

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM), penelitian ini menunjukkan bahwa rating kredit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Yield to Maturity (YTM) obligasi. Semakin tinggi peringkat suatu obligasi, semakin rendah imbal hasil yang diminta investor, yang menegaskan peran rating sebagai sinyal utama dalam menurunkan persepsi risiko gagal bayar di pasar obligasi Indonesia. Temuan ini konsisten dengan Signaling Theory serta bukti empiris dari penelitian terdahulu, baik di tingkat domestik maupun internasional.

Selanjutnya, profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) juga berpengaruh negatif signifikan terhadap YTM. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dianggap lebih mampu memenuhi kewajiban bunga dan pokok obligasi, sehingga risiko gagal bayar lebih rendah dan investor menerima imbal hasil yang lebih kecil. Hasil ini memperkuat bukti empiris bahwa fundamental keuangan perusahaan merupakan determinan penting biaya pendanaan melalui obligasi.

Berbeda dengan dugaan awal, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, fluktuasi inflasi di Indonesia relatif stabil sehingga tidak menjadi faktor dominan dalam memengaruhi perubahan yield. Sementara itu, nilai tukar berpengaruh

negatif signifikan terhadap YTM obligasi, di mana apresiasi rupiah menurunkan risiko investasi dan mendorong penurunan imbal hasil. Temuan ini menegaskan pentingnya kestabilan nilai tukar dalam menjaga daya tarik pasar obligasi domestik.

Akhirnya, penelitian ini menemukan bahwa jenis obligasi (green bond dan non-green bond) hanya memoderasi pengaruh rating dan profitabilitas terhadap YTM obligasi, sedangkan pengaruh inflasi dan nilai tukar tidak berbeda signifikan antara kedua jenis obligasi. Efek rating dan profitabilitas lebih kuat dalam menurunkan YTM pada green bond dibandingkan non-green bond, yang menunjukkan bahwa green bond relatif lebih menarik bagi investor karena membawa sinyal keberlanjutan serta kepercayaan jangka panjang.

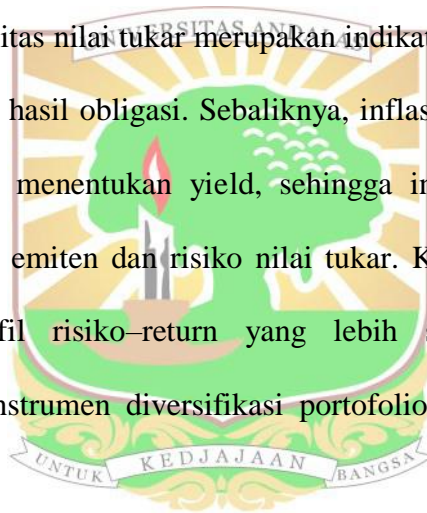
Dengan demikian, tidak semua hipotesis penelitian dapat diterima. Hasil penelitian menegaskan bahwa faktor fundamental perusahaan (rating dan profitabilitas) serta kondisi nilai tukar memiliki peran penting dalam menentukan YTM obligasi di Indonesia, sementara inflasi terbukti tidak signifikan. Selain itu, green bond terbukti memperkuat pengaruh faktor fundamental terhadap penurunan YTM, sehingga dapat menjadi instrumen keuangan berkelanjutan yang lebih tahan terhadap risiko pasar.

## **5.2 Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting baik secara praktis maupun teoritis. Secara praktis, bagi emiten, temuan menunjukkan bahwa menjaga kualitas rating kredit dan meningkatkan profitabilitas perusahaan dapat

menurunkan biaya pendanaan melalui obligasi, karena investor akan menuntut yield yang lebih rendah pada obligasi yang dianggap aman secara finansial. Selain itu, penerbitan green bond memberikan keuntungan tambahan berupa respons pasar yang lebih positif terhadap fundamental perusahaan, sehingga dapat menjadi strategi untuk menekan biaya modal sekaligus meningkatkan citra keberlanjutan.

Bagi investor, hasil penelitian menegaskan bahwa rating kredit, profitabilitas, serta stabilitas nilai tukar merupakan indikator utama dalam menilai risiko dan potensi imbal hasil obligasi. Sebaliknya, inflasi terbukti tidak menjadi faktor signifikan dalam menentukan yield, sehingga investor lebih sebaiknya fokus pada fundamental emiten dan risiko nilai tukar. Karakteristik green bond juga menawarkan profil risiko–return yang lebih stabil, sehingga dapat dimanfaatkan sebagai instrumen diversifikasi portofolio dan perlindungan dari volatilitas pasar.



Secara teoritis, penelitian ini memperkuat Signaling Theory dengan membuktikan bahwa rating dan profitabilitas menjadi sinyal kredibilitas dan kualitas perusahaan yang memengaruhi persepsi risiko investor. Hasil ini juga mendukung kerangka Risk–Return Trade-Off yang menjelaskan hubungan antara kondisi nilai tukar dengan perubahan yield obligasi. Sementara itu, temuan moderasi jenis obligasi mendukung Sustainable Finance Theory dan Stakeholder Theory, di mana atribut keberlanjutan pada green bond memperkuat pengaruh fundamental emiten terhadap YTM dan memberikan nilai tambah bagi investor. Lebih luas, implikasi ini menekankan peran regulator (OJK dan BEI) untuk meningkatkan transparansi, memperkuat kredibilitas lembaga pemeringkat, serta

mendorong pengembangan pasar green bond agar pasar obligasi Indonesia semakin efisien, atraktif, dan mendukung pembangunan berkelanjutan.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Meskipun penelitian ini memberikan gambaran yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Yield to Maturity (YTM) obligasi serta peran moderasi jenis obligasi, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, cakupan sampel hanya terbatas pada obligasi korporasi yang diperdagangkan di Indonesia. Hal ini membuat hasil penelitian sulit digeneralisasi ke konteks obligasi pemerintah maupun pasar obligasi internasional yang memiliki karakteristik berbeda.

Kedua, variabel independen dalam penelitian ini difokuskan pada rating kredit, profitabilitas (ROA), inflasi, nilai tukar, serta jenis obligasi. Faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi YTM, seperti tingkat likuiditas pasar, kebijakan moneter yang lebih spesifik (misalnya suku bunga acuan), maupun karakteristik industri penerbit obligasi, tidak dimasukkan dalam model sehingga pengaruhnya belum terungkap secara menyeluruh.

Ketiga, metode analisis menggunakan Fixed Effect Model (FEM) yang efektif dalam mengendalikan efek individual tetap, namun memiliki keterbatasan dalam menangkap dinamika variabel makroekonomi atau kondisi pasar yang dapat berubah dengan cepat dalam jangka pendek.

Keempat, identifikasi green bond dalam penelitian ini didasarkan pada klasifikasi formal sesuai dokumen penerbitan. Namun, persepsi investor

terhadap aspek keberlanjutan bisa berbeda dengan klasifikasi tersebut, sehingga potensi adanya bias persepsi investor terhadap green bond belum sepenuhnya tertangkap dalam model analisis.

Dengan demikian, keterbatasan-keterbatasan ini menjadi peluang bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas cakupan sampel hingga obligasi pemerintah maupun lintas negara, menambahkan variabel-variabel lain yang relevan, menggunakan pendekatan analisis alternatif, serta menggali aspek persepsi investor melalui survei atau pendekatan kualitatif untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi YTM, baik pada obligasi konvensional maupun green bond.

#### **5.4. Saran**

Berdasarkan keterbatasan dan temuan penelitian ini, beberapa saran dapat diajukan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, cakupan sampel sebaiknya diperluas dengan memasukkan obligasi pemerintah maupun obligasi korporasi di pasar internasional. Hal ini penting agar hasil penelitian dapat digeneralisasi secara lebih luas sekaligus memungkinkan perbandingan lintas negara.

Kedua, variabel penelitian dapat diperluas dengan mempertimbangkan faktor lain di luar rating kredit, profitabilitas, inflasi, nilai tukar, dan jenis obligasi. Misalnya, tingkat likuiditas pasar, risiko industri, corporate governance, maupun faktor keberlanjutan yang lebih

rinci (ESG: Environmental, Social, and Governance) yang berpotensi memengaruhi Yield to Maturity (YTM).

Ketiga, metode analisis dapat dikembangkan dengan menggunakan pendekatan yang mampu menangkap dinamika jangka pendek, seperti model GARCH atau VAR. Dengan demikian, penelitian selanjutnya dapat menggambarkan sensitivitas YTM terhadap fluktuasi ekonomi maupun gejolak pasar secara lebih akurat.

Keempat, penelitian mendatang dapat meninjau persepsi investor secara langsung melalui survei, wawancara, atau eksperimen. Pendekatan ini dapat memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana investor merespons faktor fundamental, risiko makroekonomi, dan atribut keberlanjutan dalam mengambil keputusan investasi pada green bond maupun non-green bond.

Dengan mengadopsi saran-saran tersebut, penelitian lanjutan diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan aplikatif mengenai determinan YTM obligasi, serta mendukung pengembangan pasar obligasi berkelanjutan baik di Indonesia maupun di tingkat global.

