS merupakan suatu instrumen derivatif baru yang memiliki beberapa fungsi yang lebih luas dari manfaat awalnya. Dalam pengertian CDS sebagai sebuah instrument *hedging*, *cds spread* ditentukan oleh kesepakatan antara penjual dan pembeli CDS di awal transaksi dimana harga akan mengikuti dari risiko yang dihasilkan.

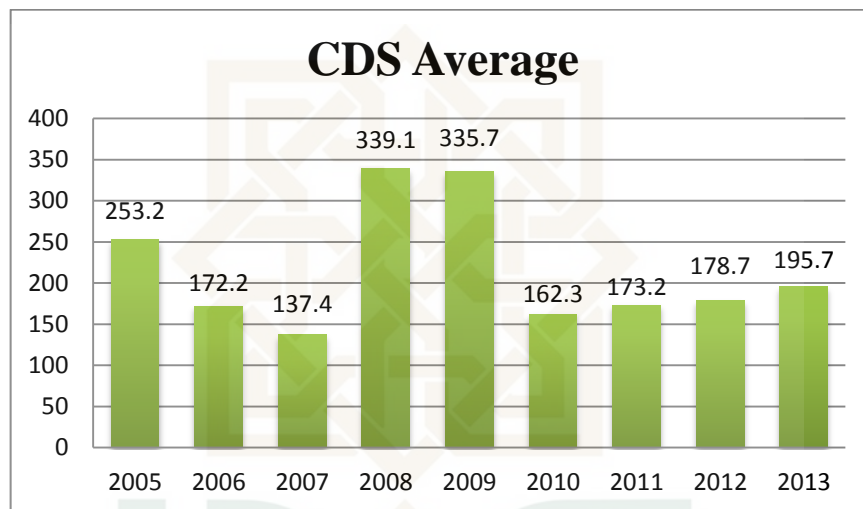
Pada dasarnya *Sovereign CDS* digunakan sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*) dibanding dengan alat spekulatif (Augustin, 2013). CDS berperan

sebagai kontrak asuransi terhadap kerugian yang mungkin timbul karena terjadinya *event of default* suatu *counterparty*. Dikarenakan CDS merupakan suatu biaya bagi portofolio investor (premi yang harus dibayar), maka CDS kemudian menjadi salah satu referensi dalam proses *pricing* suatu surat utang (Bank Indonesia, 2009). Namun, CDS sebagai instrumen derivatif dimanfaatkan oleh para spekulasi sebagai *hedge-fund* dari gagal bayarannya kredit perumahan di Amerika. Hal tersebut menciptakan *bubble economic* yang menyebabkan bank-bank di Amerika tidak sanggup membayar kewajiban mereka (*credit event*). Hull (2008) menjelaskan *credit default swap* sebagai kontrak finansial asuransi apabila terjadi risiko gagal bayar oleh perusahaan investasi. Kontrak CDS sebagai instrumen derivatif, akan membayar kepada pembeli CDS (*protection buyer*) apabila terjadi gagal bayar dalam *underlying bond* (Drageseth, 2012).

Mekanisme CDS sendiri dikembangkan pertama kali di tahun 1990-an oleh sebuah lembaga yang bekerja untuk JP Morgan. CDS didesain untuk mengalihkan risiko *default* atas aset yang dikelola kepada pihak ketiga (Nomura Research, 2004). Saat ini, CDS dijadikan sebuah standarisasi indikator baru dalam menilai kesehatan keuangan sebuah negara (*sovereign risk*). Lembaga-lembaga pemeringkat *public rating agencies* Internasional seperti Standard&Poor, Fitch, dan Moody's memberikan penilaian mereka melalui *cds spread* di setiap negara terhadap rating negara-negara di dunia. Saat ini terdapat kecenderungan tingginya *spread* CDS di negara-negara berkembang dan *emerging market*, seperti Indonesia (Kemenkeu, 2013). Gambar 1.1 menjelaskan bahwa *cds spread* di Indonesia cukup fluktuatif. Kenaikan cukup signifikan terjadi pada tahun 2008

hingga 2009 dengan harga tertinggi di tahun 2008 mencapai 339.1 bps dimana saat itu hampir seluruh negara-negara di dunia terkena imbas dari krisis finansial global. Namun pasca masa resesi kondisi perekonomian dunia berangsur stabil.

**Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan CDS**



Sumber: Kemenkeu 2013

Dengan dijadikannya CDS sebagai salah satu *leading indicator* untuk menilai risiko suatu negara (*sovereign risk*), maka menjadi penting untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi CDS itu sendiri. CDS menjadi satu pertimbangan penting bagi portofolio investor dalam menilai iklim investasi di Indonesia. Semakin rendah *cds spread*, semakin rendah pula kemungkinan *default* suatu negara. Untuk memahami lebih lanjut, maka penyusun menggunakan faktor domestik dan sentimen global dalam meneliti sejauh mana kedua faktor tersebut mempengaruhi nilai CDS di Indonesia. Faktor domestik akan diwakili oleh inflasi, cadangan devisa, dan kinerja IHSG. Sedangkan

sentimen global diwakili oleh *US Stock Market*, *FED fund rate* dan harga minyak dunia.

Sebagaimana urgensi CDS sebagai indikator risiko negara, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi laju CDS tersebut. Meski laju transaksi CDS cukup besar, krisis *subprime* mortgage 2008 membuktikan CDS sebagai instrumen spekulatif yang menyebabkan krisis. Hal tersebut karena terdapat perbedaan *mismatch* antara nilai instrinsik dan nilai pasar. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penyusun tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“SOVEREIGN RISK: PENGARUH FAKTOR DOMESTIK DAN SENTIMEN GLOBAL TERHADAP CREDIT DEFAULT SWAP DI INDONESIA”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini berfokus untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara variabel-variabel faktor domestik dan sentiment global yang diteliti terhadap *credit default swap* di Indonesia. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, terdapat beberapa rumusan masalah antara lain sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *credit default swap* di Indonesia?
- b. Bagaimana pengaruh cadangan devisa terhadap *credit default swap* di Indonesia?
- c. Bagaimana pengaruh IHSG terhadap *credit default swap* di Indonesia?
- d. Bagaimana pengaruh *US Stock Market* terhadap *credit default swap* di Indonesia?

- e. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap *credit default swap* di Indonesia?
- f. Bagaimana pengaruh FED *fund rate* terhadap *credit default swap* di Indonesia?

### 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

#### a. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh:

1. Inflasi terhadap *credit default swap* di Indonesia
2. Cadangan devisa terhadap *credit default swap* di Indonesia
3. IHSG terhadap *credit default swap* di Indonesia
4. *US Stock Market* terhadap *credit default swap* di Indonesia
5. Harga minyak dunia terhadap *credit default swap* di Indonesia
6. FED *fund rate* terhadap *credit default swap* di Indonesia

#### b. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk berbagai pihak. Adapun kegunaan penelitian ini adalah:

1. Bagi Praktisi, baik investor dan berbagai pihak diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam keputusan investasi. Dengan mengetahui pengaruh determinan tersebut terhadap *credit default swap*, investor diharapkan dapat mengetahui serta mempertimbangkan faktor-faktor tersebut yang mempengaruhi risiko *default* suatu negara dalam portofolio investasi mereka.

2. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan pembelajaran dalam khasanah ilmu pengetahuan.
3. Bagi Regulator, pemerintah, Bank Indonesia, OJK, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi serta acuan untuk meminimalisir risiko *default* negara serta menciptakan iklim investasi yang baik di Indonesia.
4. Bagi Penyusun, diharapkan dapat mendorong mahasiswa sebagai agen perubahan dalam berkontribusi terhadap permasalahan-permasalahan *real* yang sedang dihadapi serta memberikan solusi aplikatif terhadap permasalahan-permasalahan tersebut melalui karya ilmiah.

#### **1.4 Sistematika Pembahasan**

Kajian dalam penulisan skripsi ini secara garis besar terdiri dari 5 bab pembahasan yang secara keseluruhan saling berkaitan. Sistematika pembahasan merupakan gambaran dari alur pemikiran penyusun dari awal hingga akhir. Berikut ini penjabaran dari kelima bab tersebut:

#### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bab pertama ini berisi pendahuluan sebagai pengantar skripsi yang berisi latar belakang masalah mengenai topik yang akan diteliti. Latar belakang masalah menguraikan hal-hal yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Setelah permasalahan yang perlu dilakukan penelitian diuraikan dalam latar belakang, maka disusunlah rumusan masalah. Rumusan masalah berupa pertanyaan-pertanyaan penelitian yang perlu dicari



jawabannya. Tujuan penelitian berisi mengenai hal-hal yang ingin dicapai dari penelitian ini. Kegunaan penelitian berisi tentang manfaat yang dapat diberikan oleh penelitian ini untuk pihak-pihak yang terkait. Selanjutnya yaitu sistematika pembahasan. Sistematika pembahasan berisi tentang uraian singkat dari pembahasan tiap bab dalam penelitian ini.

## **BAB II: KERANGKA TEORI**

Bab ini membahas tentang teori-teori yang relevan berkaitan dengan penelitian. Selain itu, dalam bab ini diuraikan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Poin penting dari bab ini adalah untuk memperoleh pemahaman serta kerangka yang menjadi landasan dalam melakukan penelitian.

## **BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian serta penjabaran secara operasional. Obyek penelitian berisi tentang jenis penelitian, sumber data, serta teknik analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

## **BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan tentang hasil penelitian yang berupa pembahasan terhadap analisis deskriptif dari data yang telah diperoleh dan diolah sebelumnya.

**BAB V: PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian, implikasi dari penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya. Penyusun juga menyampaikan kekurangan penelitian ini untuk melengkapi analisis penelitian dimasa depan



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil estimasi dan analisis yang dilakukan dengan model *Vector Auto Regression* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM), serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV melalui beberapa variabel yaitu inflasi, cadangan devisa, *crude oil*, dan *NYA composite index*, dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu:

- a. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan variabel inflasi pada periode 2005-2013 berpengaruh secara negatif pada penilaian CDS di Indonesia.
- b. Cadangan devisa menjadi salah satu indikator penting kredibilitas stabilitas perekonomian. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji *IRF shock* yang diberikan cadangan devisa memberikan respon negatif terhadap CDS di Indonesia.
- c. IHSG menjadi menjadi faktor domestik paling dominan dalam memberikan pengaruh terhadap penilaian CDS di Indonesia. Hasil uji *FEDV* menunjukkan rata-rata nilai kontribusi 27.11% terhadap variabel *dependent* dan menjadi variabel paling dominan.
- d. NYSE sebagai proxy dari *US stock market* memberikan pengaruh positif terhadap penilaian CDS di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji *IRF shock* yang diberikan NYSE memberikan respon negatif terhadap CDS di Indonesia.

- e. *Crude oil* menjadi variabel global paling dominan dalam memberikan pengaruh terhadap penilaian CDS di Indonesia. Hasil uji FEDV menunjukkan rata-rata nilai kontribusi 18.82% terhadap variabel *dependent* dan menjadi variabel dominan kedua setelah IHSG.
- f. *FED fund rate* berpengaruh positif terhadap penilaian CDS di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji IRF *shock* yang diberikan FED memberikan respon negatif terhadap CDS di Indonesia.

## 5.2 Saran

Berdasarkan studi yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran untuk menjadi bahan pertimbangan bagi akademisi dalam penelitian-penelitian selanjutnya dan pihak yang berwenang dalam menjaga stabilitas perekonomian Indonesia, antara lain sebagai berikut:

- a. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter perlu menjaga stabilitas tingkat suku bunga dalam rangka mengendalikan laju inflasi. Cadangan devisa sebagai indikator kelayakan kredit dan kredibilitas menjadi salah satu faktor penentuan CDS dalam *sovereign rating*. Pemerintah juga perlu meningkatkan cadangan devisa dalam rangka proteksi krisis mata uang.
- b. Pemerintah perlu melakukan antisipasi atas dampak sentimen yang dihasilkan dari faktor global. Penentuan suku bunga acuan The Fed, harga minyak dunia yang fluktuatif, indeks saham global seringkali memberikan sentimen negatif terhadap perekonomian negara.

- c. Pemerintah perlu memberikan kebijakan-kebijakan moneter yang dapat menciptakan kepercayaan investor dan iklim investasi yang baik. CDS sebagai indikator *sovereign risk* menjadi salah satu indikator dalam melihat kerentanan perekonomian negara.



## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Dewi Nurzalita. (2012). Analisis Interest Rate, Stock Returns, dan Implied Volatility Terhadap Credit Default Swap di Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.
- Andrian, Thomas dan Tetik Puji Lestari. (2013). Analisis Dampak Target The FED Rate Terhadap Kebijakan Moneter Bank Indonesia (Periode 2005: 07-2013:12). *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis UNISNU Jepara Vol. 10 No. 2 Oktober 2013*
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Ariefianto, Moch. Doddy dan Soenartomo Soepomo. (2011). Analisa *Sovereign Risk* Negara Berkembang: Temuan dari Perilaku Premi *Credit Default Swap*. *Jurnal Bank Indonesia: Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Vol. 14, No. 1, ISSN: 2460-9196*.
- Arora, Navneet. Gandhi P. Longstaff F. A. (2010). Counterparty Credit Risk and the Credit Default Swap Market. *Papers*. Moody's
- Atmadja, Adwin S. (1999). Inflasi di Indonesia: Sumber-sumber Penyebab dan Pengendaliannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1, Mei 1999 : 54-67*.
- Augustin, Patrick. (2013). Essays on Sovereign Credit Risk and Credit Default Swap Spreads. *Tesis*. Stockholm School of Economics. ISBN 978-91-7258-902-5.
- Bai J, Wei SJ. (2012). When is there a strong transfer risk from the sovereigns to the corporates? Property rights gaps and CDS spreads. *NBER Work. Pap. 18600, Cambridge, MA*

- Baltaci, Nuri dan Hikmet Akyol. (2016). Examination of the Macroeconomic Variables affecting Credit Default Swaps. *KSP Journal Vol 3. No,4, ISSN: 2149-2387*.
- BIS Papers No. 72. (2013). *Sovereign risk: a world without risk-free assets?*. Bank for International Settlements, ISBN 92-9197-936-8
- Bruder, Benjamin. Hereil P. Ronacalli T. (2011). *Managing Sovereign Credit Risk in Bond Portfolios*.
- Budiyanti, Eka dan Lisnawati. (2010). Analisis Faktor Fundamental Ekonomi yang Mempengaruhi Risiko Pinjaman Luar Negeri Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik, Vol. 1 No. 1, Juni 2010 129- 152*
- Canuto, Otaviano. Santos, dan Porto (2004). *Macroeconomics and Sovereign Risk Ratings*. World Bank
- Checherita, C. & P. Rother. (2010). The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth: An Empirical Investigation for the Euro Area. *European Central Bank Working Paper Series, 1237, 1-40*.
- Chusna, Rizma Yanika. (2014). The Impact of Macroeconomic Variables Toward Credit Default Swap Spread In ASIA and Europe. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah
- Davies, Michael. (2011). The rise of sovereign credit risk: implications for financial stability. *BIS Quarterly Review*
- Diallo, Nafi Colette. (2005). *The Valuation of Credit Default Swap*. Tesis. Financial Mathematics, Worcester Polytechnic Institute
- Drageseth, Eilif. (2012). A Valuation Method for Credit Default Swaps Using an Extended Version of the Merton Model. *Tesis*. Department of Economics, Norwegian University of Science and Technology.

- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius IKAPI.
- Fabozzi, Frank J. (2000). *Manajemen Investasi*. Buku Dua, Salemba Empat, Pearson Education Asia Pte. Ltd. Prentice-Hall
- Fitch Ratings. (2016). Fitch Revises Indonesia's Outlook to Positive; Affirms at 'BBB-'. *Press Release*.
- Guo, Biao. (2013). Essays on credit default swaps. *Disertasi*. University of Nottingham
- Hanafiah, Mara Sutan. Sudjana N. Sulasmiyati S. (2015). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar, dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Pt Bumi Resources Minerals Tbk Periode Januari 2008 – Desember 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 28 No. 2 November 2015
- Hoffman, PT. DS Jacks. PA Levin. PH Lindert. (2005). Sketching the rise of real inequality in early modern Europe. *Living Standards in the Past: New Perspectives on Well-Being in Asia and Europe*
- Hull, John & Alan White. (2008). Valuing Credit Default Swaps I: No Counterparty Default Risk. *NYU Working Paper No. FIN-00-021*
- International Monetary Fund. (2010). Economic Uncertainty, Sovereign Risk, and Financial Fragilities. *Global Financial Stability Report*
- ISDA. (2003). Credit Derivatives Definitions. International Swaps and Derivatives Association.
- Ismailescu, Iuliana and Blake Phillips. (2011). Savior or Sinner? Credit Default Swaps and the Market for Sovereign Debt. *Paper*. University of Stavanger



- Jacobs, Peter, Arlyana Abu Bakar dan Tora Erita Siallagan. Analisis Perilaku Indikator Debt Market. (2011). *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Januari 2011 Hal.339-365*.
- Kementrian Keuangan. (2013). Kajian CDS Indonesia. Badan Kebijakan Fiskal, Kementrian Keuangan.
- Kolstad, Mari. (2013). An analysis of Eurozone sovereign credit default swaps. *Tesis. Copenhagen Business School 2013*.
- Lipsey, G.R., O.P. Peter dan D.P. Douglas. (1990). *Pengantar Mikroekonomi I jilid I*. Diterjemahkan oleh Jaka, A. W dan Kirbrandoko. Jakarta: Erlangga.
- Longstaff, Francis A. dkk,. (2011). How Sovereign Is Sovereign Credit Risk?. *American Economic Journal: Macroeconomics 3 (April 2011): 75–103*.
- Mansur, M. (2005). *Pengaruh Indeks Bursa Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000- 2002*. Sosiohumaniora, Vol. 7, No. 3, November 2005 : 203 – 21
- Mardiyono, Aris. (2014). Pengaruh Kurs, Oil –P Price Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2003 – 2012. *Jurnal. UNTAG Semarang*
- Mie, Mie dan Agustina. (2014). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. Volume 4, Nomor 02, Oktober 2014*.
- Misgiyanti dan Idah Zuhroh. (2009). Pengaruh Suku Bunga Luar Negeri Federal Reserve (The FED), Nilai Tukar Rupiah/US \$ dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol 7 No. 1 Juli 2009*.
- Moody's. (2016). Rating Methodology: Banking. *Jurnal. Moody's Investors Service*

- Nelson, Rebecca M. (2013). Sovereign Debt in Advanced Economies: Overview and Issues for Congress. *Congressional Research Service 7-5700*
- Nizar, Muhammad Afdi. (2012). Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan, VOL.6 NO.2, Desember 2012.*
- Nizar, Muhammad Afdi. (2002). Kenaikan Harga Minyak Dunia dan Implikasinya Bagi Indonesia. *Business News No. 6779 (24. June 2002): 1C-4C.*
- Nopirin. (2010). *Ekonomi Moneter*. Buku 1, Edisi ke-4, Cetakan Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Nugroho, Rudi., dkk. *Modul Praktikum Ekonometrika*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. UIN Sunan Kalijaga
- Packer, F. & Zhu, H. (2005). Contractual terms and cds pricing. *BIS Quarterly Review, March, 89–100.*
- Pratomo, Wahyu dan Ratih Puspitasari. (2008). CDS dan Sejumlah Implikasinya. *Jurnal Bank Indonesia: Perkembangan Ekonomi dan Keuangan dan Kerja Sama Internasional – Triwulan IV 2008.*
- Qizam, Ibnu. Abdul Qoyyum. Misnen Ardiansyah. (2015). Global Financial Crisis and Islamic Capital Market Integration among 5-ASEAN Countries. *Global Review of Islamic Economics and Business, Vol. 2, No.3 (2015) 207-218, ISSN 2338-7920.*
- Rudiyanto. (2011). Mengenal Rating Obligasi. Diakses pada 20 November 2017, dari <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2011/10/19/mengenal-rating-surat-hutang-negara/>
- Rusbariand, Septian Prima., dkk. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional, ISBN : 978-602-17225-0-3*

- Setiawan, Wawan. (2010). Analisis Dampak Fluktuasi Perekonomian Global Terhadap Kebijakan Moneter. *Tesis*. Universitas Indonesia
- Shirai, Sayuri. (2009). The Impact of the US Subprime Mortgage Crisis on the World and East Asia: Through Analyses of Cross-border Capital Movements. *ERIA Discussion Paper Series*
- Sihombing, Tanggor. (2013). Analisa Pengaruh Indeks Harga Saham Luar Negeri Terhadap Index Harga Saham Gabungan Indonesia: Suatu Bukti Empiris. *Jurnal UNAI Vol 7, No 2 (2013)*
- Soetrisno. (1982). *Dasar-dasar Evaluasi Proyek (Dasar-dasar Perhitungan Teori Dan Studi Kasus)*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Stulz, René M. (2010). Credit Default Swaps and the Credit Crisis. *Journal of Economic Perspectives—Volume 24, Number 1—Winter 2010—Pages 73–92*
- Sukirno, Sadono. (2002). *Pengantar Teori Mikroekonomi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tampubolon, Irene Kristiani dan Paidi Hidayat. (2013). Analisis Sovereign Risk di Negara-Negara ASEAN. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Universitas Sumatra Utara Vol. 1, Np. 12, ISSN: 2303-3525*.
- Theis, Christoph. (2013). The Risks and Benefits of Credit Default Swaps and the Impact of a New Regulatory Environment. *Disertasi*. University of St.Gallen.
- Uli, Lusia Bunga. (2016). Analisis Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah Vol. 4 No. 1, Juli-September 2016 ISSN: 2338-4603 (print); 2355-8520 (online)*.
- Whetten, M., Adelson, M. & Bemmelen, M. (200). Credit Default Swap (CDS) Primer. *NewYork: Nomura Fixed Income Research*

- White, Richard. (2013). The Pricing and Risk Management of Credit Default Swaps, with a Focus on the ISDA Model. *OpenGamma Quantitative Research n. 16*.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisisa.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2009) *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Witjaksono, A. A. (2010). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG (studi kasus pada IHSG di BEI selama periode 2000-2009). *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Xie, Hui. (2014). Sovereign credit risk spillover. *Thesis*. University of Nottingham.





LAMPIRAN-LAMPIRAN

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

### Lampiran 1 : Data Penelitian

<b>Periode</b>	<b>CDS</b>	<b>CO</b>	<b>NYA</b>	<b>INF</b>	<b>CD</b>	<b>IHSG</b>	<b>FED</b>
2005M1	275	395502.3	-0.022100	7.32%	36092.18	0.027159	2.28
2005M2	207.5	414300.3	0.032638	7.15%	36542.11	0.005901	2.5
2005M3	250	477334.5	-0.020994	8.81%	36030.14	-0.046800	2.63
2005M4	266.25	483072.7	-0.022213	8.12%	36428.78	0.056872	2.79
2005M5	273.75	453554.3	0.017980	7.40%	34612.6	0.031435	3
2005M6	266.25	518370.8	0.011697	7.42%	33865.41	0.053391	3.04
2005M7	261.25	552385.8	0.035867	7.84%	32208.38	-0.111825	3.26
2005M8	264.375	618770.3	0.002599	8.33%	31180.29	0.027793	3.5
2005M9	267.5	631054.8	0.018262	9.06%	30318.32	-0.012092	3.62
2005M10	277.5	587474.6	-0.026184	17.89%	32646.09	0.028528	3.78
2005M11	224.25	553142.3	0.028542	18.38%	33239.82	0.060178	4
2005M12	207.75	556295	0.014214	17.11%	34723.69	0.059938	4.16
2006M1	204.5	593314.9	0.045474	17.03%	35077	-0.001345	4.29
2006M2	176.75	552516.9	-0.005667	17.92%	35525	0.075008	4.49
2006M3	173	558823.9	0.021412	15.74%	40082	0.106905	4.59
2006M4	169	607444.1	0.028935	15.40%	42812	-0.091785	4.79
2006M5	188.5	614483.8	-0.033326	15.60%	44294	-0.014837	4.94
2006M6	219.667	639779.8	-0.002447	15.53%	40107	0.031586	4.99
2006M7	177	661140.8	0.008942	15.15%	41126	0.058901	5.24
2006M8	166.5	653058.1	0.017767	14.90%	41995	0.072211	5.25
2006M9	159.2	568103.8	0.009667	14.55%	42353	0.031285	5.25
2006M10	133.969	532029.4	0.036050	6.29%	39895	0.086145	5.25
2006M11	126.005	531111.8	0.022111	5.27%	41579	0.050357	5.25
2006M12	120.749	554306	0.018956	6.60%	42586	-0.026732	5.24
2007M1	119.6	485434.4	0.012661	6.26%	43266	-0.009268	5.25
2007M2	123.45	521996.5	-0.014067	6.30%	45690	0.051668	5.26
2007M3	119.665	555335.5	0.015045	6.52%	47221	0.091890	5.26
2007M4	106.99	591886.6	0.039507	6.29%	49309	0.042596	5.25
2007M5	100.2	576750.7	0.036448	6.01%	50113	0.026365	5.25
2007M6	110.26	612595.1	-0.010585	5.77%	50924	0.097881	5.25
2007M7	208.9	667341.3	-0.032262	6.06%	51880	-0.065711	5.26
2007M8	181.218	656885.4	0.004446	6.51%	51426	0.075133	5.02
2007M9	141.264	714627.9	0.046087	6.95%	52875	0.120499	4.94
2007M10	125.563	746505.6	0.027126	6.88%	54154	0.016964	4.76
2007M11	159.003	846198.7	-0.044102	6.71%	54897	0.021386	4.49
2007M12	152.83	835543.9	-0.011822	6.59%	56920	-0.043184	4.24



2008M1	211.827	853061.9	-0.063053	7.36%	55999	0.036043	3.94
2008M2	240.041	857427.6	-0.017937	7.40%	57125	-0.100900	2.98
2008M3	245.033	935394.8	-0.018429	8.17%	58987	-0.058343	2.61
2008M4	224.997	1001531	0.057098	8.96%	58770	0.060678	2.28
2008M5	250.404	1139331	0.010912	10.38%	57464	-0.038965	1.98
2008M6	281.647	1223116	-0.078778	11.03%	59453	-0.018985	2
2008M7	241.774	1217182	-0.025615	11.90%	60563	-0.060128	2.01
2008M8	261.299	1041487	-0.006702	11.85%	58356	-0.153945	2
2008M9	360.177	930889.2	-0.101321	12.14%	57108	-0.314216	1.81
2008M10	704.018	730414.6	-0.195374	11.77%	50580	-0.012066	0.97
2008M11	708.886	632050.8	-0.076189	11.68%	50182	0.091714	0.39
2008M12	691.364	468169	0.028173	11.06%	51639	-0.016778	0.16
2009M1	539.204	489793.8	-0.097491	9.17%	50870	-0.035411	0.15
2009M2	656.451	495919.1	-0.111390	8.60%	50564	0.115598	0.22
2009M3	578.343	552781.5	0.078395	7.92%	54840	0.201309	0.18
2009M4	402.975	554342	0.107327	7.31%	56566	0.112647	0.15
2009M5	333.037	604332.6	0.089004	6.04%	57934	0.057360	0.18
2009M6	310.482	706123.6	-0.016475	3.65%	57576	0.146269	0.21
2009M7	199.163	654278.1	0.087911	2.71%	57418	0.007877	0.16
2009M8	213.683	714695.5	0.034083	2.75%	57943	0.053834	0.16
2009M9	182.982	676714.4	0.040288	2.83%	62287	-0.040481	0.15
2009M10	191.173	702480.4	-0.024806	2.57%	64528	0.020330	0.12
2009M11	229.475	734394.6	0.052365	2.41%	65844	0.049059	0.12
2009M12	192.007	708196.3	0.013056	2.78%	66105	0.030161	0.12
2010M1	190.339	715322.7	-0.041918	3.72%	69562.47	-0.023657	0.11
2010M2	188.907	698822.8	0.021973	3.81%	69730.6	0.089551	0.13
2010M3	162.65	727660.6	0.058672	3.43%	71823.21	0.069834	0.16
2010M4	162.101	759920.9	0.003572	3.91%	78582.77	-0.058660	0.2
2010M5	178.733	694447.9	-0.091356	4.16%	74587.29	0.041734	0.2
2010M6	189.663	683657.2	-0.047400	5.05%	76321.26	0.053402	0.18
2010M7	153.258	675232.4	0.081819	6.22%	78794.09	0.004107	0.18
2010M8	164.566	680328.7	-0.042126	6.44%	81317.21	0.136089	0.19
2010M9	142.329	683185.4	0.086054	5.80%	86550.64	0.038280	0.19
2010M10	132.535	729600.3	0.031902	5.67%	91798.63	-0.028639	0.19
2010M11	154.17	754989.1	-0.010968	6.33%	92759.28	0.048794	0.19
2010M12	128.246	812268.3	0.071738	6.96%	96206.85	-0.079477	0.18
2011M1	161.82	837546.8	0.021991	7.02%	95331.56	0.017946	0.17
2011M2	147.433	873017.4	0.036784	6.84%	99618.83	0.060030	0.16
2011M3	144.018	951825.8	-0.003978	6.65%	105709.1	0.038314	0.14
2011M4	134.239	1005627	0.031699	6.16%	113814.2	0.004542	0.1
2011M5	132.304	924663.1	-0.022387	5.98%	118108.8	0.013449	0.09



2011M6	141.745	906796.8	-0.018659	5.54%	119654.8	0.062293	0.09
2011M7	133.083	920967.7	-0.028808	4.61%	122671	-0.069979	0.07
2011M8	164.651	857380.7	-0.068204	4.79%	124637.8	-0.076189	0.1
2011M9	291.489	884939.6	-0.097862	4.61%	114502.4	0.068135	0.08
2011M10	180.42	887891.2	0.113629	4.42%	113961.8	-0.019987	0.07
2011M11	236.821	949907.5	-0.010429	4.15%	111315.9	0.028778	0.08
2011M12	207.863	947291.9	-0.000998	3.79%	110122.8	0.031319	0.07
2012M1	180.949	974855.4	0.048341	3.65%	111990.5	0.011040	0.08
2012M2	166.218	1017061	0.035053	3.56%	112219.6	0.034212	0.1
2012M3	166.481	1079585	0.011548	3.97%	110493.3	0.014359	0.13
2012M4	173.825	1042979	-0.010707	4.50%	116413	-0.083217	0.14
2012M5	240.99	964777.3	-0.080687	4.45%	111528.1	0.032027	0.16
2012M6	192.87	857502.2	0.045268	4.53%	106502.4	0.047214	0.16
2012M7	177.47	915347.1	0.007958	4.56%	106559	-0.019797	0.16
2012M8	184.40	1000028	0.019202	4.58%	108990.4	0.049806	0.13
2012M9	165.56	1016607	0.029454	4.31%	110172.2	0.020582	0.14
2012M10	151.69	992393.1	-0.003587	4.61%	110297.2	-0.017045	0.16
2012M11	137.83	974189.8	0.004747	4.32%	111285.1	0.009482	0.16
2012M12	123.97	976067.5	0.022164	4.30%	112781.2	0.031741	0.16
2013M1	146.34	1017978	0.053438	4.57%	108780	0.076809	0.14
2013M2	138.09	1042828	-0.002922	5.31%	105182.6	0.030276	0.15
2013M3	161.36	995543.3	0.026872	5.90%	104799.9	0.018839	0.14
2013M4	129.11	961221.9	0.018649	5.57%	107268.5	0.006865	0.15
2013M5	161.87	969794.4	0.002737	5.47%	105148.5	-0.049270	0.11
2013M6	206.53	985583.4	-0.020380	5.90%	98095.1	-0.043271	0.09
2013M7	208.31	1061612	0.048958	8.61%	92671.06	-0.090077	0.09
2013M8	281.72	1145332	-0.030147	8.79%	92997.09	0.028864	0.08
2013M9	237.36	1234918	0.037816	8.40%	95675.33	0.045053	0.08
2013M10	192.99	1198413	0.040369	8.32%	96995.68	-0.056355	0.09
2013M11	235.78	1187971	0.017342	8.37%	96960.15	0.004168	0.08
2013M12	236.85	1274949	0.021318	8.38%	99386.71	0.033826	0.09

## Lampiran 2 : Hasil Analisis Deskriptif

	CDS	FED	IHSG	INF	LN_CD	LN_CO	NYA
Mean	2.297813	1.756481	0.015770	0.074545	4.817468	5.875150	0.004530
Median	2.270541	0.190000	0.028160	0.064750	4.772465	5.862507	0.011622
Maximum	2.850576	5.260000	0.201309	0.183800	5.095650	6.105493	0.113629
Minimum	2.000868	0.070000	-0.314216	0.024100	4.481705	5.597149	-0.195374
Std. Dev.	0.173993	2.058612	0.066939	0.038349	0.183919	0.121873	0.048190
Skewness	1.273572	0.692543	-1.113919	1.271234	-0.071618	-0.086168	-0.865285
Kurtosis	5.053419	1.758128	7.661659	3.944073	1.681654	2.049674	5.204233
Jarque-Bera	48.17010	15.57318	120.1245	33.09938	7.913492	4.197687	35.34083
Probability	0.000000	0.000415	0.000000	0.000000	0.019125	0.122598	0.000000
Sum	248.1638	189.7000	1.703199	8.050900	520.2865	634.5162	0.489259
Sum Sq. Dev.	3.239257	453.4537	0.479450	0.157360	3.619421	1.589273	0.248481
Observations	108	108	108	108	108	108	108

## Lampiran 3 : Hasil Analisis Data

### Lampiran 3.1 Hasil Uji Stasioneritas

#### 1. Uji ADF Variabel CDS

- Tingkat Level

Null Hypothesis: CDS has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.540326	0.1089
Test critical values:		
1% level	-3.492523	
5% level	-2.888669	
10% level	-2.581313	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(CDS)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:36  
 Sample (adjusted): 2005M02 2013M12  
 Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CDS(-1)	-0.113549	0.044699	-2.540326	0.0125
C	0.260228	0.102971	2.527196	0.0130
R-squared	0.057901	Mean dependent var		-0.000606
Adjusted R-squared	0.048929	S.D. dependent var		0.082416
S.E. of regression	0.080375	Akaike info criterion		-2.185715
Sum squared resid	0.678313	Schwarz criterion		-2.135755
Log likelihood	118.9357	Hannan-Quinn criter.		-2.165462
F-statistic	6.453254	Durbin-Watson stat		2.022236
Prob(F-statistic)	0.012538			

- *Tingkat First Difference*

Null Hypothesis: D(CDS) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.15461	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.493129	
5% level	-2.888932	
10% level	-2.581453	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(CDS,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:38  
 Sample (adjusted): 2005M03 2013M12  
 Included observations: 106 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CDS(-1))	-1.078938	0.096726	-11.15461	0.0000
C	0.000492	0.007972	0.061754	0.9509
R-squared	0.544709	Mean dependent var		0.001172
Adjusted R-squared	0.540331	S.D. dependent var		0.121055
S.E. of regression	0.082074	Akaike info criterion		-2.143697
Sum squared resid	0.700563	Schwarz criterion		-2.093444
Log likelihood	115.6160	Hannan-Quinn criter.		-2.123329
F-statistic	124.4254	Durbin-Watson stat		1.970966
Prob(F-statistic)	0.000000			

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
 SUNAN KALIJAGA  
 YOGYAKARTA

## 2. Uji ADF Variabel FED

- Tingkat Level

Null Hypothesis: FED has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.933495	0.7740
Test critical values:		
1% level	-3.493129	
5% level	-2.888932	
10% level	-2.581453	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(FED)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:39  
 Sample (adjusted): 2005M03 2013M12  
 Included observations: 106 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FED(-1)	-0.005577	0.005974	-0.933495	0.3527
D(FED(-1))	0.691041	0.070396	9.816467	0.0000
C	0.001462	0.016332	0.089537	0.9288
R-squared	0.483438	Mean dependent var		-0.022736
Adjusted R-squared	0.473408	S.D. dependent var		0.174200
S.E. of regression	0.126411	Akaike info criterion		-1.270656
Sum squared resid	1.645924	Schwarz criterion		-1.195276
Log likelihood	70.34479	Hannan-Quinn criter.		-1.240104
F-statistic	48.19768	Durbin-Watson stat		2.090872
Prob(F-statistic)	0.000000			

- *Tingkat First Difference*

Null Hypothesis: D(FED) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.476570	0.0004
Test critical values:		
1% level	-3.493129	
5% level	-2.888932	
10% level	-2.581453	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(FED,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:40  
 Sample (adjusted): 2005M03 2013M12  
 Included observations: 106 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FED(-1))	-0.314007	0.070145	-4.476570	0.0000
C	-0.008498	0.012357	-0.687750	0.4931
R-squared	0.161559	Mean dependent var		-0.001981
Adjusted R-squared	0.153497	S.D. dependent var		0.137310
S.E. of regression	0.126333	Akaike info criterion		-1.281100
Sum squared resid	1.659849	Schwarz criterion		-1.230846
Log likelihood	69.89828	Hannan-Quinn criter.		-1.260732
F-statistic	20.03968	Durbin-Watson stat		2.073757
Prob(F-statistic)	0.000019			

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
 SUNAN KALIJAGA  
 YOGYAKARTA

### 3. Uji ADF Variabel IHSG

- Tingkat Level

Null Hypothesis: IHSG has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.115475	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.492523	
5% level	-2.888669	
10% level	-2.581313	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(IHSG)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:41  
 Sample (adjusted): 2005M02 2013M12  
 Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IHSG(-1)	-0.771137	0.095021	-8.115475	0.0000
C	0.012093	0.006529	1.852259	0.0668

R-squared	0.385465	Mean dependent var	6.23E-05
Adjusted R-squared	0.379612	S.D. dependent var	0.083504
S.E. of regression	0.065772	Akaike info criterion	-2.586734
Sum squared resid	0.454224	Schwarz criterion	-2.536774
Log likelihood	140.3902	Hannan-Quinn criter.	-2.566481
F-statistic	65.86094	Durbin-Watson stat	1.974469
Prob(F-statistic)	0.000000		

YOGYAKARTA



- Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.28344	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.493747	
5% level	-2.889200	
10% level	-2.581596	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(IHSG,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:42  
 Sample (adjusted): 2005M04 2013M12  
 Included observations: 105 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IHSG(-1))	-1.949270	0.146744	-13.28344	0.0000
D(IHSG(-1),2)	0.437890	0.089172	4.910637	0.0000
C	0.000411	0.006967	0.059014	0.9531
R-squared	0.739851	Mean dependent var		0.000784
Adjusted R-squared	0.734750	S.D. dependent var		0.138607
S.E. of regression	0.071386	Akaike info criterion		-2.413281
Sum squared resid	0.519785	Schwarz criterion		-2.337453
Log likelihood	129.6972	Hannan-Quinn criter.		-2.382554
F-statistic	145.0416	Durbin-Watson stat		2.100725
Prob(F-statistic)	0.000000			

#### 4. Uji ADF Variabel INF

- Tingkat Level

Null Hypothesis: INF has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 12 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.568913	0.1030
Test critical values:		
1% level	-3.500669	
5% level	-2.892200	
10% level	-2.583192	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(INF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:42  
 Sample (adjusted): 2006M02 2013M12  
 Included observations: 95 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.089582	0.034871	-2.568913	0.0120
D(INF(-1))	0.177634	0.084314	2.106820	0.0382
D(INF(-2))	-0.059131	0.086437	-0.684095	0.4959
D(INF(-3))	0.054642	0.086087	0.634728	0.5274
D(INF(-4))	0.086103	0.068373	1.259306	0.2115
D(INF(-5))	0.044058	0.067607	0.651672	0.5165
D(INF(-6))	0.076050	0.068581	1.108908	0.2708
D(INF(-7))	0.082677	0.068677	1.203843	0.2322
D(INF(-8))	0.004878	0.068373	0.071345	0.9433
D(INF(-9))	0.050374	0.068384	0.736638	0.4635
D(INF(-10))	0.027314	0.067824	0.402715	0.6882
D(INF(-11))	0.038414	0.067749	0.567006	0.5723
D(INF(-12))	-0.423343	0.067194	-6.300345	0.0000
C	0.005513	0.002651	2.079612	0.0407
R-squared	0.501383	Mean dependent var		-0.000911
Adjusted R-squared	0.421358	S.D. dependent var		0.010916
S.E. of regression	0.008304	Akaike info criterion		-6.608876
Sum squared resid	0.005585	Schwarz criterion		-6.232515
Log likelihood	327.9216	Hannan-Quinn criter.		-6.456798
F-statistic	6.265337	Durbin-Watson stat		1.906220
Prob(F-statistic)	0.000000			

- *Tingkat First Difference*

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 11 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.400236	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.500669	
5% level	-2.892200	
10% level	-2.583192	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(INF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:43  
 Sample (adjusted): 2006M02 2013M12  
 Included observations: 95 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.278450	0.199750	-6.400236	0.0000
D(INF(-1),2)	0.453162	0.186136	2.434576	0.0171
D(INF(-2),2)	0.379941	0.174313	2.179644	0.0322
D(INF(-3),2)	0.432822	0.158044	2.738611	0.0076
D(INF(-4),2)	0.474569	0.150597	3.151252	0.0023
D(INF(-5),2)	0.477722	0.145691	3.279019	0.0015
D(INF(-6),2)	0.504042	0.134429	3.749518	0.0003
D(INF(-7),2)	0.536375	0.122851	4.366047	0.0000
D(INF(-8),2)	0.492248	0.114189	4.310818	0.0000
D(INF(-9),2)	0.494637	0.101717	4.862863	0.0000
D(INF(-10),2)	0.476843	0.084468	5.645247	0.0000
D(INF(-11),2)	0.470695	0.066786	7.047837	0.0000
C	-0.000927	0.000891	-1.041011	0.3009
R-squared	0.652975	Mean dependent var		9.47E-06
Adjusted R-squared	0.602191	S.D. dependent var		0.013608
S.E. of regression	0.008583	Akaike info criterion		-6.551605
Sum squared resid	0.006040	Schwarz criterion		-6.202127
Log likelihood	324.2012	Hannan-Quinn criter.		-6.410390
F-statistic	12.85785	Durbin-Watson stat		1.912793
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 5. Uji ADF Variabel LN\_CD

- Tingkat Level

Null Hypothesis: LN\_CD has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.030246	0.7404
Test critical values:		
1% level	-3.492523	
5% level	-2.888669	
10% level	-2.581313	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LN\_CD)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:44  
 Sample (adjusted): 2005M02 2013M12  
 Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_CD(-1)	-0.009114	0.008847	-1.030246	0.3053
C	0.048003	0.042634	1.125935	0.2628
R-squared	0.010007	Mean dependent var		0.004111
Adjusted R-squared	0.000579	S.D. dependent var		0.016759
S.E. of regression	0.016754	Akaike info criterion		-5.321799
Sum squared resid	0.029474	Schwarz criterion		-5.271839
Log likelihood	286.7162	Hannan-Quinn criter.		-5.301546
F-statistic	1.061406	Durbin-Watson stat		1.543862
Prob(F-statistic)	0.305262			

- Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(LN\_CD) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.076370	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.493129	
5% level	-2.888932	
10% level	-2.581453	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LN\_CD,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:44  
 Sample (adjusted): 2005M03 2013M12  
 Included observations: 106 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LN_CD(-1))	-0.771604	0.095538	-8.076370	0.0000
C	0.003175	0.001646	1.928631	0.0565
R-squared	0.385444	Mean dependent var		5.05E-05
Adjusted R-squared	0.379534	S.D. dependent var		0.020912
S.E. of regression	0.016473	Akaike info criterion		-5.355549
Sum squared resid	0.028220	Schwarz criterion		-5.305295
Log likelihood	285.8441	Hannan-Quinn criter.		-5.335181
F-statistic	65.22775	Durbin-Watson stat		2.003715
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 6. Uji ADF Variabel LN\_CO

- Tingkat Level

Null Hypothesis: LN\_CO has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.993275	0.2894
Test critical values:		
1% level	-3.493747	
5% level	-2.889200	
10% level	-2.581596	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LN\_CO)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:45  
 Sample (adjusted): 2005M04 2013M12  
 Included observations: 105 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_CO(-1)	-0.052874	0.026526	-1.993275	0.0489
D(LN_CO(-1))	0.252394	0.095801	2.634579	0.0098
D(LN_CO(-2))	0.175184	0.096843	1.808953	0.0734
C	0.312957	0.155856	2.007981	0.0473
R-squared	0.135853	Mean dependent var		0.004064
Adjusted R-squared	0.110186	S.D. dependent var		0.032545
S.E. of regression	0.030700	Akaike info criterion		-4.091759
Sum squared resid	0.095191	Schwarz criterion		-3.990656
Log likelihood	218.8173	Hannan-Quinn criter.		-4.050790
F-statistic	5.292770	Durbin-Watson stat		1.923113
Prob(F-statistic)	0.001978			

- *Tingkat First Difference*

Null Hypothesis: D(LN\_CO) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.540219	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.493129	
5% level	-2.888932	
10% level	-2.581453	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LN\_CO,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:46  
 Sample (adjusted): 2005M03 2013M12  
 Included observations: 106 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LN_CO(-1))	-0.708847	0.094009	-7.540219	0.0000
C	0.003293	0.003098	1.062982	0.2903
R-squared	0.353455	Mean dependent var		9.93E-05
Adjusted R-squared	0.347238	S.D. dependent var		0.039111
S.E. of regression	0.031600	Akaike info criterion		-4.052659
Sum squared resid	0.103847	Schwarz criterion		-4.002406
Log likelihood	216.7909	Hannan-Quinn criter.		-4.032291
F-statistic	56.85490	Durbin-Watson stat		2.063411
Prob(F-statistic)	0.000000			



## 7. Uji ADF Variabel

- Tingkat Level

Null Hypothesis: NYA has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.422598	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.492523	
5% level	-2.888669	
10% level	-2.581313	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(NYA)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:47  
 Sample (adjusted): 2005M02 2013M12  
 Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NYA(-1)	-0.805542	0.095641	-8.422598	0.0000
C	0.003929	0.004625	0.849400	0.3976
R-squared	0.403206	Mean dependent var		0.000406
Adjusted R-squared	0.397522	S.D. dependent var		0.061386
S.E. of regression	0.047647	Akaike info criterion		-3.231460
Sum squared resid	0.238380	Schwarz criterion		-3.181500
Log likelihood	174.8831	Hannan-Quinn criter.		-3.211207
F-statistic	70.94016	Durbin-Watson stat		1.968240
Prob(F-statistic)	0.000000			

- Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(NYA) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.02232	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.494378	
5% level	-2.889474	
10% level	-2.581741	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(NYA,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/23/18 Time: 00:47  
 Sample (adjusted): 2005M05 2013M12  
 Included observations: 104 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(NYA(-1))	-2.561990	0.232437	-11.02232	0.0000
D(NYA(-1),2)	0.904200	0.167741	5.390446	0.0000
D(NYA(-2),2)	0.318182	0.094315	3.373620	0.0011
C	0.000888	0.004918	0.180528	0.8571
R-squared	0.766628	Mean dependent var		5.00E-05
Adjusted R-squared	0.759627	S.D. dependent var		0.102292
S.E. of regression	0.050152	Akaike info criterion		-3.109831
Sum squared resid	0.251518	Schwarz criterion		-3.008124
Log likelihood	165.7112	Hannan-Quinn criter.		-3.068626
F-statistic	109.5002	Durbin-Watson stat		1.989224
Prob(F-statistic)	0.000000			

### Lampiran 3.2 Hasil Uji Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CDS FED IHSG INF LN\_CD LN\_CO NYA

Exogenous variables: C

Date: 02/23/18 Time: 00:49

Sample: 2005M01 2013M12

Included observations: 100

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	582.4975	NA	2.37e-14	-11.50995	-11.32759	-11.43614
1	1362.237	1434.721	1.07e-20	-26.12474	-24.66585*	-25.53430*
2	1417.243	93.51048	9.59e-21*	-26.24486	-23.50944	-25.13779
3	1443.050	40.25919	1.58e-20	-25.78101	-21.76905	-24.15729
4	1486.692	61.97087	1.88e-20	-25.67384	-20.38534	-23.53349
5	1539.103	67.08680*	1.98e-20	-25.74207	-19.17704	-23.08508
6	1582.880	49.90504	2.63e-20	-25.63759	-17.79603	-22.46397
7	1644.159	61.27886	2.70e-20	-25.88317	-16.76508	-22.19291
8	1720.068	65.28227	2.34e-20	-26.42136*	-16.02674	-22.21447

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

### Lampiran 3.3 Hasil Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: CDS FED IHSG INF LN\_CD

LN\_CO NYA

Exogenous variables: C

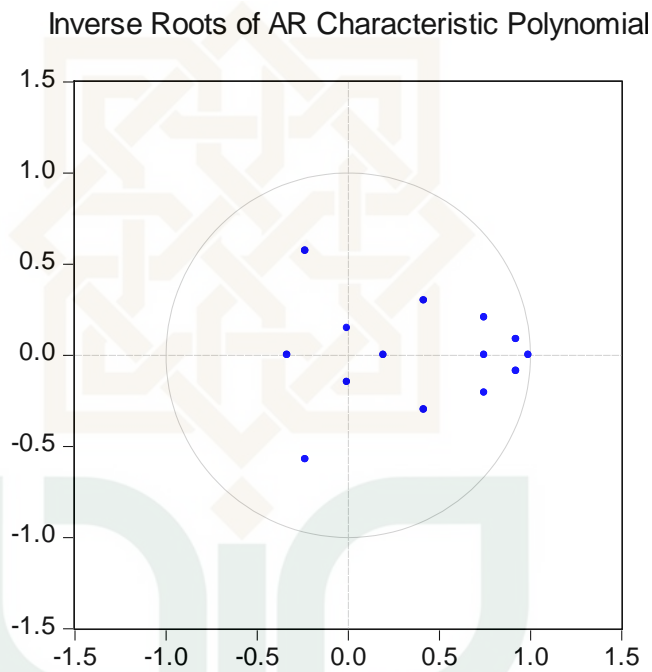
Lag specification: 1 2

Date: 02/23/18 Time: 00:50

Root	Modulus
0.990453	0.990453
0.922354 - 0.087344i	0.926481
0.922354 + 0.087344i	0.926481
0.747995 - 0.207009i	0.776111
0.747995 + 0.207009i	0.776111
0.747482	0.747482
-0.235093 - 0.572488i	0.618879
-0.235093 + 0.572488i	0.618879

0.416476 - 0.299505i	0.512987
0.416476 + 0.299505i	0.512987
-0.333888	0.333888
0.195490	0.195490
-0.004684 - 0.148312i	0.148386
-0.004684 + 0.148312i	0.148386

No root lies outside the unit circle.  
VAR satisfies the stability condition.



### Lampiran 3.4 Hasil Estimasi VAR

Vector Autoregression Estimates

Date: 02/23/18 Time: 00:53

Sample (adjusted): 2005M03 2013M12

Included observations: 106 after adjustments

Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	CDS	FED	IHSG	INF	LN_CD	LN_CO	NYA
CDS(-1)	0.541816 (0.12370) [ 4.38003]	-0.319743 (0.23261) [-1.37457]	0.009346 (0.12050) [ 0.07756]	-0.011476 (0.02442) [-0.46992]	-0.039796 (0.02843) [-1.39989]	-0.007446 (0.05673) [-0.13124]	0.049945 (0.06812) [ 0.73318]
CDS(-2)	0.307748 (0.11520) [ 2.67133]	0.085624 (0.21663) [ -0.39525]	0.137109 (0.11222) [ 1.22177]	-0.011582 (0.02274) [-0.50923]	-0.010747 (0.02648) [-0.40593]	0.034284 (0.05284) [ 0.64888]	-0.066869 (0.06344) [-1.05402]

FED(-1)	-0.043089 (0.04877) [-0.88353]	1.457933 (0.09171) [ 15.8975]	-0.000571 (0.04751) [-0.01203]	0.004622 (0.00963) [ 0.48000]	-0.028721 (0.01121) [-2.56258]	-0.013171 (0.02237) [-0.58884]	0.025230 (0.02686) [ 0.93943]
FED(-2)	0.039849 (0.04580) [ 0.87014]	-0.496073 (0.08612) [-5.76042]	0.014887 (0.04461) [ 0.33371]	-0.007181 (0.00904) [-0.79420]	0.023455 (0.01052) [ 2.22858]	0.017981 (0.02100) [ 0.85611]	-0.027603 (0.02522) [-1.09450]
IHSG(-1)	-0.762248 (0.10362) [-7.35611]	0.335451 (0.19485) [ 1.72157]	0.081432 (0.10094) [ 0.80675]	-0.021050 (0.02046) [-1.02893]	0.122605 (0.02381) [ 5.14859]	0.024943 (0.04752) [ 0.52486]	0.488916 (0.05706) [ 8.56797]
IHSG(-2)	-0.212563 (0.14752) [-1.44093]	0.277447 (0.27740) [ 1.00018]	-0.267341 (0.14370) [-1.86043]	-0.011960 (0.02912) [-0.41066]	0.054657 (0.03390) [ 1.61225]	-0.098112 (0.06765) [-1.45018]	-0.020518 (0.08124) [-0.25257]
INF(-1)	-0.349279 (0.53288) [-0.65546]	1.906679 (1.00203) [ 1.90281]	0.738347 (0.51908) [ 1.42242]	0.990729 (0.10520) [ 9.41717]	0.110349 (0.12246) [ 0.90109]	0.073213 (0.24439) [ 0.29958]	0.246597 (0.29345) [ 0.84034]
INF(-2)	0.384951 (0.50130) [ 0.76790]	-0.700448 (0.94266) [-0.74305]	-0.655341 (0.48832) [-1.34203]	-0.126040 (0.09897) [-1.27351]	-0.017064 (0.11520) [-0.14812]	-0.117181 (0.22991) [-0.50969]	-0.246418 (0.27606) [-0.89262]
LN_CD(-1)	0.041443 (0.47299) [ 0.08762]	-1.495997 (0.88943) [-1.68198]	0.415344 (0.46075) [ 0.90146]	-0.130869 (0.09338) [-1.40144]	0.991697 (0.10870) [ 9.12332]	-0.127661 (0.21692) [-0.58851]	-0.134640 (0.26047) [-0.51690]
LN_CD(-2)	-0.058342 (0.46592) [-0.12522]	1.399228 (0.87614) [ 1.59704]	-0.033147 (0.45386) [-0.07303]	0.057965 (0.09199) [ 0.63015]	-0.051061 (0.10707) [-0.47687]	0.238856 (0.21368) [ 1.11781]	0.124031 (0.25658) [ 0.48340]
LN_CO(-1)	0.007397 (0.22540) [ 0.03282]	0.248889 (0.42385) [ 0.58721]	-0.316222 (0.21956) [-1.44023]	0.135187 (0.04450) [ 3.03790]	0.036937 (0.05180) [ 0.71308]	1.099710 (0.10337) [ 10.6383]	0.307737 (0.12413) [ 2.47925]
LN_CO(-2)	-0.090682 (0.24017) [-0.37757]	-0.596369 (0.45162) [-1.32050]	-0.196005 (0.23395) [-0.83780]	-0.080070 (0.04742) [-1.68867]	-0.023766 (0.05519) [-0.43060]	-0.251700 (0.11015) [-2.28512]	-0.288501 (0.13226) [-2.18132]
NYA(-1)	-0.253596 (0.21136) [-1.19984]	0.224337 (0.39744) [ 0.56445]	0.108163 (0.20589) [ 0.52535]	7.13E-06 (0.04173) [ 0.00017]	-0.043271 (0.04857) [-0.89086]	0.303331 (0.09693) [ 3.12926]	0.130318 (0.11639) [ 1.11963]
NYA(-2)	0.005904 (0.15900) [ 0.03713]	-0.144791 (0.29899) [-0.48426]	0.265698 (0.15489) [ 1.71544]	-0.071451 (0.03139) [-2.27612]	-0.003962 (0.03654) [-0.10843]	0.107805 (0.07292) [ 1.47835]	-0.150878 (0.08756) [-1.72311]
C	0.934412 (0.64291) [ 1.45341]	3.003400 (1.20894) [ 2.48432]	0.816008 (0.62626) [ 1.30298]	0.095913 (0.12693) [ 0.75565]	0.327802 (0.14775) [ 2.21865]	0.293758 (0.29485) [ 0.99629]	-0.021780 (0.35404) [-0.06152]

---

R-squared	0.886371	0.997143	0.275839	0.909403	0.994457	0.946683	0.550933
Adj. R-squared	0.868890	0.996703	0.164429	0.895465	0.993604	0.938481	0.481846
Sum sq. resids	0.365728	1.293221	0.347035	0.014255	0.019315	0.076925	0.110911
S.E. equation	0.063396	0.119211	0.061754	0.012516	0.014569	0.029075	0.034911

F-statistic	50.70369	2268.420	2.475900	65.24656	1166.078	115.4130	7.974456
Log likelihood	150.0656	83.12657	152.8463	322.0380	305.9380	232.6955	213.3032
Akaike AIC	-2.548408	-1.285407	-2.600873	-5.793170	-5.489395	-4.107463	-3.741569
Schwarz SC	-2.171506	-0.908505	-2.223971	-5.416269	-5.112494	-3.730561	-3.364667
Mean dependent	2.296296	1.744528	0.015756	0.074587	4.822324	5.880205	0.004516
S.D. dependent	0.175081	2.076195	0.067558	0.038711	0.182168	0.117222	0.048500

Determinant resid covariance (dof adj.)	4.01E-21
Determinant resid covariance	1.38E-21
Log likelihood	1492.931
Akaike information criterion	-26.18737
Schwarz criterion	-23.54906

### Lampiran 3.5 Hasil Uji Kausalitas Granger

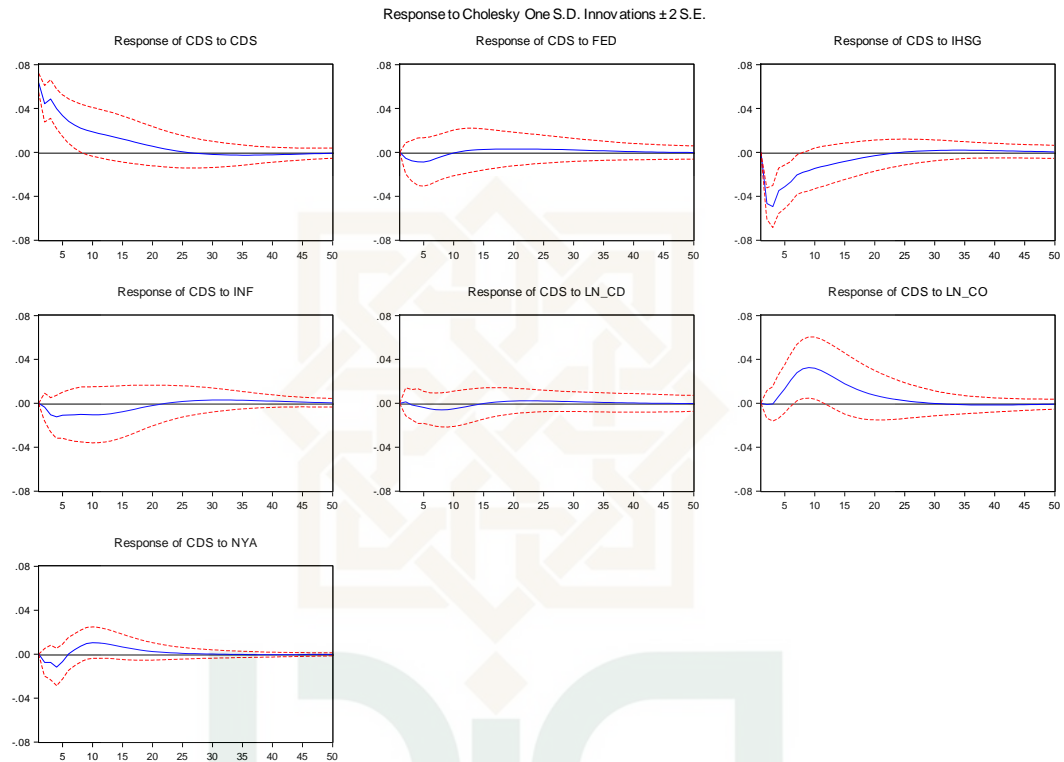
Pairwise Granger Causality Tests  
Date: 02/23/18 Time: 00:54  
Sample: 2005M01 2013M12  
Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FED does not Granger Cause CDS	100	1.19777	0.3105
CDS does not Granger Cause FED		1.67477	0.1168
IHSG does not Granger Cause CDS	100	8.90538	1.E-08
CDS does not Granger Cause IHSG		1.55218	0.1520
INF does not Granger Cause CDS	100	0.69132	0.6981
CDS does not Granger Cause INF		0.41572	0.9085
LN_CD does not Granger Cause CDS	100	0.13958	0.9971
CDS does not Granger Cause LN_CD		0.69973	0.6908
LN_CO does not Granger Cause CDS	100	2.18130	0.0370
CDS does not Granger Cause LN_CO		1.64598	0.1243
NYA does not Granger Cause CDS	100	1.80413	0.0878
CDS does not Granger Cause NYA		0.49243	0.8584
IHSG does not Granger Cause FED	100	3.12594	0.0039
FED does not Granger Cause IHSG		1.80906	0.0868
INF does not Granger Cause FED	100	0.81595	0.5906
FED does not Granger Cause INF		1.05231	0.4044
LN_CD does not Granger Cause FED	100	0.85127	0.5608
FED does not Granger Cause LN_CD		1.38898	0.2134
LN_CO does not Granger Cause FED	100	1.46269	0.1835

FED does not Granger Cause LN_CO		1.66645	0.1189
NYA does not Granger Cause FED	100	1.62158	0.1311
FED does not Granger Cause NYA		1.38041	0.2172
INF does not Granger Cause IHSG	100	0.66136	0.7238
IHSG does not Granger Cause INF		2.41671	0.0213
LN_CD does not Granger Cause IHSG	100	1.27611	0.2672
IHSG does not Granger Cause LN_CD		3.58194	0.0013
LN_CO does not Granger Cause IHSG	100	2.67923	0.0114
IHSG does not Granger Cause LN_CO		1.96454	0.0611
NYA does not Granger Cause IHSG	100	1.37948	0.2176
IHSG does not Granger Cause NYA		10.2611	7.E-10
LN_CD does not Granger Cause INF	100	3.87651	0.0006
INF does not Granger Cause LN_CD		1.72944	0.1036
LN_CO does not Granger Cause INF	100	1.60866	0.1347
INF does not Granger Cause LN_CO		1.65541	0.1218
NYA does not Granger Cause INF	100	0.70965	0.6823
INF does not Granger Cause NYA		0.45748	0.8824
LN_CO does not Granger Cause LN_CD	100	2.10790	0.0439
LN_CD does not Granger Cause LN_CO		1.57694	0.1442
NYA does not Granger Cause LN_CD	100	0.61924	0.7594
LN_CD does not Granger Cause NYA		1.18477	0.3182
NYA does not Granger Cause LN_CO	100	1.43470	0.1944
LN_CO does not Granger Cause NYA		2.99540	0.0053



### Lampiran 3.6 Hasil Uji IRF



### Lampiran 3.6 Hasil Uji FEDV

Period	S.E.	CDS	FED	IHSG	INF	LN_CD	LN_CO	NYA
1	0.063396	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.090873	72.42083	0.352998	26.34930	0.150273	0.022056	0.014262	0.690275
3	0.115256	62.80744	0.660575	34.70583	0.919650	0.028543	0.010853	0.867108
4	0.128455	60.17386	0.980199	35.31226	1.652089	0.061670	0.267655	1.552267
5	0.137933	58.07681	1.260375	35.73966	2.053236	0.127669	1.150990	1.591257
6	0.145604	55.90538	1.408039	35.47182	2.384491	0.234857	3.167129	1.428288
7	0.152356	53.72418	1.423443	34.21248	2.648000	0.360045	6.257401	1.374451
8	0.158801	51.37885	1.366252	32.79348	2.844773	0.473505	9.671457	1.471687
9	0.164920	49.12628	1.281788	31.43018	3.031218	0.560311	12.86324	1.706982
10	0.170370	47.23017	1.202014	30.18547	3.222169	0.614508	15.57905	1.966626
11	0.174997	45.73991	1.140476	29.17305	3.406302	0.639277	17.69871	2.202279
12	0.178795	44.61875	1.098749	28.39525	3.578925	0.643284	19.26211	2.402930
13	0.181802	43.81502	1.074718	27.80499	3.732677	0.635503	20.38176	2.555341

14	0.184111	43.25878	1.064679	27.36990	3.859100	0.623297	21.16122	2.663021
15	0.185846	42.88251	1.065011	27.05641	3.955520	0.611875	21.69166	2.737014
16	0.187121	42.63353	1.073005	26.83118	4.023069	0.604268	22.04940	2.785553
17	0.188039	42.47080	1.086556	26.67013	4.065004	0.601729	22.28970	2.816078
18	0.188687	42.36374	1.104061	26.55541	4.086537	0.604244	22.45104	2.834979
19	0.189136	42.29138	1.124360	26.47310	4.093613	0.611050	22.55999	2.846507
20	0.189441	42.23984	1.146544	26.41342	4.091873	0.621047	22.63385	2.853428
21	0.189648	42.20027	1.169852	26.36959	4.086181	0.633076	22.68348	2.857549
22	0.189787	42.16741	1.193642	26.33679	4.080315	0.646089	22.71584	2.859919
23	0.189884	42.13838	1.217344	26.31168	4.076881	0.659239	22.73535	2.861124
24	0.189956	42.11174	1.240450	26.29200	4.077414	0.671897	22.74499	2.861500
25	0.190014	42.08691	1.262517	26.27616	4.082552	0.683637	22.74698	2.861247
26	0.190066	42.06372	1.283180	26.26309	4.092259	0.694203	22.74306	2.860495
27	0.190118	42.04222	1.302152	26.25201	4.106040	0.703472	22.73475	2.859348
28	0.190171	42.02251	1.319237	26.24240	4.123120	0.711421	22.72341	2.857903
29	0.190227	42.00464	1.334323	26.23388	4.142604	0.718092	22.71020	2.856252
30	0.190286	41.98864	1.347383	26.22618	4.163578	0.723573	22.69616	2.854482
31	0.190347	41.97445	1.358463	26.21912	4.185190	0.727977	22.68212	2.852675
32	0.190410	41.96199	1.367667	26.21258	4.206698	0.731430	22.66874	2.850899
33	0.190472	41.95115	1.375146	26.20647	4.227488	0.734063	22.65648	2.849212
34	0.190533	41.94179	1.381080	26.20074	4.247084	0.736006	22.64564	2.847657
35	0.190592	41.93377	1.385667	26.19538	4.265147	0.737379	22.63640	2.846261
36	0.190647	41.92694	1.389106	26.19038	4.281457	0.738295	22.62878	2.845041
37	0.190699	41.92118	1.391595	26.18574	4.295903	0.738854	22.62272	2.844001
38	0.190746	41.91635	1.393315	26.18146	4.308462	0.739145	22.61812	2.843137
39	0.190789	41.91234	1.394434	26.17756	4.319183	0.739242	22.61481	2.842438
40	0.190827	41.90901	1.395096	26.17403	4.328167	0.739209	22.61260	2.841888
41	0.190860	41.90629	1.395426	26.17087	4.335555	0.739097	22.61130	2.841469
42	0.190888	41.90407	1.395525	26.16806	4.341510	0.738944	22.61073	2.841162
43	0.190912	41.90226	1.395477	26.16561	4.346209	0.738781	22.61071	2.840949
44	0.190932	41.90081	1.395344	26.16348	4.349830	0.738629	22.61109	2.840810
45	0.190948	41.89964	1.395174	26.16166	4.352548	0.738502	22.61175	2.840730
46	0.190962	41.89870	1.395002	26.16011	4.354526	0.738409	22.61256	2.840694
47	0.190972	41.89794	1.394850	26.15882	4.355911	0.738352	22.61344	2.840689
48	0.190981	41.89732	1.394731	26.15774	4.356837	0.738331	22.61433	2.840706
49	0.190987	41.89682	1.394652	26.15686	4.357416	0.738344	22.61517	2.840735
50	0.190992	41.89640	1.394613	26.15615	4.357746	0.738387	22.61593	2.840770

---

Cholesky Ordering: CDS FED IHSG INF LN\_CD  
LN\_CO NYA

---

**Daftar Riwayat Hidup**



**DATA PRIBADI**

1. Nama Lengkap : Irham Alifiandiprua
2. Tempat, Tanggal Lahir : Jakarta, 12 Agustus 1994
3. Jenis Kelamin : Laki-laki
4. Agama : Islam
5. Kewarganegaraan : Indonesia
6. Alamat : Jl. Taman Matahari Utama, Pejuang,  
Harapan Indah, Bekasi
7. Telepon : 0817628874
8. E-mail : [Irhamdipura@gmail.com](mailto:Irhamdipura@gmail.com)

**PENDIDIKAN**

1. (2000-2006) : SD Islam Al-Azhar 6
2. (2006-2009) : SMP Negeri 12 Bekasi
3. (2009-2012) : SMK Negeri 2 Yogyakarta
4. (2013-sekarang) : UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

**PELATIHAN DAN PENDIDIKAN INFORMAL**

1. 2014 : Sharia Economist Training FoSSEI Yogyakarta

2. 2017 Pelatihan Pelatihan INAVIS (Indonesia Aspiring Volunteering Society) Nusantara Mengabdi #
3. 2017 Training for Trainer Yuk Wakaf
4. 2018 Kurus Bahasa Arab untuk Lanjutan

#### PENGALAMAN MAGANG

1. 2015 Dinas Perindustrian, Perdagangan, dan Koperasi Sleman

#### RIWAYAT ORGANISASI

1. 2011 Kaskus Regional Yogyakarta
2. 2014 Forum Studi Ekonomi dan Bisnis Islam (ForSEBI)
3. 2015 Language Community English Division
4. 2017 Project Child Indonesia
5. 2017 INAVIS Chapter Sabang, Aceh

#### KEMAMPUAN

1. Kemampuan Komputer (Microsoft office, Eviews, dan SPSS)
2. Bahasa Inggris

#### PENGALAMAN AKADEMISI

1. Finalis Olimpiade Second UI 2014
2. Juara 2 Business Case Temilnas UNDIP 2015

Demikian Curriculum Vitae ini dibuat dengan sebenar-benarnya, semoga dapat digunakan dengan semestinya.