

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Berbagai konsekuensi negatif yang disebabkan oleh proses pembangunan ekonomi telah mendorong upaya untuk mengadopsi pembangunan berkelanjutan yang menekankan keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Selama beberapa tahun terakhir, pemerintah dan investor di pasar keuangan secara luas telah mengadopsi obligasi berkelanjutan dengan dasar konsep finansial yang berkelanjutan (Reboredo *et al.*, 2020). Dampaknya, jumlah penerbitan obligasi hijau (*green investment bonds*) di seluruh dunia mencapai angka signifikan sekitar satu triliun dolar AS pada tahun 2020, dengan perkiraan akan mencapai 5 triliun dolar AS per tahun pada tahun 2025. Ini berarti percepatan alokasi dana untuk sektor-sektor seperti pertanian berkelanjutan, energi bersih, transportasi ramah lingkungan, ketahanan pangan, infrastruktur, dan lainnya di 62 negara maju dan berkembang (Rehman *et al.*, 2023).

Obligasi hijau merupakan investasi dengan pendapatan tetap yang mengakumulasikan proyek-proyek ramah lingkungan. Ide ini pertama kali diperkenalkan oleh *European Investment Bank* pada tahun 2007 sebagai solusi terhadap krisis lingkungan yang berulang, dan semakin populer seiring berjalannya waktu. Instrumen keuangan ini meningkatkan modal di pasar obligasi, serupa dengan obligasi konvensional, dan mereka memanfaatkan aset dan proyek yang ramah lingkungan untuk meningkatkan kewajiban jangka

panjang dari berbagai investor (Weber & Saravade, 2019). Kemunculan *green bond* telah berperan dalam mendukung pendanaan proyek-proyek lingkungan serta merubah pandangan mereka yang sebelumnya melihat produk keuangan terstruktur sebagai penyebab utama masalah limbah dan perdagangan jangka pendek. Apakah pendekatan "go green" ini hanya sekadar iseng-iseng atau menjadi suatu kebutuhan yang tak bisa diabaikan masih menjadi perdebatan yang belum tuntas. Namun, meningkatnya kekhawatiran terhadap dampak serius perubahan iklim pada planet bumi telah menimbulkan perhatian yang lebih besar terhadap *green bond*. Beberapa peneliti telah mempertimbangkan penggunaan *green bonds* dalam mendukung peralihan ekologis, mengingat bahwa tidak semua investor memiliki motivasi lingkungan, dan belum ada peraturan hukum yang mewajibkan prinsip-prinsip *green bonds* (Ekeland & Lefournier, 2019).

Dalam konteks ekonomi Islam, pembangunan ekonomi didasarkan pada prinsip-prinsip Al-Quran dan Hadist, yang berarti bahwa setiap kebijakan yang bertujuan untuk memajukan perekonomian tidak boleh melanggar prinsip-prinsip tersebut. Al-Quran juga mengandung banyak ayat yang mengingatkan kita untuk menjaga lingkungan, sebagaimana ditegaskan dalam firman-Nya:

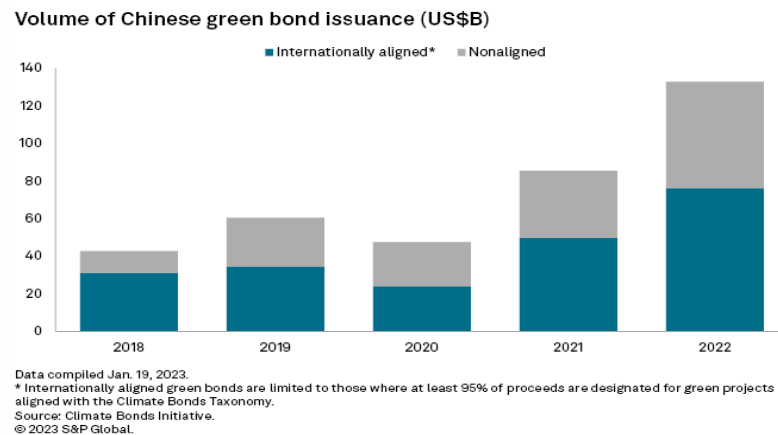
ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

“Telah tampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia; Allah menghendaki agar mereka merasakan sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali ke jalan yang benar” (QS. Ar Rum Ayat 41).

Proses industrialisasi dan modernisasi telah membawa kemajuan ekonomi yang signifikan di berbagai negara, seperti China, tetapi juga menyebabkan peningkatan konsumsi energi yang berlebihan dan pencemaran lingkungan yang serius (Yuan *et al.*, 2020). Kemudian Instrumen keuangan ramah lingkungan diperkenalkan di China seperti obligasi hijau, perdagangan emisi karbon dan kredit ramah lingkungan (Zhou *et al.*, 2020). China merupakan salah satu negara yang sudah menerbitkan obligasi hijau pada akhir tahun 2015. Dalam kategori negara-negara berkembang, China telah mengalami pertumbuhan yang luar biasa di pasar obligasi berkelanjutan. Jumlah penerbitan obligasi tersebut telah meningkat secara signifikan, melonjak dari hampir tidak ada pada tahun 2015 menjadi sekitar 37 miliar dolar AS pada tahun 2017 (Elliott & Zhang, 2019).

Setelah China menerbitkan obligasi hijau terdapat peningkatan yang signifikan. Negara China menyumbangkan sebagian besar dari total pembiayaan ramah lingkungan yang berupaya untuk mengadopsi norma-norma yang diterima secara global untuk menarik lebih banyak modal. Versi terbaru peraturan China yang diperbarui pada pertengahan tahun 2022, semakin selaras dengan standar Prinsip Obligasi hijau dari Asosiasi Pasar Modal Internasional dengan mewajibkan emiten untuk menggunakan 100% dana untuk proyek perlindungan lingkungan yang sebelumnya 70%, tetapi badan usaha milik negara dikecualikan dan tetap sebesar 50%. Pada tahun 2022, negara ini menerbitkan obligasi hijau dalam jumlah tertinggi sesuai

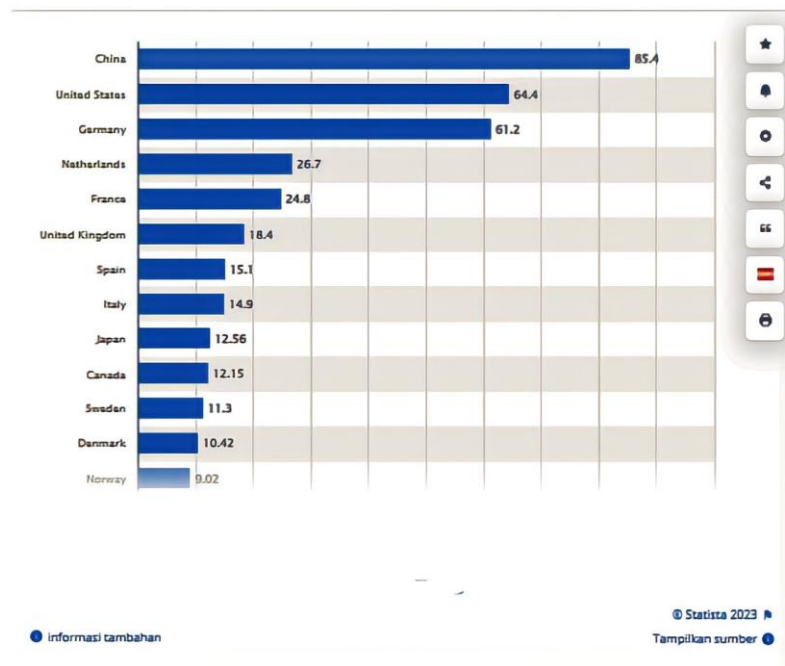
dengan definisi global yang diterima secara umum, yaitu sebesar 76,25 miliar dolar AS (S&P Market Intelligence, 2023). Berikut data *Green Bond* China.



Sumber: Climate Bonds Initiative 2023

Gambar 1. 1
Green Bond Issuance China

Berdasarkan Gambar 1. 1, maka dapat dilihat bahwa negara China memiliki peningkatan dalam mendukung proyek ramah lingkungan meskipun terdapat penurunan pada tahun 2020 yang disebabkan karena adanya Pandemi Covid-19. Peningkatan obligasi hijau China disebabkan oleh dukungan kebijakan yang mana pemerintah China bekerja sama dengan Uni Eropa dalam membuat taksonomi umum yang akan menyelaraskan definisi mengenai aktivitas ramah lingkungan yang diakui secara bilateral untuk memfasilitasi penerbitan dan investasi (S&P Market Intelligence, 2023). Hal tersebut dibuktikan dengan China yang berada di peringkat pertama dalam hal nilai obligasi hijau dunia pada tahun 2022 yaitu sebesar 85,4 miliar dolar AS yang dirilis pada bulan April 2023 di *Website Statista* yang tertera pada Gambar 1. 2.



Sumber: Statista 2023

Gambar 1. 2
Nilai *Green Bond* China Tahun 2022

Dalam berinvestasi, investor akan melihat faktor-faktor spekulatif dalam mengambil keputusan seperti *economic policy uncertainty* (EPU) dan *volatility index* (VIX). Hal yang sama juga terjadi pada obligasi hijau. Menurut Huang (2015) menyatakan bahwa Indeks *Economic Policy Uncertainty* (EPU) secara nyata mempengaruhi variabel-variabel makroekonomi dan peningkatan indeks EPU dalam periode singkat memberikan dampak negatif pada pertumbuhan ekonomi, investasi, dan konsumsi secara keseluruhan di Tiongkok. Pham (2016) menyelidiki dinamika volatilitas pasar obligasi hijau. Hasil penelitian menunjukkan bahwa guncangan di pasar obligasi konvensional cenderung menyebar ke pasar obligasi hijau. Sementara itu, fakta-fakta tertentu, seperti pengelompokan volatilitas, heteroskedastisitas, distribusi tidak normal, dan memori panjang

(yang umum terjadi di pasar keuangan) teramati dalam volatilitas pasar obligasi hijau.

Kegiatan penambangan dan konsumsi komoditas memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap kualitas lingkungan melalui pelepasan emisi karbon. Seiring dengan meningkatnya finansialisasi komoditas dalam beberapa tahun terakhir, penggunaannya dapat menciptakan fluktuasi harga. Apabila perubahan harga tersebut menguntungkan, komoditas tersebut mungkin menarik investor untuk tidak mengalokasikan investasi pada aset yang mendukung lingkungan, sehingga mempengaruhi pasar obligasi yang ramah lingkungan (Adekoya *et al.*, 2023). Zhong *et al.* (2021) China merupakan negara terbesar dalam produksi dan konsumsi logam *non-ferrous* di seluruh dunia, melibatkan bahan seperti tembaga, aluminium, timbal, seng, nikel, dan timah. de Koning *et al.* (2018) menunjukkan bahwa permintaan tembaga pada tahun 2050 diperkirakan akan tiga kali lipat lebih banyak daripada tahun 2000. Namun, dengan peralihan ke sumber energi yang lebih berkelanjutan, perkiraan permintaan tersebut akan meningkat hingga 3,3 kali. Kemudian menurut Vot *et al.* (2018) memperkirakan konsumsi nikel akan mengalami peningkatan pada tahun 2025. Selanjutnya, permintaan nikel untuk kendaraan listrik akan meningkat pada tahun 2030 (*British Geological Survey*, 2018). Minyak merupakan sumber kehidupan bagi perindustrian sehingga sangat mempengaruhi kemajuan ekonomi (Wang *et al.*, 2022). Su *et al.* (2023) pemerintah perlu berperan aktif dalam menggalakkan teknologi energi yang ramah lingkungan dan melakukan investasi besar-besaran dalam

pengembangan sumber energi terbarukan. Selain itu, penting untuk merancang kendaraan yang menggunakan bahan bakar non-fosil guna mengurangi ketergantungan pada minyak.

Beberapa penelitian tentang *green bond* telah dilakukan oleh peneliti, dan hasilnya sangat bervariasi. Berdasarkan penelitian yang pernah diteliti oleh Adekoya *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *green bond* di US memiliki pengaruh signifikan oleh harga komoditas (aluminium, batu bara, tembaga, kapas, minyak, emas, gas alam, platinum, perak, dan gandum) dan aset keuangan (*U.S. S&P 500 stocks, the U.S. S&P 500 bond index, the Dow Jones Islamic Market World Index and the U.S. exchange rate*). Selain itu, *volatility index* dan *economic policy uncertainty* juga memiliki pengaruh signifikan terhadap *green bond* US. Hanya saja sentimen investor tidak memiliki pengaruh terhadap *green bond* US. Pham & Nguyen (2022) meneliti tentang pengaruh indeks ketidakpastian (EPU, VIX dan OVX) terhadap empat green bond yaitu *Solactive Green Bond EUR USD IG Index (SOGB)*, *S&P Green Bond Index (SPGB)*, Indeks Obligasi hijau *Bloomberg Barclays MSCI USD (GBUS)*, dan Indeks Obligasi hijau *Bloomberg Barclays MSCI EUR (GBEU)*. Pada saat ketidakpastian tinggi, indek VIX, OVX dan EPU menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap pasar obligasi hijau. Sedangkan pada saat ketidakpastian rendah VIX, EPU dan OVX kurang mempengaruhi *Solactive Green Bond EUR USD IG Index (SOGB)* dan Indeks Obligasi hijau *Bloomberg Barclays MSCI EUR (GBEU)*.

Chen *et al.* (2023) melakukan penelitian tentang hubungan dan efek lindung nilai pasar logam (tembaga, alumunium, timbal, seng, nikel dan timah) terhadap obligasi hijau di China. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai lindung obligasi hijau akan mempengaruhi portfolio berjangka komoditas logam. Adekoya *et al.* (2023) menyatakan bahwa banyak penelitian yang baru-baru ini telah menganalisis mengenai perilaku pasar obligasi hijau dibandingkan dengan obligasi konvensional yang dianalisis dari perspektif yang berbeda dan menghasilkan literatur yang mendalam, tetapi masih banyak pertanyaan yang belum terjawab tentang potensi manfaat diversifikasi obligasi hijau.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian ini mengambil objek penelitian di Negara China dengan fokus penelitian pada *Green Bond Net Price* China yang menggunakan metode ARDL sehingga dapat mengetahui pengaruhnya dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dengan demikian, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai topik yang berjudul “**Analisis Dampak *Economic Policy Uncertainty, Volatility Index, Exchange Rate* dan Harga Komoditas Terhadap *Green Bond* China**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dapat merumuskan masalah yang akan diteliti, sebagai berikut.

1. Bagaimana *Economic Policy Uncertainty* (EPU) China mempengaruhi obligasi hijau di Negara China?

2. Bagaimana *Volatility Index* Global mempengaruhi obligasi hijau di Negara China?
3. Bagaimana *Exchange rate* (nilai tukar) China mempengaruhi obligasi hijau di Negara China?
4. Bagaimana harga komoditas dunia (tembaga, nikel dan minyak) mempengaruhi obligasi hijau di Negara China?

C. Tujuan Penelitian

Setelah mengetahui rumusan masalah, peneliti juga memiliki tujuan penelitian yang harus dicapai yaitu untuk :

1. Menganalisis pengaruh *Economic Policy Uncertainty* (EPU) China terhadap obligasi hijau di Negara China.
2. Menganalisis pengaruh *Volatility Index* Global terhadap obligasi hijau di Negara China.
3. Menganalisis pengaruh *Exchange rate* (nilai tukar) China terhadap obligasi hijau di Negara China.
4. Menganalisis pengaruh harga komoditas dunia (tembaga, nikel dan minyak) terhadap obligasi hijau di Negara China.

D. Manfaat Penelitian

Hal yang paling krusial dalam suatu penelitian adalah dampak yang dapat diwujudkan atau diterapkan setelah hasil penelitian terungkap. Penulis berharap bahwa penelitian ini akan memberikan manfaat dengan cara berikut.

1. Manfaat Teoritis

Penulis mengharapkan dari hasil penelitian yang telah dilaksanakan dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan khususnya dibidang instrumen keuangan seperti obligasi hijau.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini banyak sekali memberikan pemahaman yang lebih mendalam yang berkaitan tentang obligasi hijau di dunia dan terkhusus di Negara China.

b. Bagi Pemerintah Indonesia

Penelitian ini dapat membantu pemerintah khususnya pemerintah Indonesia dalam hal melakukan penerbitan dan strategi supaya dapat mewujudkan obligasi hijau dengan baik serta dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman tentang obligasi hijau di China dan memberikan wawasan yang berharga bagi penelitian yang berkaitan dengan topik serupa di masa depan.