

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar obligasi telah berkembang menjadi salah satu instrumen investasi yang semakin diminati oleh investor karena menawarkan pendapatan yang stabil dan risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan saham. Di antara berbagai jenis obligasi, green bond hadir sebagai inovasi keuangan berkelanjutan yang bertujuan mendanai proyek-proyek ramah lingkungan seperti energi terbarukan, konservasi sumber daya alam, dan pengelolaan limbah. Kehadiran green bond mencerminkan peran strategis sektor keuangan dalam mendukung pembangunan berkelanjutan dan transisi menuju ekonomi rendah karbon.

Secara global, penerbitan green bond terus mengalami pertumbuhan signifikan, dengan nilai mencapai USD 700 miliar pada tahun 2024. Meskipun demikian, angka ini masih jauh dari kebutuhan pembiayaan tahunan sekitar USD 2 triliun untuk memenuhi target iklim dunia Ananthakrishnan et al., (2023). Di Indonesia, komitmen terhadap pembiayaan hijau dimulai dengan penerbitan sovereign green sukuk pada tahun 2019 yang kemudian diikuti oleh sejumlah emiten korporasi seperti PLN, Bank Mandiri, dan BNI. Pada tahun 2023, Indonesia mendapatkan pengakuan internasional melalui penghargaan Green Bond of the Year Sovereign atas penerbitan blue bond senilai JPY 104,8 miliar (USD 694 juta), yang

mengukuhkan posisinya sebagai pelopor dalam pasar obligasi hijau di kawasan Asia Tenggara Environmental Finance (2024).

Namun, di balik optimisme tersebut, masih terdapat perdebatan akademik dan praktis mengenai bagaimana kinerja green bond dibandingkan Non Green Bond, khususnya dalam hal risiko dan imbal hasil. Salah satu indikator utama untuk mengukur kinerja tersebut adalah Yield to Maturity (YTM), yaitu tingkat pengembalian total tahunan yang diharapkan investor apabila obligasi dipegang hingga jatuh tempo. YTM dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti rating kredit, profitabilitas perusahaan misalnya Return on Assets/ROA, serta variabel makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar Fabozzi (2023).

Dalam konteks green bond, muncul fenomena yang disebut greenium, yaitu selisih negatif YTM antara green bond dan nongreen bond yang memiliki karakteristik serupa. Fenomena ini mencerminkan kesediaan investor untuk menerima return lebih rendah dari green bond karena pertimbangan keberlanjutan dan risiko jangka panjang. Greenium biasanya diukur dalam basis poin (bps), di mana 1 basis poin setara dengan 0,01 persen. Misalnya, selisih greenium sebesar 45–50 bps menunjukkan bahwa YTM green bond lebih rendah 0,45%–0,50% dibandingkan Non Green Bond.

Berdasarkan dari data perdagangan obligasi di pasar sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia Statistik Pasar Modal (IDX, edisi tahunan

2019–2024), Statistik Perdagangan Obligasi Korporasi Otoritas Jasa Keuangan OJK, 2020, 2022, 2024, serta Laporan Kustodian Sentral Efek Indonesia Statistik Pasar Modal, KSEI, 2019–2024, greenium di Indonesia selama periode 2019–2024 tercatat berada pada kisaran 45–50 bps. Angka ini cukup signifikan dalam praktik investasi dan pricing obligasi, menunjukkan bahwa struktur penetapan harga pada green bond mungkin tidak sepenuhnya identik dengan Non Green Bond.

Fenomena ini menunjukkan bahwa struktur penetapan harga pada green bond mungkin tidak sepenuhnya identik dengan Non Green Bond. Beberapa penelitian internasional mendukung asumsi tersebut. Grishunin et al. (2023) menemukan bahwa rating, kupon, maturitas, dan indikator makroekonomi membentuk YTM green bond, tetapi sensitivitasnya cenderung berbeda. Li et al. (2023) serta Baldi & Pandimiglio (2022) mencatat bahwa obligasi hijau cenderung lebih tahan terhadap fluktuasi ekonomi eksternal dibandingkan Non Green Bond. Sementara itu, di Indonesia, studi-studi yang ada seperti oleh Prasetyo & Manurung (2023) masih bersifat terbatasbaik dari segi cakupan variabel maupun desain komparatif antar jenis obligasi. Mayoritas studi hanya fokus pada satu jenis obligasi tanpa membandingkannya secara simultan, serta belum menguji adanya pengaruh moderasi dari jenis obligasi terhadap hubungan antara faktor-faktor fundamental dan YTM.

Berdasarkan kondisi tersebut, masih terdapat kesenjangan penelitian yang perlu dijembatani dalam literatur pasar obligasi di Indonesia. Pertama, minimnya

kajian komparatif yang secara simultan menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental seperti rating kredit, profitabilitas perusahaan, serta variabel makroekonomi terhadap *Yield to Maturity* pada kedua jenis obligasi, yaitu *green bond* dan Non Green Bond. Kedua, belum banyak penelitian yang menjadikan jenis obligasi sebagai variabel moderasi dalam model empiris, padahal perbedaan karakteristik antara instrumen hijau dan konvensional berpotensi memengaruhi kekuatan dan arah hubungan antar variabel. Ketiga, pendekatan metodologis yang digunakan dalam studi sebelumnya umumnya masih bersifat linier dan tidak mengakomodasi interaksi yang kompleks antara faktor-faktor fundamental dan makroekonomi. Hal ini menyebabkan pemahaman atas dinamika pembentukan YTM pada obligasi, khususnya *green bond*, masih terbatas dan kurang mencerminkan realitas pasar yang dinamis dan multidimensional.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut melalui analisis komparatif yang komprehensif atas pengaruh rating, profitabilitas, inflasi, dan nilai tukar terhadap YTM greenbond dan Non Green Bond di Indonesia selama periode 2019–2024. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan memasukkan jenis obligasi sebagai variabel moderasi.

Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi dalam pengembangan *Sustainable Finance Theory*, *Signaling Theory*, dan *Stakeholder Theory*, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia. Secara metodologis, penggunaan pendekatan interaksi dummy pada data panel memberikan pemahaman yang lebih

tajam atas perbedaan struktural antar obligasi. Secara praktis, temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan strategis bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, investor, dan pelaku pasar lainnya dalam mengembangkan ekosistem obligasi berkelanjutan yang lebih responsif terhadap dinamika ekonomi dan risiko pasar.

Sejalan dengan kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi serta urgensi pengembangan pasar obligasi berkelanjutan di Indonesia, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara komparatif pengaruh faktor-faktor fundamental seperti rating kredit, profitabilitas (ROA), serta indikator makroekonomi berupa inflasi dan nilai tukar terhadap Yield to Maturity pada green bond dan Non green bond. Jenis obligasi dianalisis sebagai variabel moderasi dalam model regresi data panel, untuk menguji apakah pengaruh variabel-variabel tersebut berbeda secara signifikan antara kedua jenis obligasi. Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang substantif bagi pengembangan literatur keuangan berkelanjutan, serta menjadi dasar pertimbangan bagi penyusunan kebijakan moneter dan pasar modal yang lebih adaptif terhadap dinamika risiko dan keberlanjutan ekonomi nasional.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah rating kredit berpengaruh terhadap Yield to Maturity (YTM) pada obligasi di Indonesia selama periode 2019-2024?

2. Apakah profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh terhadap YTM pada obligasi di Indonesia?
3. Apakah indikator makroekonomi, yaitu inflasi berpengaruh terhadap YTM pada obligasi di Indonesia?
4. Apakah indikator makroekonomi, yaitu nilai tukar, berpengaruh terhadap YTM pada obligasi di Indonesia?
5. Apakah jenis obligasi (green bond dan nongreen bond) memoderasi pengaruh rating kredit, profitabilitas, inflasi, dan nilai tukar terhadap YTM, sehingga terdapat perbedaan pengaruh variabel-variabel tersebut antara kedua jenis obligasi?



1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh rating kredit terhadap Yield to Maturity (YTM) pada obligasi di Indonesia selama periode 2019–2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) terhadap YTM pada obligasi di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh indikator makroekonomi, yaitu inflasi, terhadap YTM pada obligasi di Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh indikator makroekonomi, yaitu nilai tukar, terhadap YTM pada obligasi di Indonesia
5. Menguji apakah jenis obligasi green bond dan non-green bond memoderasi pengaruh rating kredit, profitabilitas, inflasi, dan nilai tukar terhadap YTM,

sehingga terdapat perbedaan pengaruh variabel-variabel tersebut antara kedua jenis obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan literatur keuangan berkelanjutan dengan beberapa poin spesifik : Penguatan Sustainable Finance Theory dalam konteks pasar berkembang, khususnya Indonesia, dengan memberikan bukti empiris bahwa faktor keberlanjutan (green bond) dapat memengaruhi Yield to Maturity melalui fenomena greenium. Validasi Signaling Theory di pasar obligasi berkelanjutan, dengan menguji peran rating kredit, profitabilitas, dan jenis obligasi sebagai sinyal kualitas dan komitmen keberlanjutan yang memengaruhi persepsi risiko investor. Penerapan Stakeholder Theory pada instrumen obligasi, dengan menunjukkan bahwa orientasi emiten terhadap kepentingan pemangku kepentingan (terutama investor ESGoriented) berdampak pada pembentukan harga obligasi dan biaya pendanaan. Menambah literatur terkait efek moderasi jenis obligasi (green bond vs nongreen bond) terhadap hubungan antara faktor fundamental, makroekonomi, dan YTMsesuatu yang masih jarang diuji di negara berkembang.

2. Secara Praktis

Penelitian ini memberikan wawasan terkini yang bermanfaat bagi berbagai pemangku kepentingan:

1. Bagi Investor Domestik dan Institusional Asing

Memberikan informasi empiris mengenai besaran *greenium* dan faktor penentunya di pasar obligasi Indonesia, sehingga dapat digunakan dalam strategi alokasi portofolio berbasis ESG. Membantu investor institusional asing memahami karakteristik pasar obligasi Indonesia, termasuk sensitivitas YTM terhadap faktor fundamental dan makroekonomi, serta bagaimana instrumen hijau merespons volatilitas global. Menjadi bahan pertimbangan dalam pengelolaan risiko nilai tukar dan inflasi ketika berinvestasi pada obligasi korporasi Indonesia.

2. Bagi Regulator (OJK, Bank Indonesia, dan Pemerintah)

Memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh penerbitan *green bond* terhadap biaya pendanaan, yang dapat menjadi dasar perumusan kebijakan insentif untuk mendorong pembiayaan berkelanjutan. Memperkuat argumentasi kebijakan untuk memperluas basis investor internasional pada instrumen hijau, dengan meningkatkan transparansi dan likuiditas pasar.

3. Bagi Emiten Obligasi

Menjadi acuan dalam perencanaan struktur obligasi yang optimal, dengan mempertimbangkan potensi penurunan biaya dana melalui

penerbitan *green bond*. Memberikan masukan strategis terkait sinyal keberlanjutan yang dapat meningkatkan daya tarik di mata investor global, khususnya yang berorientasi ESG.

1.5Ruang Lingkup Penelitian

Tujuan dari penegasan ruang lingkup penelitian ini adalah untuk menjaga agar penelitian ini lebih terarah dan tidak menyimpang dari sasaran utama penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini akan berfokus pada masalah utama yang dibatasi sesuai judul yang diajukan, yaitu Pengaruh Rating, Profitabilitas, Dan Faktor Makroekonomi Terhadap Yield To Maturity: Studi Komparatif Green Dan Non Green Bond Di Indonesia.



1.6 Sistematika Penulisan

Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisi penjelasan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II: Tinjauan Literatur

Bab ini menjelaskan tentang teori-teori atau konsep-konsep mendasar yang menjadi landasan dalam melakukan penelitian yang mendukung tujuan penelitian. Tujuan dari pemaparan teori adalah untuk mengembangkan kerangka penelitian dan

hipotesis. Ini juga mencakup tinjauan literatur, pengembangan hipotesis, dan kerangka penelitian.

Bab III: Metodologi Penelitian

Bab ini membahas metodologi penelitian yang digunakan untuk menganalisis masalah. Meliputi desain penelitian, populasi, sampel, metode pengumpulan data, serta metode menganalisi data.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab IV menjabarkan uraian objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V: Kesimpulan

Pada bab ini penulis membahas tentang kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan temuan penelitian dan saran yang telah peneliti sampaikan kepada pihak-pihak terkait.