

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Obligasi berkelanjutan yang dikeluarkan oleh perusahaan telah menjadi salah satu instrumen keuangan yang digunakan untuk mengatasi tantangan lingkungan dan sosial. Penerbitan obligasi keberlanjutan global telah berkembang pesat seiring meningkatnya kesadaran akan isu iklim dan keberlanjutan. Obligasi ini diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek yang mempunyai dampak positif pada lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), menyelaraskan pembiayaan perusahaan dengan tujuan keberlanjutan yang lebih luas (Park, 2009). Saat ini, para *stakeholders* mulai dari investor hingga pemerintah semakin berfokus pada nilai-nilai keberlanjutan sehingga permintaan akan instrumen keuangan berkelanjutan telah tumbuh pesat.

Pasar keuangan di Amerika Serikat dan Eropa telah berkembang dan menjadi pionir dan pendorong penerbitan obligasi berkelanjutan, sementara obligasi berkelanjutan di pasar keuangan di Asia secara umum telah tumbuh tetapi skalanya masih sederhana (UNDP, 2024). Khusus mengenai pasar obligasi hijau di kawasan ASEAN telah menunjukkan tanda-tanda pertumbuhan yang signifikan, dengan ruang untuk ekspansi tambahan (ADB, 2022).

Di Indonesia, permintaan obligasi ramah lingkungan semakin meningkat, didorong oleh fokus Indonesia pada keuangan berkelanjutan dan komitmennya terhadap Tujuan

Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) PBB. Pemerintah Indonesia telah secara aktif mempromosikan inisiatif keuangan berkelanjutan, termasuk peluncuran obligasi terkait SDG pertama di Indonesia pada bulan September 2021 (PwC Indonesia - ESG Team, 2023). Meningkatnya permintaan akan obligasi berkelanjutan diperkirakan akan terus berlanjut, didorong oleh pergeseran prioritas investor ke metrik ESG (*Environment, Social and Governance*) dan kebutuhan perusahaan untuk mengelola risiko transisi fisik dan energi. Hal ini didorong oleh investor yang ingin menyelaraskan investasi mereka dengan nilai-nilai mereka dan mendapatkan keuntungan dari manfaat keberlanjutan jangka panjang yang ditawarkan obligasi ini (Lhutfi et al., 2024).

Obligasi berkelanjutan berperan penting dalam mengarahkan modal ke proyek-proyek seperti energi terbarukan, pengurangan polusi, dan infrastruktur berkelanjutan, yang memberikan kesempatan kepada penerbit untuk meningkatkan kredibilitas sosial dan lingkungan mereka (Asian Development Bank, 2022a). Salah satu karakteristik utama obligasi berkelanjutan adalah keselarasannya dengan prinsip-prinsip ESG. *Environment* yaitu prinsip lingkungan yang umumnya berhubungan dengan isu konsumsi energi, polusi, perubahan iklim, limbah, kelangkaan air, keanekaragaman hayati, dan deforestasi. *Social* yaitu prinsip lingkungan yang berhubungan dengan pekerja dan pekerja anak, hak asasi manusia, *community engagement*, hubungan pemangku kepentingan, kesehatan dan keselamatan, keterlibatan karyawan, kepuasan pelanggan, kebijakan gender dan keragaman. Sementara *Governance* adalah prinsip yang berkaitan dengan tata kelola seperti kualitas board management, kompensasi

dewan eksekutif, transparansi dan pengungkapan, audit, lobi, kontribusi pada kebijakan pemerintah (Ditlev-Simonsen, 2022).

Obligasi berkelanjutan biasanya diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis seperti obligasi hijau (berfokus pada proyek lingkungan), obligasi sosial (diarahkan pada dampak sosial), dan obligasi keberlanjutan (menggabungkan tujuan lingkungan, sosial dan memperhatikan tata kelola perusahaan). Dengan memungkinkan perusahaan untuk mendanai inisiatif keberlanjutan mereka melalui instrumen utang, obligasi ini mendukung komitmen jangka panjang terhadap pengelolaan lingkungan dan tanggung jawab sosial (Flammer, 2020).

Obligasi berkelanjutan menjembatani kesenjangan antara kinerja keuangan dan dampak keberlanjutan. Investor yang memprioritaskan tujuan keberlanjutan mencari obligasi ini untuk memastikan investasi mereka berkontribusi pada proyek yang memenuhi standar global ESG (Ditlev-Simonsen, 2022). Perusahaan dapat memanfaatkan basis investor yang mempunyai preferensi perusahaan dengan profil keberlanjutan yang kuat dengan penerbitan obligasi berkelanjutan. Dengan cara ini, obligasi berkelanjutan memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan pembiayaan pasar modal untuk proyek yang berbasis lingkungan dan sosial, menyelaraskan strategi bisnis perusahaan dengan tujuan keberlanjutan internasional seperti Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) Perserikatan Bangsa-Bangsa (Ditlev-Simonsen, 2022).

Dalam konteks Indonesia, *sustainable finance* masih baru yang momentumnya sedang dibangun. Indonesia sebagai negara dengan perekonomian yang berkembang

dengan sumber daya alam yang melimpah, menghadapi peluang dan tantangan unik dalam mengintegrasikan keberlanjutan ke dalam pasar keuangannya. Adanya persoalan lingkungan dan perubahan iklim yang terjadi mengakibatkan perusahaan korporasi dan badan usaha milik negara (BUMN) Indonesia menyadari pentingnya menerbitkan obligasi yang memenuhi kinerja keuangan dan keberlanjutan. Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia telah membuat langkah signifikan dalam penerbitan obligasi hijau dan terkait keberlanjutan, dengan tujuan meningkatkan modal untuk mendukung proyek infrastruktur dan energi yang berkontribusi pada pengurangan emisi karbon dan mendorong pembangunan berkelanjutan (Asian Development Bank, 2022a).

Dalam penerbitan obligasi baik konvensional maupun obligasi berkelanjutan, *Yield to Maturity* merupakan hal yang mempengaruhi penetapan harga dan daya tarik obligasi. *Yield to Maturity* (YTM) atau hasil hingga jatuh tempo adalah suku bunga yang membandingkan nilai sekarang dari arus kas yang diterima dari instrumen utang dengan nilai berjalannya (Mishkin & Eakins, 2018). Dengan kata lain YTM adalah total pengembalian yang diharapkan oleh investor jika memegang obligasi sampai dengan jatuh tempo. YTM dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu : harga pasar obligasi, nilai nominal, kupon dan jangka waktu.

YTM membantu investor memahami tingkat risiko sebuah obligasi berdasarkan harga pasar dan tingkat pengembaliannya. Jika suatu obligasi dianggap lebih berisiko misalnya, karena penerbitnya memiliki risiko gagal bayar atau karena adanya perubahan suku bunga yang besar maka YTM-nya biasanya lebih tinggi. Ini terjadi karena investor menginginkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko

yang mereka ambil. Sebaliknya, jika obligasi dianggap aman dan memiliki risiko gagal bayar yang rendah, YTM-nya biasanya lebih rendah. Obligasi dari pemerintah yang stabil atau perusahaan besar sering kali memiliki YTM rendah, karena investor merasa yakin bahwa mereka akan menerima pembayaran tepat waktu dan utuh. Jadi, YTM menjadi ukuran yang secara langsung mencerminkan risiko obligasi di mata pasar sehingga dapat menjadi proxy dari harga obligasi.

Investor dalam obligasi berkelanjutan menghadapi risiko yang unik, seperti potensi proyek keberlanjutan yang berkinerja buruk, perubahan dalam peraturan lingkungan, dan volatilitas pasar yang didorong oleh pergeseran preferensi konsumen dan peraturan (Löffler Kristin, 2022). Pada saat yang sama, meningkatnya permintaan untuk investasi berkelanjutan dapat menekan YTM obligasi berkelanjutan, membuatnya lebih rendah daripada obligasi konvensional, karena lebih banyak investor yang bersedia menerima pengembalian yang lebih rendah untuk nilai sosial dan lingkungan tambahan yang diwakili oleh obligasi ini. Fenomena ini dalam konteks obligasi hijau sering disebut sebagai "*Greenium*", yaitu investor bersedia menerima imbal hasil yang lebih rendah sebagai imbalan atas profil ramah lingkungan (*environment friendly*) dari obligasi atau penerbitnya (Ahmadi & Feldhütter, 2023). Investor bersedia menyerap "greenium" (imbal hasil lebih rendah dan/atau harga lebih tinggi) yang biasanya dikaitkan dengan obligasi hijau, yang menunjukkan kekuatan permintaan untuk obligasi hijau versus obligasi tradisional (UNCTAD, 2023).

Menurut ADB (2022), obligasi berkelanjutan di negara-negara ASEAN+3 menikmati greenium yang menguntungkan biaya pendanaan, membangun modal sosial

dengan memperkuat reputasi penerbit di mata para pemangku kepentingan, mendapatkan pengakuan positif investor, dan menarik basis investor yang lebih beragam. Selain itu, dalam *Green Sukuk Indonesia* pada awal tahun 2021 mempunyai greenium (Climate Bonds Initiative, 2021). Namun, studi terkait greenium obligasi hijau dan obligasi berkelanjutan yang diterbitkan oleh sektor korporasi di Indonesia belum dilakukan.

Sebagai negara berkembang yang kaya akan sumber daya alam, Indonesia mempunyai peran penting dalam trend pergeseran global menuju *sustainable finance*. Pemerintah Indonesia telah memperkenalkan sejumlah kebijakan untuk mendorong penerbitan obligasi berkelanjutan. Sektor keuangan di Indonesia telah menanggapi dukungan ini dengan peningkatan penerbitan obligasi hijau dan obligasi berkelanjutan baik oleh badan usaha milik negara (BUMN) maupun perusahaan swasta (Asian Development Bank, 2022a). Misalnya, Indonesia adalah salah satu negara pertama di Asia Tenggara yang menerbitkan obligasi hijau (sukuk) untuk membiayai proyek energi terbarukan dan infrastruktur berkelanjutan (Asian Development Bank, 2022a)

Di sektor korporasi, beberapa perusahaan Indonesia telah mulai memasuki pasar obligasi berkelanjutan, terutama untuk mendanai proyek yang bertujuan mengurangi dampak lingkungan dan meningkatkan kesejahteraan sosial. Namun, pasar tersebut masih relatif kecil dibandingkan dengan negara lain yang lebih maju, dan risiko pada obligasi berkelanjutan di Indonesia dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi ekonomi negara, lingkungan peraturan, dan persepsi investor terhadap risiko yang terkait dengan proyek ESG dalam konteks pasar berkembang (OECD, 2023).

Beberapa penelitian obligasi dan Skor ESG di pasar ASEAN 5 (Singapura, Thailand, Malaysia, Filipina, dan Indonesia) menunjukkan bahwa Skor ESG berpengaruh positif terhadap perusahaan berupa penurunan biaya utang, penurunan spread obligasi, dan penurunan risiko kredit (Budiarto & Nainggolan, 2023; Suzandry & Hermawan, 2024). Dalam konteks Indonesia, penelitian tentang peneringkatan ESG telah cukup banyak dilakukan dengan menyelidiki pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan (Adhi Ryan Edriansyah & Cahyonowati Nur, 2023; Anna Melinda, 2019; Sanjaya & Mary, 2023; Utomo Mudzakir & Rini Demi Pangestuti, 2023). Sementara penelitian tentang peneringkatan ESG dan obligasi berkelanjutan, khususnya mengenai *yield to maturity* obligasi berkelanjutan perusahaan khususnya BUMN, belum pernah dikaji lebih lanjut. BUMN sebagai perusahaan milik negara mempunyai peran sebagai perpanjangan negara dalam mendukung keberlanjutan. Selain itu, BUMN dipandang mempunyai risiko yang lebih kecil karena kepemilikan pemerintah dibandingkan dengan perusahaan swasta sehingga dapat mendorong terjadinya YTM yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan swasta.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Permasalahan yang akan diangkat dan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah obligasi berkelanjutan mempunyai YTM yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional?
2. Apakah nilai risiko ESG (*ESG Score Risk*) mempunyai pengaruh pada YTM obligasi berkelanjutan?

3. Apakah perusahaan BUMN yang mengeluarkan obligasi berkelanjutan mempunyai YTM yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan swasta?

Rumusan masalah tersebut akan diteliti dalam konteks pasar obligasi korporasi berkelanjutan di Indonesia sehingga dapat memberikan wawasan tentang bagaimana variabel tersebut berinteraksi sehingga dapat mempengaruhi *Yield to Maturity* obligasi.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi berbagai faktor yang memengaruhi *Yield to Maturity* obligasi korporasi berkelanjutan di Indonesia, dengan fokus khusus pada BUMN di Indonesia.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

#### **I.4.1 Manfaat Praktis**

1. Dengan memahami faktor pendorong *Yield to Maturity* (YTM) dalam obligasi korporasi berkelanjutan akan membantu penerbit obligasi khususnya sektor BUMN di Indonesia dapat mengoptimalkan penawaran obligasi mereka untuk menarik investor dengan mengatasi faktor-faktor yang berkontribusi pada YTM yang lebih rendah.
2. Di sisi lain, investor akan mendapat manfaat dari wawasan yang lebih baik tentang *tradeoff* risiko-imbal hasil yang terkait dengan obligasi berkelanjutan.
3. Penelitian ini juga berkontribusi untuk meningkatkan daya tarik obligasi korporasi berkelanjutan khususnya pada BUMN, sehingga memfasilitasi investasi yang lebih besar dalam proyek-proyek yang terkait dengan keberlanjutan.

#### **I.4.2 Manfaat Teoritis**



Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademis mengenai YTM obligasi berkelanjutan korporasi di Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dalam konteks pasar obligasi di Indonesia.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

### **BAB 1 : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang penelitian tentang obligasi berkelanjutan, menetapkan permasalahan yang akan diteliti serta tujuan dan manfaat penelitian.

### **BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan merangkum penelitian yang ada tentang obligasi berkelanjutan dan faktor-faktor yang memengaruhi *yield to maturity*, menyoroti penelitian-penelitian utama dan mengidentifikasi *literature gap*.

### **BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN**

Pada bab ini akan dijelaskan pendekatan yang digunakan untuk menguji hipotesis, termasuk sumber data, metode analisis, dan variabel penelitian.

### **BAB 4 : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan menyajikan temuan dari pengolahan data yang menunjukkan bagaimana variabel yang ada mempengaruhi *yield to maturity* di pasar obligasi berkelanjutan Indonesia. Selanjutnya hasil temuan tersebut ditafsirkan dengan membandingkannya dengan dengan literatur yang ada, dan membahas implikasinya bagi penerbit obligasi dan investor.

## **BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini akan merangkum temuan-temuan utama dalam penelitian, signifikansinya, dan menyarankan penelitian lanjutan di masa mendatang.

