

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI	ii
HALAMAN MOTTO & PERSEMBAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	viii
ABSTRACT	ix
ABSTRAK	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xxvii
DAFTAR GAMBAR	xxxix
 I. BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.1.1. <i>Research Gap</i>	7
1.1.1.1 Inkonsistensi Hasil Penelitian Terdahulu	9
1.1.1.2 Keterbatasan Cakupan dari Penelitian Terdahulu	18
1.1.1.3 Keterbatasan dari Metode Penelitian Terdahulu	21
1.1.2. <i>Phenomena Gap</i>	23
1.1.3. Arah Penelitian	29
1.2. Perumusan Masalah	33
1.3. Tujuan Penelitian	35
1.4. Manfaat Penelitian	36
1.4.1. Manfaat Teoritis	36

1.4.2. Manfaat Praktis	37
1.5. Orisinalitas Penelitian	37
1.6. Kebaruan Penelitian	40
1.7. Pembatasan Penelitian	42
II. BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	44
2.1. Telaah Pustaka	44
2.1.1. <i>Hedge, Safe Haven</i> dan <i>Diversifier</i>	44
2.1.1.1. Aset <i>Hedge</i>	44
2.1.1.2. Aset <i>Safe Haven</i>	45
2.1.1.3. Aset <i>Diversifier</i>	46
2.1.2. Obligasi Pemerintah atau Surat Utang Negara (SUN)	46
2.1.2.1. Obligasi Negara	47
2.1.2.2. Obligasi Negara Valuta Asing (<i>Sovereign Bond</i>)	48
2.1.3. Perdagangan Surat Utang Negara	48
2.1.4. <i>Return</i> dari Obligasi	49
2.2. Kajian Teori dan Literatur Penelitian yang Relevan	50
2.2.1. Teori dan Literatur yang Mendukung Konsep <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> Dalam Portofolio	50
2.2.1.1. Teori Portofolio Modern	50
2.2.1.1.1. Ketidakpastian dan Hubungan antar <i>Return</i> Instrumen Investasi.....	52
2.2.1.1.2. Tujuan Analisa Portofolio	53
2.2.1.2. <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	55
2.2.1.3. <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT)	56

2.2.1.4. <i>Fama and French Multi Factor Pricing Model ...</i>	58
2.2.1.5. Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	60
2.2.2. Teori dan Literatur yang Mendukung Konsep	
Pembentukan Portofolio Dinamis	63
2.2.2.1. <i>Traditional Hedging Theory</i>	63
2.2.2.2. <i>Modern Hedging Theory</i>	64
2.2.2.3. Konsep Pemilihan Portofolio Dinamis Dalam Model Periode Berkelanjutan Atau <i>Continuous Time</i>	65
2.2.2.4. <i>Universal Hedging</i>	65
2.2.2.5. <i>Dynamic Hedging</i>	69
2.2.2.6. <i>Dynamic Conditional Correlation</i>	71
2.2.2.7. <i>Asymmetric Dynamic Conditional Correlation</i> ...	72
2.2.3. Teori dan Literatur Mengenai Konsep Pengukuran Efektifitas Lindung Nilai (<i>Hedging Effectiveness</i>)	74
2.2.4. Teori dan Literatur Mengenai Konsep Pengukuran Risk	
<i>Adjusted Return</i>	77
2.2.4.1. <i>Sharpe Ratio</i>	77
2.2.4.2. <i>Sortino Ratio</i>	78
2.3. <i>State of The Art</i>	79
2.3.1. Resume <i>State of The Art</i> Pembentukan Konsep <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> Dalam Portofolio : Dari Teori Portofolio Modern sampai dengan Konsep <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> ..	85

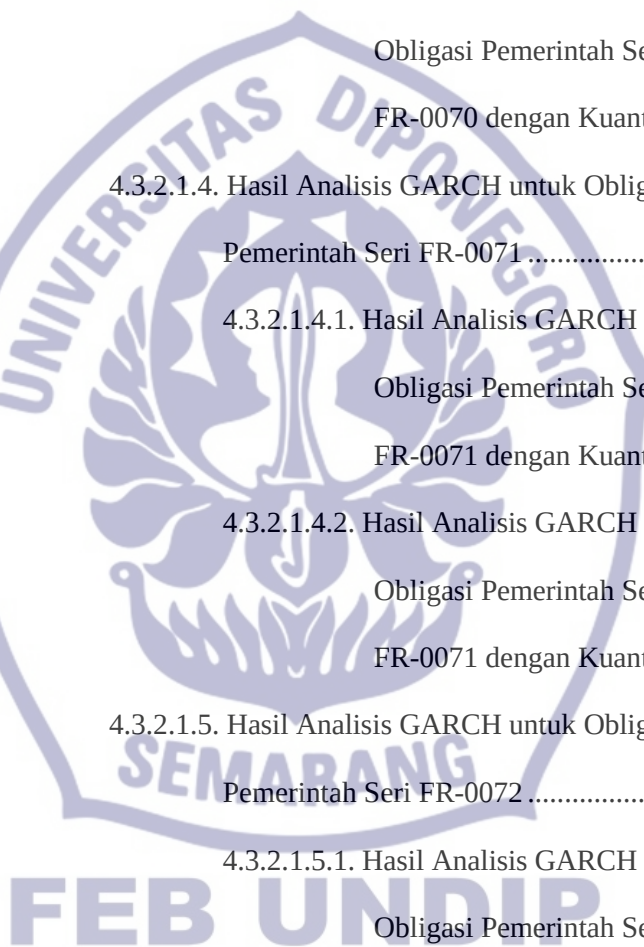
2.3.2. Resume <i>State of The Art</i> Pembentukan Konsep Portofolio Dinamis: Dari <i>Traditional Hedging Theory</i> sampai dengan Konsep <i>Asymmetric Dynamic Conditional</i> <i>Correlation</i>	87
2.4. Pengembangan Proposisi	89
2.5. Model Teoritikal Dasar	95
2.6. Pengembangan Hipotesis dan Model Empiris	98
2.6.1. Pengembangan Hipotesis Mengenai Peran Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> serta Model Empiris I	98
2.6.1.1. Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i>	99
2.6.1.2. Obligasi Pemerintah sebagai <i>Safe Haven</i>	106
2.6.1.3. Model Empiris I	115
2.6.2. Pengembangan Hipotesis Mengenai Kinerja dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Melibatkan Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> serta Model Empiris II ...	117
2.6.2.1. Kinerja Portofolio Dinamis Asimetrik yang Melibatkan Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	118
2.6.2.2. Model Empiris II	126
2.6.3. Pengembangan Hipotesis Mengenai Efektifitas Lindung Nilai atau <i>Hedging Effectiveness</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Melibatkan Obligasi Pemerintah sebagai	

<i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> serta Model Empiris III	127
2.6.3.1 Efektifitas Lindung Nilai atau <i>Hedging Effectiveness</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Melibatkan Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe</i> <i>Haven</i>	128
2.6.3.2 Model Empiris III	136
III. BAB III METODE PENELITIAN	139
3.1. Populasi dan Sampel	139
3.1.1. Populasi	139
3.1.2. Sampel	139
3.1.2.1. Sampel pada Tahapan Pengujian Kemampuan Instrumen Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> terhadap Pasar Saham	139
3.1.2.2. Sampel pada Tahapan Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik antara Saham Emiten dan Seri Spesifik dari Obligasi Pemerintah	140
3.1.2.2.1. Sampel Saham Emiten	140
3.1.2.2.2. Sampel Seri Obligasi Pemerintah	147
3.1.2.2.2.1 Sampel Obligasi Pemerintah Seri FR	149
3.1.2.2.2.2 Sampel Obligasi Pemerintah Seri INDON	152
3.2. Jenis dan Sumber Data	154

3.3. Metode Pengumpulan Data	156
3.4. Definisi Operasional Variabel	156
3.5. Teknik Analisis dan Tahap – Tahap Analisis	167
3.5.1. Teknik Analisis	167
3.5.2. Tahap – Tahap Analisis	171
3.5.2.1. Tahap 1: Uji Stasioneritas Data	173
3.5.2.2. Tahap 2: Analisis Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge dan Safe Haven</i>	173
3.5.2.3. Tahap 3: Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik antara Saham dan Obligasi Pemerintah sebagai Instrumen <i>Hedge dan Safe Haven</i>	175
3.5.2.4. Tahap 4: Menghitung <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik dan Melakukan Uji Beda antara <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio <i>Unhedged</i> dengan Portofolio <i>Hedged</i>	176
3.5.2.5. Tahap 5: Menghitung Efektifitas Lindung Nilai (<i>Hedging Effectiveness</i>) dari Portofolio Dinamis Asimetrik, serta Melakukan Uji Beda antara Varians dari Portofolio <i>Unhedged</i> dengan Portofolio <i>Hedged</i>	177
3.6. Pengujian Hipotesis	179
3.6.1. Pengujian Hipotesis 1	179
3.6.2. Pengujian Hipotesis 2	179

3.6.3. Pengujian Hipotesis 3	180
3.6.4. Pengujian Hipotesis 4	180
IV. BAB IV ANALISIS DATA	181
4.1. Statistika Deskriptif Variabel Penelitian.....	181
4.1.1. Statistika Deskriptif dari <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan dan <i>Return</i> Saham Emiten yang Menjadi Sampel.....	181
4.1.2. Statistika Deskriptif dari <i>Return</i> Indeks Harga Obligasi Pemerintah dan <i>Return</i> Seri Obligasi Pemerintah Menjadi Sampel	184
4.2. Hasil Uji Stationeritas Data	186
4.2.1. Hasil Uji Stationeritas Data untuk <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan dan <i>Return</i> Indeks Harga Obligasi Pemerintah.....	186
4.2.2. Hasil Uji Stationeritas Data untuk <i>Return</i> Saham Emiten yang Menjadi Sampel.....	187
4.2.3. Hasil Uji Stationeritas Data untuk <i>Return</i> Seri Obligasi Pemerintah yang Menjadi Sampel.....	188
4.3. Hasil Analisis GARCH.....	189
4.3.1. Hasil Analisis GARCH Antara <i>Return</i> Indeks Harga Obligasi Pemerintah dan <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan	190
4.3.1.1. Hasil Analisis GARCH Antara <i>Return</i> Indeks Harga Obligasi Pemerintah dan <i>Return</i> Indeks Harga Saham	

Gabungan dengan Kuantil 5%.....	190
4.3.1.2. Hasil Analisis GARCH Antara <i>Return</i> Indeks Harga Obligasi Pemerintah dan <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan dengan Kuantil 10%.....	192
4.3.2. Hasil Analisis GARCH untuk Seri Obligasi Pemerintah Terhadap Saham Emiten.....	194
4.3.2.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR terhadap Saham Emiten.....	195
4.3.2.1.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0059	195
4.3.2.1.1.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0059 dengan Kuantil 5% .	197
4.3.2.1.1.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0059 dengan Kuantil 10%.	200
4.3.2.1.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0068	203
4.3.2.1.2.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0068 dengan Kuantil 5% .	204
4.3.2.1.2.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0068 dengan Kuantil 10%	208
4.3.2.1.3. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi	



Pemerintah Seri FR-0070	211
4.3.2.1.3.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0070 dengan Kuantil 5% .	213
4.3.2.1.3.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0070 dengan Kuantil 10%	216
4.3.2.1.4. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0071	219
4.3.2.1.4.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0071 dengan Kuantil 5% .	221
4.3.2.1.4.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0071 dengan Kuantil 10%	224
4.3.2.1.5. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0072	227
4.3.2.1.5.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0072 dengan Kuantil 5% .	229
4.3.2.1.5.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0072 dengan Kuantil 10%	232
4.3.2.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri INDON terhadap Saham Emiten	235

4.3.2.2.1. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi

Pemerintah Seri INDON-24 235

4.3.2.2.1.1. Hasil Analisis GARCH untuk

Obligasi Pemerintah Seri

INDON-24 dengan

Kuantil 5% 237

4.3.2.2.1.2. Hasil Analisis GARCH untuk

Obligasi Pemerintah Seri

INDON-24 dengan

Kuantil 10% 240

4.3.2.2.2. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi

Pemerintah Seri INDON-25 243

4.3.2.2.2.1. Hasil Analisis GARCH untuk

Obligasi Pemerintah Seri

INDON-25 dengan

Kuantil 5% 245

4.3.2.2.2.2. Hasil Analisis GARCH untuk

Obligasi Pemerintah Seri

INDON-25 dengan

Kuantil 10% 248

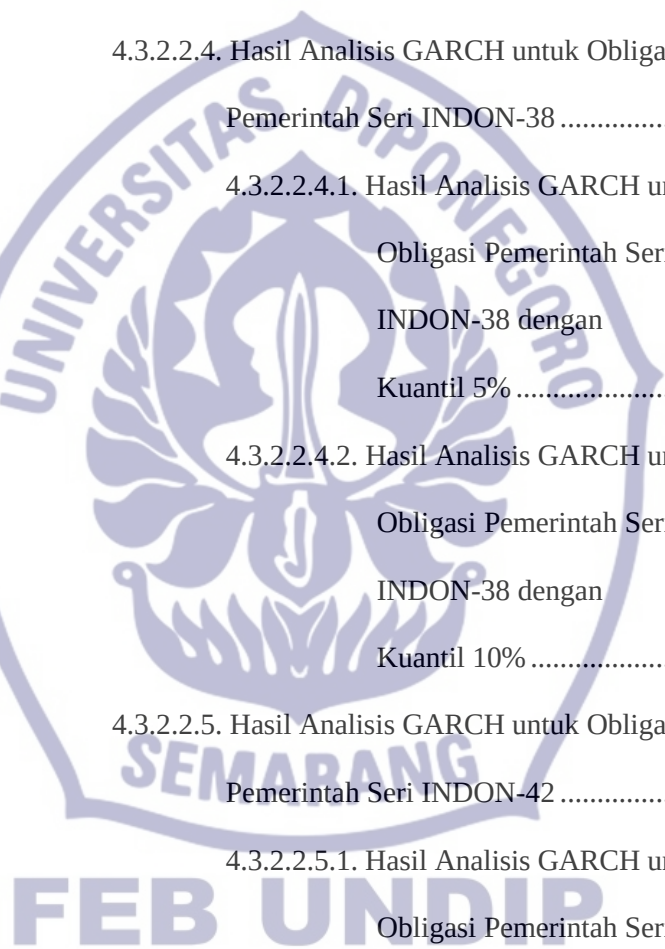
4.3.2.2.3. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi

Pemerintah Seri INDON-26 251

4.3.2.2.3.1. Hasil Analisis GARCH untuk

Obligasi Pemerintah Seri

INDON-26 dengan



Kuantil 5%	253
4.3.2.2.3.2. Hasil Analisis GARCH untuk	
Obligasi Pemerintah Seri	
INDON-26 dengan	
Kuantil 10%	256
4.3.2.2.4. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi	
Pemerintah Seri INDON-38	259
4.3.2.2.4.1. Hasil Analisis GARCH untuk	
Obligasi Pemerintah Seri	
INDON-38 dengan	
Kuantil 5%	261
4.3.2.2.4.2. Hasil Analisis GARCH untuk	
Obligasi Pemerintah Seri	
INDON-38 dengan	
Kuantil 10%	264
4.3.2.2.5. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi	
Pemerintah Seri INDON-42	267
4.3.2.2.5.1. Hasil Analisis GARCH untuk	
Obligasi Pemerintah Seri	
INDON-42 dengan	
Kuantil 5%	269
4.3.2.2.5.2. Hasil Analisis GARCH untuk	
Obligasi Pemerintah Seri	
INDON-42 dengan	
Kuantil 10%	272

4.4. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan Menggunakan	
Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	275
4.4.1. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan FR-0059 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	276
4.4.2. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan FR-0068 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	280
4.4.3. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan FR-0070 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	283
4.4.4. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan FR-0071 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	287
4.4.5. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan FR-0072 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	291
4.4.6. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan INDON-24 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	295
4.4.7. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan INDON-25 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	299
4.4.8. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan INDON-26 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	303
4.4.9. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	
Menggunakan INDON-38 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	307
4.4.10. Pembentukan Portofolio Dinamis Asimetrik dengan	

Menggunakan INDON-38 Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	311
4.5. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik dengan Menggunakan Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	315
4.5.1. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan FR-0059	316
4.5.2. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan FR-0068	319
4.5.3. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan FR-0070	322
4.5.4. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan FR-0071	324
4.5.5. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan FR-0072	327
4.5.6. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan INDON-24	330
4.5.7. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan INDON-25	333
4.5.8. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan INDON-26	335
4.5.9. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik	

yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan INDON-38	338
4.5.10. <i>Risk Adjusted Return</i> dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
yang Telah di Lindung Nilai Menggunakan INDON-38	340
4.6. Efektivitas Pelindung Nilai (<i>Hedging Effectiveness</i>) dari Portofolio	
Dinamis Asimetrik dengan Menggunakan Obligasi Pemerintah	
Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	343
4.6.1. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
FR-0059.....	343
4.6.2. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
FR-0068.....	345
4.6.3. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
FR-0070.....	347
4.6.4. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
FR-0071.....	349
4.6.5. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
FR-0072.....	351
4.6.6. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
INDON-24.....	353
4.6.7. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	

Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
INDON-25.....	355
4.6.8. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
INDON-26.....	357
4.6.9. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
INDON-26.....	359
4.6.10. Efektivitas Pelindung Nilai dari Portofolio Dinamis Asimetrik	
Yang Telah Dilindung Nilai dengan Menggunakan	
INDON-42.....	361
4.7. Pembahasan Hasil Penelitian.....	363
4.7.1. Pembahasan Hipotesis 1: Obligasi Pemerintah Tidak Dapat	
Berfungsi Sebagai <i>Hedge</i> terhadap Instrumen Saham.....	364
4.7.2. Pembahasan Hipotesis 2: Obligasi Pemerintah Dapat Berfungsi	
Sebagai <i>Safe Haven</i> terhadap Instrumen Saham.....	366
4.7.3. Pembahasan Hipotesis 3: Portofolio Dinamis Asimetrik Yang	
Melibatkan Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	
Memiliki Tingkat <i>Risk Adjusted Return</i> yang Lebih Baik	
Dibandingkan Portofolio Tanpa Instrumen <i>Hedge</i> dan	
<i>Safe Haven</i>	370
4.7.4. Pembahasan Hipotesis 4: Portofolio Dinamis Asimetrik yang	
Melibatkan Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe</i>	
<i>Haven</i> Memiliki Efektivitas Pelindung Nilai (<i>Hedging</i>	
<i>Effectiveness</i>).....	373

4.7.5. Pemahaman Mengenai Efektivitas Pelindung Nilai dari	
Portofolio Dinamis Asimetrik yang Terbentuk	375
V. BAB V KESIMPULAN & IMPLIKASI	378
5.1. Kesimpulan.....	378
5.2. Implikasi	380
5.2.1. Implikasi Teoritis.....	380
5.2.2. Implikasi Praktis.....	385
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	389
5.4. Agenda Penelitian Yang Akan Datang.....	390
DAFTAR PUSTAKA	391
DAFTAR LAMPIRAN	400



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Kapitalisasi Pasar Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi di Indonesia	6
Tabel 1.2. Resume <i>Research Gap</i> Penelitian	8
Tabel 1.3. <i>Research Gap</i> 1: Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu mengenai Peran Obligasi Pemerintah Sebagai Instrumen <i>Hedge</i>	11
Tabel 1.4. <i>Research Gap</i> 2: Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu mengenai Peran Obligasi Pemerintah Sebagai Instrumen <i>Safe Haven</i>	16
Tabel 1.5. <i>Research Gap</i> 3: Keterbatasan Cakupan dari Penelitian Terdahulu Tentang Portofolio Dinamis Dengan Menggunakan Obligasi Pemerintah Sebagai Instrumen <i>Hedge</i> dan <i>Safe</i> <i>Haven</i>	19
Tabel 1.6. <i>Research Gap</i> 4: Keterbatasan Metode dari Penelitian Terdahulu Mengenai Portofolio Dinamis Berbasis <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	22
Tabel 1.7. <i>Return</i> per Semester dan Tahunan dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Harga Obligasi Pemerintah (INDOBexG-TR) pada Periode 1 Januari 2017 – 31 Desember 2022	26
Tabel 1.8. Volume dan Frekuensi Perdagangan Harian Obligasi Pemerintah Periode Tahun 2017 – 2022.....	28

Tabel 1.9. Resume <i>Phenomena Gap</i> Penelitian	29
Tabel 2.1. Berbagai Jenis Konsep <i>Yield</i> dari Obligasi dan Definisinya ...	50
Tabel 2.2. <i>State of The Art</i> dari Penelitian ini	81
Tabel 2.3. Resume Penelitian Tentang Obligasi Pemerintah Sebagai Instrumen <i>Hedge</i>	103
Tabel 2.4. Resume Penelitian Tentang Obligasi Pemerintah Sebagai Instrumen <i>Safe Haven</i>	110
Tabel 2.5. Resume Penelitian Sebelumnya Tentang Pengukuran Kinerja Berupa Tingkat <i>Risk Adjusted Return</i> pada Portofolio Saham yang Melibatkan Instrumen Lainnya Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	122
Tabel 2.6. Resume Penelitian Sebelumnya Tentang Pengukuran <i>Hedging</i> <i>Effectiveness</i> atau Efektifitas Lindung Nilai pada Portofolio Saham yang Melibatkan Instrumen Lainnya Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	132
Tabel 3.1. Kriteria dan Proses Pengambilan Sampel Saham Emiten	141
Tabel 3.2. Saham yang Memenuhi Kriteria Pengambilan Sampel	143
Tabel 3.3. Latar Belakang Industri dari Emiten Saham yang Memenuhi Kriteria Pengambilan Sampel	144
Tabel 3.4. Proses Pemilihan Sepuluh Saham Emiten Sebagai Sampel	145
Tabel 3.5. Sepuluh Saham yang Dipilih Sebagai Sampel	146
Tabel 3.6. Daftar Seri Obligasi Pemerintah yang Dijual oleh <i>Dealer</i> Kepada Investor Retail	148
Tabel 3.7. Kriteria dan Proses Pengambilan Sampel Obligasi Pemerintah Seri FR	150

Tabel 3.8. Lima Seri Obligasi Pemerintah Seri FR yang Dipilih Sebagai Sampel	151
Tabel 3.9. Kriteria dan Proses Pengambilan Sampel Obligasi Pemerintah Seri INDON	153
Tabel 3.10. Lima Seri Obligasi Pemerintah Seri INDON yang Dipilih Sebagai Sampel	153
Tabel 3.11. Sepuluh Seri Obligasi Pemerintah yang Digunakan Dalam Penelitian	155
Tabel 3.12. Definisi Operasional Variabel	165
Tabel 4.1. Statistika Deskriptif dari <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan dan <i>Return</i> Saham Emiten yang Menjadi Sampel ..	182
Tabel 4.2. Statistika Deskriptif dari <i>Return</i> Indeks Harga Obligasi Pemerintah dan <i>Return</i> Seri Obligasi Pemerintah yang Menjadi Sampel.....	185
Tabel 4.3. Hasil Uji <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF) untuk <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan dan <i>Return</i> Indeks Harga Obligasi Pemerintah yang Menjadi Sampel	187
Tabel 4.4. Hasil Uji <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF) untuk <i>Return</i> Saham Emiten yang Menjadi Sampel.....	188
Tabel 4.5. Hasil Uji <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF) untuk <i>Return</i> Seri Obligasi Pemerintah yang Menjadi Sampel	189
Tabel 4.6. Hasil Analisis GARCH untuk INDOBeXG-TR dan IHSG dengan Kuantil 5%	190
Tabel 4.7. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	

Terhadap INDOBeXG-TR	191
Tabel 4.8. Hasil Analisis GARCH untuk INDOBeXG-TR dan IHSG dengan Kuantil 10%	193
Tabel 4.9. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10% Terhadap INDOBeXG-TR	193
Tabel 4.10. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0059	196
Tabel 4.11. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5% Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0059	198
Tabel 4.12. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10% Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0059	201
Tabel 4.13. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0068	203
Tabel 4.14. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5% Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0068	205
Tabel 4.15. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10% Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0068	209
Tabel 4.16. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah Seri FR-0070	212
Tabel 4.17. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5% Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0070	214
Tabel 4.18. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10% Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0070	217

Tabel 4.19. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah	
Seri FR-0071	220
Tabel 4.20. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0071	222
Tabel 4.21. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0071	225
Tabel 4.22. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah	
Seri FR-0072	228
Tabel 4.23. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0072	230
Tabel 4.24. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri FR-0072	233
Tabel 4.25. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah	
Seri INDON-24	236
Tabel 4.26. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-24	238
Tabel 4.27. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-24	241
Tabel 4.28. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah	
Seri INDON-25	244
Tabel 4.29. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-24	246
Tabel 4.30. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10%	

Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-25	249
Tabel 4.31. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah	
Seri INDON-26	252
Tabel 4.32. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-26	254
Tabel 4.33. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-26	257
Tabel 4.34. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah	
Seri INDON-38	260
Tabel 4.35. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-38	262
Tabel 4.36. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-38	265
Tabel 4.37. Hasil Analisis GARCH untuk Obligasi Pemerintah	
Seri INDON-42	268
Tabel 4.38. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 5%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-42	270
Tabel 4.39. Ringkasan Pengujian Hipotesis dengan Data Kuantil 10%	
Terhadap Obligasi Pemerintah Seri INDON-42	273
Tabel 4.40. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi	
FR-0059.....	276
Tabel 4.41. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan	
Obligasi FR-0068	280

Tabel 4.42. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi FR-0070	284
Tabel 4.43. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi FR-0071	288
Tabel 4.44. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi FR-0072	292
Tabel 4.45. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi INDON-24	296
Tabel 4.46. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi INDON-25	300
Tabel 4.47. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi INDON-26	304
Tabel 4.48. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi INDON-38	308
Tabel 4.49. <i>Resume</i> Hasil ADCC Antara Saham Individu dengan Obligasi INDON-38	312
Tabel 4.50. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi FR-0059.....	316
Tabel 4.51. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindungi Nilai dan Tidak Dilindungi Nilai dengan FR-0059.....	318
Tabel 4.52. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi FR-0068.....	319
Tabel 4.53. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindungi Nilai dan Tidak	

Dilindung Nilai dengan FR-0068.....	321
Tabel 4.54. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi	
FR-0070.....	322
Tabel 4.55. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak	
Dilindung Nilai dengan FR-0070.....	324
Tabel 4.56. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi	
FR-0071.....	325
Tabel 4.57. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak	
Dilindung Nilai dengan FR-0071.....	326
Tabel 4.58. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi	
FR-0072.....	328
Tabel 4.59. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak	
Dilindung Nilai dengan FR-0072.....	329
Tabel 4.60. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi	
INDON-24.....	330
Tabel 4.61. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak	
Dilindung Nilai dengan INDON-24	332
Tabel 4.62. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi	
INDON-25.....	333
Tabel 4.63. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak	
Dilindung Nilai dengan INDON-25	335
Tabel 4.64. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi	
INDON-26.....	336

Tabel 4.65. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak Dilindung Nilai dengan INDON-26	337
Tabel 4.66. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi INDON-38.....	338
Tabel 4.67. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak Dilindung Nilai dengan INDON-38	340
Tabel 4.68. Kinerja Portofolio Saham Individu dengan Obligasi INDON-42.....	341
Tabel 4.69. Hasil Uji Beda Portofolio yang Diindung Nilai dan Tidak Dilindung Nilai dengan INDON-42	342
Tabel 4.70. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi FR-0059.....	343
Tabel 4.71. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh FR-0059	345
Tabel 4.72. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi FR-0068.....	346
Tabel 4.73. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh FR-0068	347
Tabel 4.74. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi FR-0070.....	347
Tabel 4.75. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh FR-0070	349
Tabel 4.76. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu	

dengan Obligasi FR-0071.....	349
Tabel 4.77. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh FR-0071	351
Tabel 4.78. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi FR-0072.....	351
Tabel 4.79. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh FR-0072	353
Tabel 4.80. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi INDON-24.....	353
Tabel 4.81. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh INDON-24	355
Tabel 4.82. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi INDON-25.....	355
Tabel 4.83. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh INDON-25	357
Tabel 4.84. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi INDON-26.....	357
Tabel 4.85. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh INDON-26	358
Tabel 4.86. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi INDON-38.....	359
Tabel 4.87. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh INDON-38	361

Tabel 4.88. Efektivitas Pelindung Nilai untuk Portofolio Saham Individu dengan Obligasi INDON-42.....	361
Tabel 4.89. Uji Beda Antara Varians Portofolio Saham yang Belum dan Telah Dilindung Nilai oleh INDON-42	363
Tabel 4.90. <i>Resume</i> Pengujian Hipotesis 1: Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> Terhadap Instrumen Saham	364
Tabel 4.91. <i>Resume</i> Seri Obligasi Pemerintah yang Dapat Berperan Sebagai <i>Hedge</i> Terhadap Saham Emiten	366
Tabel 4.92. <i>Resume</i> Pengujian Hipotesis 2: Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Safe Haven</i> Terhadap Instrumen Saham	367
Tabel 4.93. <i>Resume</i> Seri Obligasi Pemerintah yang Dapat Berperan Sebagai <i>Safe Haven</i> Terhadap Saham Emiten	368
Tabel 4.94. <i>Resume</i> Pengujian Hipotesis 3: Portofolio yang Dilindung Nilai Dengan Obligasi Pemerintah Memiliki <i>Risk Adjusted Return</i> yang Lebih Baik Dibandingkan Portofolio yang Tidak Dilindung Nilai.....	371
Tabel 4.95. <i>Resume</i> Pengujian Hipotesis 4: Portofolio Dinamis Asimetrik Yang Melibatkan Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe</i> <i>Haven</i> Memiliki Efektivitas Pelindung Nilai (<i>Hedging</i> <i>Effectiveness</i>).....	373
Tabel 4.96. Rata-rata Efektivitas Pelindung Nilai (<i>Hedging Effectiveness</i>) Sepuluh Seri Obligasi Pemerintah Terhadap Sepuluh Sampel Saham Emiten	376

Tabel 4.97. Rata-rata Efektivitas Pelindung Nilai (*Hedging Effectiveness*)

Yang Dibentuk Oleh Seri Obligasi Pemerintah 377

Tabel 5.1. Konsep Yang Disempurnakan Oleh Temuan Penelitian..... 384

Tabel 5.2. Temuan Yang Menjadi Kelebihan Penelitian 385



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Harga Obligasi Pemerintah (INDOBexG-TR) pada periode 1 Januari 2017 – 31 Desember 2022	25
Gambar 2.1. Grafik Harga Emas dari Tahun 1970 - 2022	62
Gambar 2.2. <i>State of The Art</i> Portofolio Dinamis Asimetrik dengan Instrumen Obligasi Pemerintah sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	80
Gambar 2.3. Piktograf Proposisi	93
Gambar 2.4. Diagram Alir Tahapan Penelitian	94
Gambar 2.5. Model Teoritikal Dasar	97
Gambar 2.6. Posisi Model Empiris I pada Model Teoritikal Dasar	116
Gambar 2.7. Model Empiris I: Pengujian Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	117
Gambar 2.8. Posisi Model Empiris II pada Model Teoritikal Dasar	126
Gambar 2.9. Model Empiris II: Pengujian Perbedaan <i>Risk Adjusted Return</i> antara Portofolio Dinamis yang Menggunakan Instrumen Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i> dengan Portofolio yang Tidak Dilindung Nilai	127
Gambar 2.10. Posisi Model Empiris III pada Model Teoritikal Dasar	137
Gambar 2.11. Model Empiris III: Pengujian <i>Hedging Effectiveness</i> Portofolio Dinamis yang Menggunakan Instrumen Obligasi	

Pemerintah Sebagai <i>Hedge</i> dan <i>Safe Haven</i>	138
Gambar 3.1. Tahapan Analisis	172
Gambar 4.1. ADCC antara Saham Individu dengan FR-0059.....	277
Gambar 4.2. <i>Time Varying Weight</i> antara Saham Individu Dengan FR-0059	278
Gambar 4.3. ADCC antara Saham Individu dengan FR-0068.....	281
Gambar 4.4. <i>Time Varying Weight</i> antara Saham Individu Dengan FR-0068	282
Gambar 4.5. ADCC antara Saham Individu dengan FR-0070.....	284
Gambar 4.6. <i>Time Varying Weight</i> antara Saham Individu Dengan FR-0070	286
Gambar 4.7. ADCC antara Saham Individu dengan FR-0071.....	288
Gambar 4.8. <i>Time Varying Weight</i> antara Saham Individu Dengan FR-0071	290
Gambar 4.9. ADCC antara Saham Individu dengan FR-0072.....	292
Gambar 4.10. <i>Time Varying Weight</i> antara Saham Individu Dengan FR-0072.....	294
Gambar 4.11. ADCC antara Saham Individu dengan INDON-24.....	296
Gambar 4.12. <i>Time Varying Weight</i> antara Saham Individu Dengan INDON-24.....	298
Gambar 4.13. ADCC antara Saham Individu dengan INDON-25.....	300
Gambar 4.14. <i>Time Varying Weight</i> antara Saham Individu Dengan INDON-25.....	302

Gambar 4.15. ADCC antara Saham Individu dengan INDON-26.....	304
Gambar 4.16. <i>Time Varrying Weight</i> antara Saham Individu Dengan INDON-26.....	306
Gambar 4.17. ADCC antara Saham Individu dengan INDON-38.....	308
Gambar 4.18. <i>Time Varrying Weight</i> antara Saham Individu Dengan INDON-38.....	310
Gambar 4.19. ADCC antara Saham Individu dengan INDON-41.....	312
Gambar 4.20. <i>Time Varrying Weight</i> antara Saham Individu Dengan INDON-42.....	314
Gambar 5.1. Hasil Temuan Model Empiris III	383
Gambar 5.2. Kondisi <i>Return</i> Saham yang Perlu Untuk Dilindung Nilai dengan Obligasi Pemerintah	386
Gambar 5.3. Kondisi <i>Return</i> Saham yang Tidak Efektif Untuk Dilindung Nilai dengan Obligasi Pemerintah	387
Gambar 5.4. Tiga Kelompok Pelaku Pasar Keuangan	388