



DINAMIKA *YIELD* OBLIGASI PEMERINTAH DAN KEPEMILIKAN BANK INDONESIA: ANALISIS PERIODE SEBELUM DAN SESUDAH *BURDEN SHARING*

SAFIRA ZAHRA



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



PERNYATAAN MENGENAI SKRIPSI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul “Dinamika *Yield* Obligasi Pemerintah dan Kepemilikan Bank Indonesia: Analisis Periode Sebelum dan Sesudah *Burden Sharing*” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2026

Safira Zahra
H1401221061



ABSTRAK

SAFIRA ZAHRA. Dinamika *Yield* Obligasi Pemerintah dan Kepemilikan Bank Indonesia: Analisis Periode Sebelum dan Sesudah *Burden Sharing*. Dibimbing oleh FAHMI SALAM AHMAD.

Keberadaan pasar Surat Berharga Negara (SBN) memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan ekonomi dan stabilitas keuangan suatu negara. Penelitian ini menganalisis respons dinamis *yield* obligasi pemerintah Indonesia tenor 10 tahun terhadap guncangan kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan variabel makroekonomi periode Januari 2014-April 2026, dengan membedakan subperiode sebelum dan sesudah *burden sharing*. Metode yang digunakan adalah VECM dengan pendekatan IRF dan FEVD. Hasil analisis IRF menunjukkan bahwa guncangan kepemilikan Bank Indonesia direspons positif oleh *yield* pada periode pra-*burden sharing*, namun bergeser negatif pada periode pasca. Guncangan inflasi, nilai tukar, dan *US Treasury yield* direspons positif oleh *yield*. Di sisi lain, guncangan BI Rate positif pada periode pra dan negatif pada periode pasca. Hasil FEVD menunjukkan *US Treasury yield* menjadi kontributor utama pada subperiode 2014-2020 dan 2020-2026. Temuan ini mengindikasikan perlunya penguatan koordinasi kebijakan fiskal-moneter dan penguatan basis investor domestik untuk menjaga stabilitas pasar obligasi Indonesia.

Kata kunci: bank sentral, *burden sharing*, obligasi, *vector error correction model*, *yield*

ABSTRACT

SAFIRA ZAHRA. Dynamics of Government Bond Yields and Bank Indonesia's Holdings: An Analysis of the Pre and Post-Burden Sharing Period. Supervised by FAHMI SALAM AHMAD

The Government Securities (SBN) market plays a crucial role in supporting a country's economic development and financial stability. This study analyzes the dynamic response of the yield on 10-year Indonesian government bonds to shocks in Bank Indonesia's SBN holdings and macroeconomic variables over January 2014-April 2026, distinguishing subperiods before and after burden sharing, using the VECM with the IRF and FEVD approaches. IRF results indicate a positive yield response to Bank Indonesia's holding shock during the pre-burden sharing period, shifting to negative during the post-burden sharing period. Shocks to inflation, exchange rate, and U.S. Treasury yields were met with a positive yield response. Meanwhile, shocks to the BI Rate were met with a positive response during 2014-2020 and a negative response during 2020-2026. FEVD results shows that U.S. Treasury yields became the primary contributors during the 2014-2020 and 2020-2026 period. These findings imply the importance of fiscal-monetary coordination and a resilient domestic investor base.

Keywords: burden sharing, bond, central bank, vector error correction model, yield



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.



DINAMIKA *YIELD* OBLIGASI PEMERINTAH DAN KEPEMILIKAN BANK INDONESIA: ANALISIS PERIODE SEBELUM DAN SESUDAH *BURDEN SHARING*

SAFIRA ZAHRA

Skripsi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana pada
Program Studi Ekonomi Pembangunan

**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Skripsi:

- 1 Dr. Ir. Sri Mulatsih, M.Sc.Agr
- 2 Dr. Dian Verawati Panjaitan, S.E., M.Si



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



Judul Skripsi : *Dinamika Yield Obligasi Pemerintah dan Kepemilikan Bank Indonesia: Analisis Periode Sebelum dan Sesudah Burden Sharing*

Nama : Safira Zahra

NIM : H1401221061

Disetujui oleh

Pembimbing 1:

Fahmi Salam Ahmad, S.Stat., M.Si.



Diketahui oleh

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi:

Dr. Tony Irawan, S.E., M.App.Ec.

NIP. 198203062005011001



Tanggal Ujian:
23 Juli 2026

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah *subhanaahu wa ta'ala* atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Penelitian yang dilaksanakan sejak bulan Desember 2025 sampai bulan Juli 2026 ini berjudul “Dinamika *Yield* Obligasi Pemerintah dan Kepemilikan Bank Indonesia: Analisis Periode Sebelum dan Sesudah *Burden Sharing*”

Penulis menyadari bahwa karya ilmiah ini dapat selesai karena bimbingan, dukungan, saran, motivasi, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Fajri dan Ibu Lisa selaku kedua orang tua penulis serta Faiz selaku adik penulis, atas doa yang tidak pernah putus, kasih sayang, kesabaran, serta dukungan moral dan material yang senantiasa diberikan kepada penulis. Tidak ada kata yang cukup untuk menggambarkan betapa berartinya kehadiran Bapak, Ibu, dan Adik bagi penulis. Terima kasih telah selalu percaya kepada penulis bahkan di saat penulis sempat meragukan diri sendiri. Terima kasih, untuk segalanya.
2. Bapak Fahmi Salam Ahmad S.Stat., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah membimbing penulis dengan penuh kesabaran, memberikan arahan, kritik, serta saran yang sangat berharga selama proses penyusunan skripsi maupun selama perkuliahan di Departemen Ilmu Ekonomi.
3. Bapak/Ibu dosen penguji atas kritik, saran, dan masukan yang membangun untuk skripsi ini.
4. Seluruh dosen dan staf Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Manajemen atas ilmu yang telah diberikan selama masa perkuliahan.
5. Sahabat-sahabat SMA yang telah menjadi bagian dalam perjalanan hidup penulis. Terima kasih Irum, Selvi, Dea, Ica, Ilya, dan Miftah yang telah menemani penulis di berbagai fase kehidupan dan tumbuh bersama penulis dari waktu ke waktu.
6. Teman-teman terdekat penulis selama menempuh perkuliahan. Terima kasih Ervindha, Khalisa, Nisrina, Zalfa, Aisyia, Daffa, Ebenezer, Indira, Rahma, Savira, Zahra dan Sobat Cibon telah selalu ada untuk saling menguatkan di setiap naik dan turunnya masa perkuliahan ini.
7. Teman-teman bimbingan skripsi, Adzkia, Akmal, Dida, Fadhil, dan Rima yang telah membantu penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
8. Teman-teman Ilmu Ekonomi 59, Biro Bisnis Kemitraan BEM FEM IPB, Do Well Do Good IPB, IPB Euphoriau, Economics Summit, dan ORANGE FEM yang telah menjadi wadah bagi penulis bertumbuh dan berkembang. Terima kasih pula secara khusus kepada teman-teman dan mentor magang Direktorat SUN atas diskusi dan ilmu yang diberikan, sehingga menjadi salah satu inspirasi utama topik skripsi ini.
9. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungan selama penyusunan skripsi ini.

Bogor, Agustus 2026

Safira Zahra



DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan	6
1.4 Manfaat	6
1.5 Ruang Lingkup	7
II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Tinjauan Teori	8
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Kerangka Pemikiran	18
2.4 Hipotesis Penelitian	19
III METODE	20
3.1 Jenis Data dan Sumber Data	20
3.2 Definisi Operasional Variabel	20
3.3 Metode Analisis Data	21
3.4 Model Penelitian	25
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	26
4.1 Kondisi Perkembangan <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah Indonesia, Kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia, Variabel Makroekonomi	26
4.2 Respons <i>Yield</i> Terhadap Guncangan Kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan Variabel Makroekonomi lainnya	33
4.3 Hasil Analisis <i>Forecast Error Variance Decomposition</i>	42
V SIMPULAN DAN SARAN	46
5.1 Simpulan	46
5.2 Saran	46
DAFTAR PUSTAKA	48
LAMPIRAN	54
RIWAYAT HIDUP	63



DAFTAR TABEL

1	Jenis dan Sumber Data	20
2	Dekomposisi varian <i>yield</i> periode Januari 2014-April 2026 (%)	42
3	Dekomposisi varian <i>yield</i> periode Januari 2014-Februari 2020 (%)	43
4	Dekomposisi varian <i>yield</i> periode Maret 2020-April 2026 (%)	44

DAFTAR GAMBAR

1	Kepemilikan Bank Indonesia atas SBN dan jumlah <i>outstanding</i> SBN di pasar sekunder (diolah dari Kementerian Keuangan 2026)	2
2	Kurva <i>supply-demand</i> obligasi (diolah dari Mishkin 2026)	8
3	Klasifikasi SBN (Diolah dari Kementerian Keuangan 2026)	13
4	Mekanisme transmisi peningkatan kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia terhadap penurunan <i>yield</i> SUN	13
5	Kerangka Pemikiran	19
6	<i>Yield</i> SUN tenor 10 tahun periode Januari 2014-April 2026 (diolah dari Kementerian Keuangan 2026)	26
7	Perbandingan <i>yield</i> SUN tenor 10 Tahun dan Kepemilikan Bank Indonesia atas SBN periode Januari 2014-April 2026 (diolah dari Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia 2026)	27
8	Perbandingan <i>yield</i> SUN tenor 10 Tahun dan Inflasi <i>year-on-year</i> periode Januari 2014-April 2026 (diolah dari Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia 2026)	29
9	Perbandingan <i>yield</i> SUN tenor 10 Tahun dan nilai tukar Rupiah periode Januari 2014-April 2026 (diolah dari Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia 2026)	30
10	Perbandingan <i>yield</i> SUN tenor 10 Tahun dan BI Rate periode Januari 2014-April 2026 (diolah dari Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia 2026)	31
11	Perbandingan <i>yield</i> SUN tenor 10 Tahun dan <i>US Treasury yield</i> 10 Tahun periode Januari 2014-April 2026 (diolah dari Kementerian Keuangan dan Federal Reserve Bank of St. Louis 2026)	32
12	Respons <i>yield</i> terhadap guncangan kepemilikan Bank Indonesia atas SBN (diolah dari EViews)	34
13	Respons <i>yield</i> terhadap guncangan inflasi (diolah dari EViews)	37
14	Respons <i>yield</i> terhadap guncangan BI Rate (diolah dari EViews)	39
15	Respons <i>yield</i> terhadap guncangan nilai tukar Rupiah (diolah dari EViews)	40
16	Respons <i>yield</i> terhadap guncangan <i>US Treasury yield</i> (diolah dari EViews)	41



DAFTAR LAMPIRAN

1	Uji Stasioneritas	55
2	Uji Lag Optimum	56
3	Uji Stabilitas VAR	57
4	Uji Kointegrasi	58
5	Uji VECM	59

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.