

The Evolution and Future Trajectory of *Green investment*: A Systematic Literature Review

Mellisa Fitri Andriyani Muzakir*, Almas Kholisoh Fitria, Mahathir Ulul Azmy

Bisnis Digital / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, Indonesia

Bisnis Digital / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, Indonesia

*132111102@uii.ac.id

ABSTRACT

This systematic literature review examines the effects of green investment on environmental outcomes. Climate change mitigation has been widely investigated across disciplines, and green investment has emerged as a practical strategy to curb pollution and enhance environmental quality. We analyzed 20 empirical and qualitative studies identified through PoP software and Google Scholar, using selection criteria that included English language, publication quality, and relevance to economics, management, or finance. Findings indicate that financial markets have incorporated environmentally oriented instruments and indices—commonly termed green equities, green bonds, and green funds—across stock, bond, and mutual fund segments. In banking, green credit facilities are being introduced to support environmentally responsible firms. Future research could fruitfully compare green investment adoption across sectors using established environmental health indices over varying time windows. In capital markets, corporate insiders and regulators should address pollution impacts by implementing measures that reduce environmental harm. Investors are encouraged to prioritize issuers with demonstrable commitments to mitigating climate change.

Keywords: *green investment; financial performance; firm, listed company; SLR.*

Evolusi dan Lintasan Masa Depan Investasi Hijau: *Systematic Literature Review*

ABSTRAK

Climate change dan mitigasinya telah banyak diteliti di banyak bidang pengetahuan. Green investment merupakan sebuah cara untuk mengendalikan polusi dan meningkatkan kualitas lingkungan. Artikel ini merupakan systematic literature review yang bertujuan untuk melihat hasil dari green investment. Rujukan yang digunakan baik kuantitatif dan kualitatif sebanyak 20 artikel yang berasal dari software PoP dengan Google Scholar dengan kriteria seleksi artikel yang menggunakan bahasa Inggris, kualitas publikasi, dengan scope economics, management, finance, termasuk judul yang relevan. Pada penelitian ini, 20 artikel yang telah dibahas di bidang investasi keuangan seperti saham, obligasi, dan mutual fund sudah mempunyai index ramah lingkungan yang masing-masing disebut dengan green stock, green bond, dan green fund. Pada sektor perbankan membuat green credit untuk pinjaman perusahaan yang ramah lingkungan. Perbandingan penerapan green investment di semua sektor dengan time window dengan menggunakan index kesehatan lingkungan yang ada akan menjadi penelitian yang menantang. Pada bidang pasar modal, insider pada emiten harus memperhatikan dampak dari pencemaran lingkungan dengan mengeluarkan regulasi yang menarah pada usaha menurunkan dampak pencemaran. Investor sebaiknya juga memperhatikan emiten-emiten yang berkomitmen terhadap dampak climate change.

Kata Kunci: *green investment; kinerja keuangan; perusahaan yang terdaftar; SLR.*

PENDAHULUAN

Dunia semakin menyadari bahaya dari dampak *climate change*. Setelah adanya Kyoto Protocol yang kemudian digantikan oleh *Paris Agreement* pada tahun 2015, semakin banyak penelitian dari berbagai bidang yang menganalisis dampak *climate change*. Pengembangan berkelanjutan berpusat pada pertumbuhan ekonomi yang memperhatikan lingkungan dan mengajak semua pihak (Ofori, Gbolonyo, & Ojong, 2023) dan dianggap sebagai elemen krusial dalam menilai kemajuan ekonomi jangka Panjang (Li, Qiu, Xu, & Zheng, 2023). Ketika sebuah perusahaan melanjutkan kegiatannya tanpa mengganggu keseimbangan atau merugikan kualitas masyarakat dan lingkungan, maka hal itu disebut sebagai keberlanjutan bisnis (Li, et al., 2022). Program terkait *green economy* dan perkembangan keuangan berkelanjutan adalah inovasi terbaru dalam ekonomi global. Dampak positif dari praktik ramah lingkungan dan pembangunan yang berkelanjutan menciptakan arah pada kemakmuran (Ye, et al., 2022). Transformasi dalam kondisi iklim memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemajuan ekonomi dan sosial (Wang & Fan, 2023). Selama dua dekade terakhir, investasi hijau telah mengalami peningkatan dalam tingkat popularitasnya (Dreyer, Sharma, & Smith, 2023). *Green investment fund* merupakan jenis *green assets* yang muncul belakangan ini secara signifikan yang memiliki kesadaran terhadap *climate change* serta mempunyai tujuan untuk mengurangi risiko iklim dengan mengalirkan modal investasi ke dalam proyek-proyek ramah lingkungan (Agoraki, Aslanidis, & Kouretas, 2023).

Green investment dalam sektor hijau memiliki dampak yang lebih langsung dan efektif dalam menghadapi tantangan perubahan iklim dan kerentanannya (Wen, Zhang, Chang, Anugrag, & Affandi, 2023). Penanganan perubahan iklim dan investasi yang perlu dilakukan untuk mengurangi karbon di ekonomi dapat diartikan sebagai situasi dilema sosial (Mielke & Steudle, 2018). Investasi hijau berkelanjutan dalam sektor ekologis semakin diminati oleh para investor institusional (Chi, Hu, Lu, & Yang, 2023). Oleh karena itu, para pelaku investasi memiliki peranan penting dalam mengurangi efek dari perubahan iklim dan polusi melalui penambahan investasi berkelanjutan dalam portofolio mereka (Zhang, Mohsin, & Hesary, 2022). Kompetisi yang ketat terjadi di pasar, dimana konsumen mengharapkan produk-produk yang diperlukan dan juga menginginkan perlindungan sosial dan lingkungan yang ditawarkan oleh perusahaan-perusahaan (Li, et al., 2022). Peningkatan suhu global karena dampak negatifnya pada iklim, sekarang telah menjadi perhatian global yang meluas dan pelaku industri, pengambil kebijakan, dan regulator lainnya dalam konteks ini mendorong perusahaan untuk mengadopsi perilaku yang ramah lingkungan dengan meningkatkan penggunaan efisiensi energi, seperti meningkatkan pemanfaatan sumber energi terbarukan dan mengurangi emisi karbon (Hoan, 2022).

Dampak yang keras terhadap iklim akibat peningkatan suhu global saat ini telah menjadi keprihatinan yang meluas di seluruh dunia (Hoan, 2022). Marshall, Nguyen, Nguyen, Visaltanachoti, & Young (2021) mengerti dengan lebih baik faktor-faktor pendorong yang bisa mendorong investor untuk mengalokasikan lebih banyak modal investasi ke dalam investasi berbasis keberlanjutan, menjadi suatu hal yang esensial. Investor tidak hanya mungkin fokus pada hasil dari investasi mereka, tetapi juga dapat merasakan manfaat emosional dari tindakan tersebut atau secara sederhana, beberapa aset keuangan bisa berperan seperti barang konsumsi (Dreyer, Sharma, & Smith, 2023). Memilih komposisi modal yang lebih condong kepada ekuitas memiliki potensi untuk meningkatkan performa keuangan perusahaan (Hoan, 2022). Pertumbuhan pasar obligasi hijau terus berlangsung, tidak hanya dalam hal jumlah total penerbitan, tetapi juga dalam berbagai aspek lainnya (Tang & Zhang, 2020).

Pentingnya memperhatikan lingkungan dalam rangka menurunkan risiko dari *climate change*. Penelitian *green investment* penting untuk dilakukan pada semua bidang pengetahuan termasuk keuangan, untuk melihat perbedaan hasil dari penerapan *green investment* yang sekarang ini menjadi perhatian dunia. Kontribusi artikel ini adalah mengungkapkan hasil dari *green investment* secara holistic pada semua sektor industri dan tanpa batasan geografis, dimana artikel systematic literature review yang pernah ada adalah menyoroti faktor-faktor internal dan eksternal yang dapat dikendalikan oleh perusahaan dengan tingkat kontrol yang lebih tinggi atau lebih rendah, sesuai dengan keadaannya untuk terlibat dalam investasi berkelanjutan (Chitimiea, Minciu, Manta, Ciocoiu, & Veith, 2021), sehingga artikel ini mempunyai keinginan untuk mengetahui bagaimana perkembangan jumlah penelitian *green investment* yang berhubungan dengan keuangan, tema riset pada *green investment* dan juga negara yang menjadi subjek penelitian.

METODE

Bagian ini membahas strategi dalam menjawab reserach question. Artikel ini menggunakan *systematic literature review* yang terdiri dari tahapan dalam melakukan screening sumber untuk menjawab pertanyaan, yang terdiri dari:

Tahap1

Pencarian sumber artikel pada *google scholar* dengan menggunakan *software Publish or Perish (PoP)* selama 10 tahun (2013-2023), filter jumlah artikel 1000, *keyword: green investment, financial performance, firm, listed company*. Dari pencarian tersebut menghasilkan artikel yang terdiri dari *journal article, books, proceeding, etc*

Tahap 2

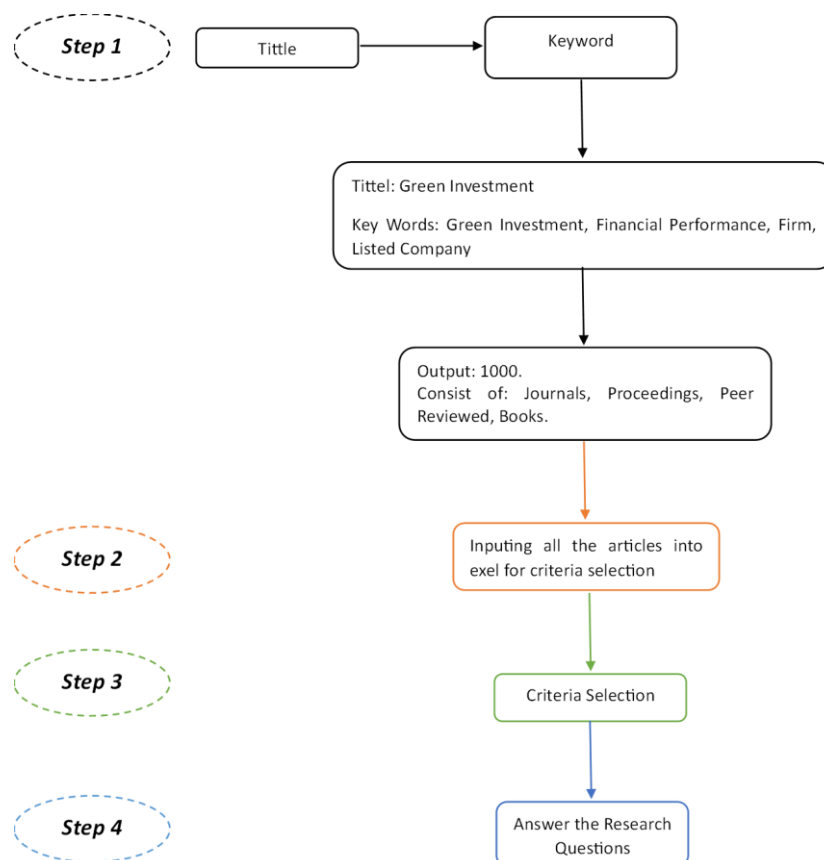
Mendokumentasikan artikel yang terseleksi pada *software* excel dan menambahkan informasi yang dibutuhkan, yaitu: kualitas publikasi, hasil yang melibatkan banyak peralatan dan bahan. Bagian metode bisa dibuat dengan beberapa sub judul secara terpisah misalnya bahan, alat, dan prosedur pengambilan datanya.

Tahap 3

Memastikan kualitas artikel dan melakukan screening dari kriteria artikel yang telah ditentukan, yaitu universalitas hanya artikel yang menggunakan bahasa Inggris, kualitas publikasi yang tersedia pada web <https://www.scimagojr.com>, dan relevan yang berarti hanya menggunakan jurnal yang berhubungan dengan *scope economics, management, finance*, include judul yang relevan. Pada tahap ini juga sort artikel berdasarkan kriteria.

Tahap 4

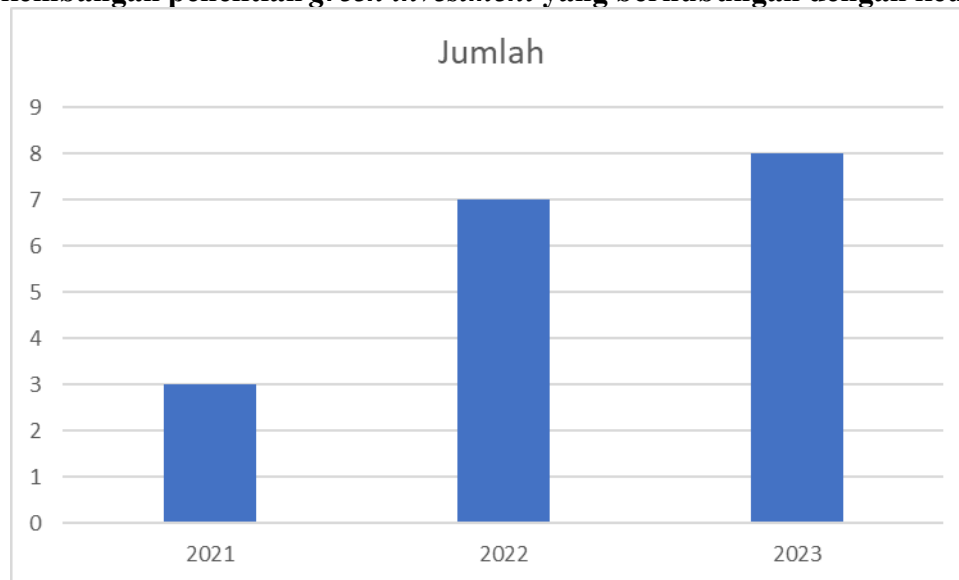
Menjawab research question yang mengacu pada jurnal-jurnal yang sesuai dengan kriteria terpilih



Gambar 1. Langkah dalam SLR

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Perkembangan penelitian *green investment* yang berhubungan dengan keuangan



Gambar 2. Dokumen per tahun

Grafik pada **Gambar 2** menjelaskan jumlah masing-masing artikel *green investment* dari total 20 artikel. Semua artikel tersebut dipublikasi pada jurnal yang berkaitan dengan ekonomi, manajemen, keuangan, *accounting*. Dari grafik tersebut terlihat setelah tahun mulai tahun 2013 artikel yang *green investment* pada bidang yang relevan mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan bidang-bidang yang berkaitan mempunyai perhatian yang baik terkait dengan *climate change* yang mempunyai dampak yang luar biasa. Pada bidang pasar modal, penelitian berkaitan dengan *green investment* banyak dilakukan. *capital market* yang meliputi instrumen pada pasar modal, yaitu saham, obligasi, dan mutual fund dan merupakan tema yang paling banyak di minati karena berkaitan dengan keuntungan modal yang dimiliki oleh investor. Pada saham sektor yang digunakan diantaranya adalah *low carbon* (Reboredo, Ugolini, & Ferreiro, 2022), *energy companies* (Hoan, 2022). Beberapa alasan pentingnya menjadikan saham sebagai instrumen yang harus di pertimbangkan: pertama, alasan yang dikemukakan oleh Hoan (2022) bahwa keberadaan energi memegang peranan yang lebih penting dalam konteks strategis karena dapat meningkatkan keamanan pasokan energi serta meraih tujuan-tujuan pembangunan ekonomi. Kedua, investor tidak hanya fokus pada hasil investasi mereka, melainkan juga merasakan beberapa manfaat emosional dari melakukan investasi tersebut (Dreyer, Sharma, & Smith, 2023). Ketiga, Yannan, et al. (2022) meneliti tentang investasi yang berfokus pada keberlanjutan bisa dianggap sebagai strategi bagi perusahaan untuk mendapatkan dan menjaga kepercayaan. Instrumen yang kedua adalah obligasi. Seperti saham, *green bond* juga mendapatkan perhatian khususnya pada emisi rendah karbon. *Green bonds* dan saham beremisi karbon rendah merupakan

alat keuangan yang paling efektif dalam mempercepat investasi hijau yang diperlukan untuk mengatasi tantangan dari peralihan menuju ekonomi rendah karbon (Reboredo, Ugolini, & Ferreira, 2022).

Selanjutnya *mutual fund*. *Mutual fund* ini merupakan dana investasi yang memiliki kesadaran terhadap perubahan iklim yang membantu mengurangi risiko terkait iklim dengan mempermudah aliran modal investasi menuju proyek-proyek berbasis hijau, sejalan dengan pergeseran dari industri-industri dan perusahaan-perusahaan yang berdampak negatif pada lingkungan, secara signifikan berinvestasi dalam perusahaan-perusahaan yang memimpin dalam menghadapi perubahan iklim dan memberikan dampak nyata terhadap pemanasan global, sembari membantu mempercepat proses transisi menuju dunia yang lebih berkelanjutan (Agoraki, Aslanidis, & Kouretas, 2023). Kaitan antara bencana iklim dan masuknya dana ke dalam dana hijau menjadi semakin kuat ketika dampak bencana iklim pada kerusakan aset semakin besar, dan jumlah pencarian di Google untuk investasi berkelanjutan secara sosial semakin meningkat (Marshall, Nguyen, Nguyen, Visaltanachoti, & Young, 2021). Pada *mutual fund*, hasil yang didapatkan oleh peneliti beragam. Agoraki, Aslanidis, & Kouretas (2023) menyebutkan bahwa ketatnya situasi karena pandemi juga berhubungan positif dengan investasi *mutual fund* berorientasi hijau. Namun sekali lagi, ini berkaitan dengan hasil yang merugikan.

Bencana mendorong para investor untuk lebih fokus pada investasi yang memperhatikan tanggung jawab sosial dan untuk meningkatkan alokasi investasi pada reksa dana yang menekankan aspek lingkungan (Marshall, Nguyen, Nguyen, Visaltanachoti, & Young, 2021). Para manajer investasi sudah harus melakukan strategi portofolio yang didalamnya melalui aset-aset yang ramah lingkungan, sehingga investor tidak ragu untuk membeli produk *mutual fund*. Keuntungan diversifikasi yang substansial diperoleh dari *green bonds* saat dimasukkan dalam portofolio investasi yang memiliki fokus rendah karbon (Reboredo, Ugolini, & Ferreira, 2022). "Taste for green" telah meningkat sejak krisis keuangan, yakni pada saat yang sama, pangsa pasar saham berkelanjutan juga bertambah. Ironisnya, kekhawatiran yang semakin meningkat terhadap investasi bertanggung jawab terhadap lingkungan mungkin dapat menjelaskan kinerja di bawah rata-rata dari saham-saham berkelanjutan (Dreyer, Sharma, & Smith, 2023).

Dibidang pasar modal, investor sudah memperhatikan emiten yang akan dibeli. Kesadaran investor terhadap lingkungan hidup dan bahaya dari dampak *climate change* menjadi salah satu faktor keputusan investasi. Tema riset *green investment* terdiri dari 20 artikel dengan berbagai tema yang banyak ditemukan beberapa tema, yaitu:

a) *Environment*

Penelitian yang dilakukan oleh (Ding, Huang, & Chen, 2023), membahas dampak *digital finance* terhadap *green investment* pada *heavily polluting industries* di China dan menyebutkan bahwa dampaknya lebih besar pada perusahaan BUMN. Industri yang menghasilkan polusi berat membuat buruknya lingkungan. Perusahaan dalam menerapkan bisnisnya baik input, proses dan output harus mendukung kesehatan lingkungan. Dukungan pemerintah dalam kesehatan lingkungan sangat besar. Penelitian keuangan lain yang mempunyai perhatian terhadap lingkungan yang dilakukan oleh (Reboredo, Ugolini, & Ferreira, 2022) membahas investasi emiten *low-carbon; energy intensive* (Deng, Zhou, Peng, & Zhu, 2022); *renewable energy* (Wang & Fan, 2023), (Ye, et al., 2022) yang mengacu pada pemerintah untuk membuat sebuah formula yang berkaitan dengan *green investment*.

b) *Banking*

Tema ke-empat adalah kredit. Penelitian yang dilakukan oleh (Wang & Fan, 2023) yang menguji tentang fasilitas *financing* termasuk *green credit* menghasilkan kesimpulan bahwa *green finance* mampu menurunkan hambatan pada keuangan. Bank-bank harus mempertimbangkan performa lingkungan perusahaan dan menghindari risiko lingkungan ketika mengalokasikan sumber daya kredit, lebih spesifik lagi, mereka didorong untuk meningkatkan dukungan kredit bagi *green economy*, rendah karbon, dan ekonomi sirkular, serta mengurangi atau bahkan tidak memberikan dukungan keuangan untuk proyek-proyek yang merusak lingkungan dan perusahaan dengan kinerja lingkungan yang rendah (Zhao, Huang, & Liu, 2023).

Belakangan ini, kredit hijau telah menjadi sumber pendanaan utama bagi investasi hijau yang sedang berlangsung di China, hal ini telah mendorong perkembangan sektor industri dan pengembangan ekonomi berbasis rendah karbon dan berputar (Li, Qiu, Xu, & Zheng, 2023). Dalam hal ini kebijakan pemerintah sangat diharapkan demi terjaganya lingkungan dengan melakukan screening credit oleh perbankan pada perusahaan-perusahaan yang polusi besar dan berdampak pada kelangsungan lingkungan. Berikut adalah penelitian dengan tema *green investment* dengan hasil penelitiannya pada periode pencarian sumber tahun 2013-2023.

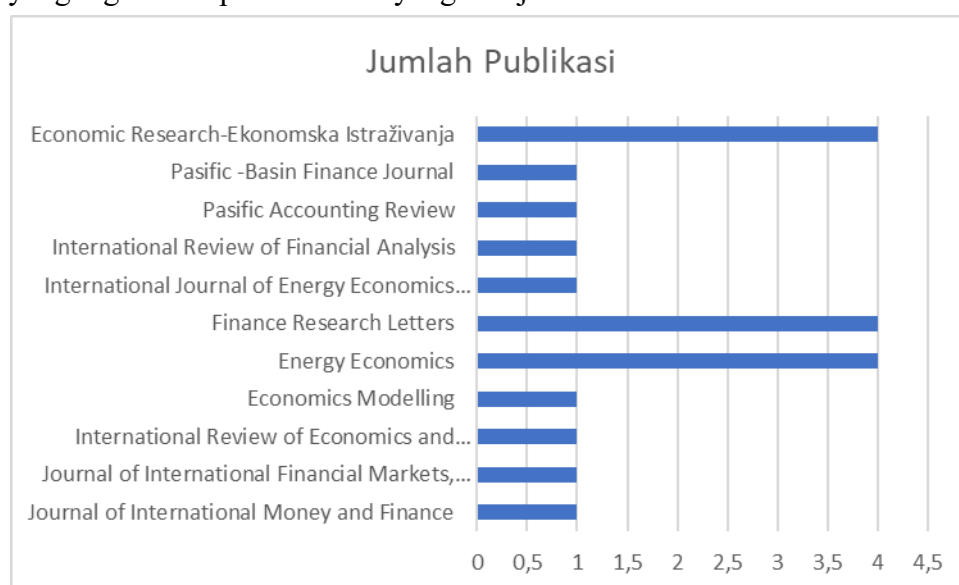
Tabel 1. Tema Penelitian

Tema	Penulis	Judul
<i>Environment</i>	Maria-Eleni K. Agoraki; Nektarios Aslanidis; George P. Kouretas	How Has COVID-19 Affected the Performance of <i>Green investment</i> Funds?
	Ben R. Marshall; Hung T. Nguyen; Nhut H. Nguyen; Nuttawat Visaltanachoti; Martin Young	Do Climate Risks Matter for <i>Green investment</i>
	Juan C. Reboredo; Andrea Ugolini; Javier Ojea-Ferreiro	Do Green Bonds De-Risk Investment in Low Carbon Stock
	Qian Ding; Jianbai Huang; Jinyu Chen	Does Digital Matter for Corporate <i>Green investment</i> ? Evidence from Heavily Polluting Industries in China

Tema	Penulis	Judul
	Yi Chi; Ning Hu; Dong Lu; Yang Yang	<i>Green investment</i> Funds and Corporate Green Innovation: From the Logic of Social Value
	Kai Chang; Jiehuan Ding; Qichun Lou; Zesheng Li; Jiahui Yang	The Impact of Capital Leverage on Green Firms' Investment: New Evidence Regarding the Size and Age Effect of Chinese Green Industries
	Jing Zhao; Jinchang Huang; Feng Liu	Green Credit Policy and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from a Quasi-Natural Experiment
	Dongyang Zhang; Muhammad Mohsin; Farhad Taghizadeh-Hesary	Does Green Finance Counteract the <i>Climate change</i> Mitigation: Asymmetric Effect of Renewable Energy Investment and R&D
	Isaac K. Ofori; Emmanuel Y Gbolonyo; Nathanael Ojong	Foreign Direct Investment and Inclusive Green Growth in Africa: Energy Efficiency
	Chao Deng; Xiaoying Zhou; Cheng Peng	Going Green: Insight from Asymmetric Risk Spillover Between Investor Attention and Pro-Environmental Investment
	Nguyen Dinh Hoan	Nexus Among Green Energy Investment, World Oil Price, Monetary Policy and Business Performance: Evidence from Energy Companies on Vietnamese Stock Exchange
	Qunwei Wang; Zining Fan	Green Finance and Investment Behavior of Renewable Energy Enterprise: A Case Study of China
	Qi Chen; Mary Low	Investigating <i>Green investment</i> Payoff in China
	Jianhua Ya, Ahmad Al-Fadly; Pham Quang Huy; Thanh Quang Ngo; Doan Dang Phi Hung; Nguyen Hoang Tien	The Nexus Among Green Financial Development and Renewable Energy: Investment in the Wake of Covid-19 Pandemic
	Dai Yunnan; Alim Al Ayub Ahmed; Tsung-Hsien Kuo; Haider Ali Malik; Abdelmohsen A. Nassani; Mohamed Haffar; Wanich Suksatan & Dania Patrick Femi Iramofu	Impact of CSR, Innovation, and <i>Green investment</i> on Sales Growth: New Evidence from Manufacturing Industries of China and Saudi Arabia.
	Xi Yuan; Meng Qin; Yifan Zhong; Moldovan Nicoleta-Claudia	Financial Roles in <i>Green investment</i> Based on the Quantile Connectedness
	Zeyun Li; Siao-Yun Wei; Liang Chunyan; Mahfod Mobarak N. Aldoseri; Abdul Qadus & Sanil S. Hishan	The impact of CSR and <i>Green investment</i> on Stock Return of Chinese Export Industry
	Fahad Khalida, Khwaja Naveedb, Rab Nawazc, Xinhui Sund, Yongmin WudandChengang Ye	Does corporate <i>green investment</i> enhance profitability? An institutional perspective
	Johannes Kabderian Dreyer; Vivek Sharma; William Smith	Sejak krisis keuangan, minat terhadap investasi berkelanjutan semakin meningkat; dalam periode yang sama, bagian dari pasar saham yang berkaitan dengan investasi berkelanjutan juga mengalami pertumbuhan

Tema	Penulis	Judul
Banking	Lifang Li; Lexin Qiu; Fangming Xu; Xinwei Zheng	The Impact of Green Credit on Firms' Green investment Efficiency: Evidence from China

Artikel terkait dengan *green investment* mengalami peningkatan setiap tahunnya, hal ini merespon pentingnya dampak *climate change* di dunia. *Climate change* dan dampaknya begitu mencuri perhatian dunia, sehingga dibuat Kyoto Protocol pada tahun 2005, dan digantikan oleh *Paris Agreement* pada tahun 2015. Pada figure 2 dapat dilihat 20 jurnal utama mengalami peningkatan setiap tahunnya, pada sebaran tahun 2021-2023 sebanyak 3 artikel di tahun 2021, 7 artikel tahun 2022, dan 8 artikel tahun 2023. Nama jurnal yang digunakan pada arktikel yang menjadi acuan adalah :



Gambar 3. Artikel dalam Jurnal

2. Negara yang menjadi subjek penelitian

Marshall, Nguyen, Nguyen, Visaltanachoti & Young (2021) meneliti *mutual fund* diberbagai daerah di US seperti California, Illinois, Maryland, Massachusetts, New Hampshire, New York, Virginia, and Wisconsin. Pengujian saham yang dilakukan oleh Dreyer, Sharma & Smith (2023) pada area yang lebih luas yaitu US. Reboredo, Ugolini & Ferreiro (2022) menggunakan US sebagai salah satu negara yang menjadi subjek penelitiannya selain Chinese dan European. US merupakan salah satu negara yang mempunyai perusahaan besar yang terkemuka dalam solusi *climate change* (Agoraki, Aslanidis, & Kouretas, 2023).

Negara selanjutnya yang menjadi subjek adalah China, seperti yang dilakukan oleh Ding, Huang & Chen (2023) yang beranggapan bahwa China merupakan negara dengan perkembangan ekonomi yang cepat dan berkaitan erat dengan masalah polusi lingkungan yang berat (Chi Y. , Hu, Lu, & Yang, 2023) dan menganggap bahwa China sedang berada pada periode penting pada penyesuaian struktur ekonomi dan transformasi

model pembangunan dan berkaitan dengan *green finance*. Chang, Ding, Lou, Li & Yang (2021) melihat *green industry* di China mengalami peningkatan yang cepat dan Sebagian besar *green firm* membutuhkan hutang yang lebih besar dan pertumbuhan aset investasi yang cepat. Zhao, Huang & Liu (2023) merespon *green credit policy* di China dengan melihat sensitivitas investasi terhadap arus kas dari *heavily polluting enterprises* setelah penerapan *green credit policy*.

KESIMPULAN

Climate change membawa dampak buruk yang luar biasa bagi dunia. Peningkatan suhu, polusi merupakan beberapa indikator dampak *climate change*. *Green investment* sebagai salah satu usaha untuk menurunkan dampak *climate change*. Dari 20 artikel yang telah di bahas di bidang investasi keuangan seperti saham, obligasi, dan *mutual fund* sudah mempunyai index ramah lingkungan yang masing-masing disebut dengan *green stock*, *green bond*, dan *green fund*. Pada sektor perbankan membuat *green credit* untuk pinjaman Perusahaan yang ramah lingkungan. Keterbatasan artikel ini menggunakan *software PoP* pada *Google Scholar* yang memungkinkan adanya artikel dengan kualitas seperti kriteria yang tidak masuk ke dalamnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoraki, M.-E. K., Aslanidis, N., & Kouretas, G. P. (2023). How Has COVID-19 Affected the Performance of *Green investment Funds*? *Journal of International Money and Finance*. Vol. 131, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102792>.
- Chang, K., Ding, J., Lou, Q., Li, Z., & Yang, J. (2021). The Impact of Capital Leverage on Green Firms' Investment: New Evidence Regarding the Size and Age Effects of Chinese Green Industries. *Finance Research Letters*. Vol. 38, 1-7. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101529>.
- Chen, Q., & Low, M. (2022). Investigating *Green investment* Payoff in China. *Pacific Accounting Review*. Vol. 34 No. 1, 70-104. DOI 10.1108/PAR-07-2020-0091.
- Chi, Y., Hu, N., Lu, D., & Yang, Y. (2023). *Green investment* funds and corporate green innovation: From the logic of social value. *Energy Economics*. Vol. 119, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106532>.
- Chi, Y., Hu, N., Lu, D., & Yang, Y. (2023). *Green investment* Funds and Corporate Green Innovation: From the Logic of Social Value. *Energy Economics*. Vol 119, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106532>.

- Chitimiea, A., Minciu, M., Manta, A. M., Ciocoiu, C. N., & Veith, C. (2021). The Drivers of *Green investment*: A Bibliometric and. *Sustainability*. Vol. 13. Issue. 6, 1-25. <https://doi.org/10.3390/su13063507>.
- Deng, C., Zhou, X., Peng, C., & Zhu, H. (2022). Going Green: Insight from Asymmetric Risk Spillover Between Investor Attention and Pro-Environmental Investment. *Finance Research Letters*. Vol 47, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102565>.
- Ding, Q., Huang, J., & Chen, J. (2023). Does Digital Finance Matter for Corporate *Green investment*? Evidence from Heavily Polluting Industries in China. *Energy Economics*. Vol 117, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106476>.
- Dreyer, J. K., Sharma, V., & Smith, W. (2023). Warm-Glow Investment and the Underperformance of Green Stocks. *International Review of Economics and Finance*. Vol 83, 546-570. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.10.006>.
- Hoan, N. D. (2022). Nexus Among Green Energy Investment, World Oil Price, Monetary Policy and Business Performance: Evidence from Energy Companies on the Vietnamese Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy*. Vol. 12, Issue. 6., 404-411. <https://doi.org/10.32479/ijeep.13704>.
- Li, L., Qiu, L., Xu, F., & Zheng, X. (2023). The Impact of Green Credit on Firm's *Green investment* Efficiency: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. 79, 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101995>.
- Li, Z., Wei, S. Y., Chunyan, L., Aldoseri, M. M., Qadus, A., & Hishan, S. S. (2022). The Impact of CSR and *Green investment* on Stock Return of Chinese Export Industry. *ECONOMIC RESEARCH-EKONOMSKA ISTRAŽIVANJA*. Vol. 35, No. 1, 4971-4987. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2019599>.
- Marshall, B. R., Nguyen, H. T., Nguyen, N. H., Visaltanachoti, N., & Young, M. (2021). Do Climate Risk Matter for *Green investment*? *Journal of International Financial Markets*. Vol. 75, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101438>.
- Mielke, J., & Steudle, G. A. (2018). *Green investment* and Coordination Failure: An Investors' Perspective. *Ecological Economics*. Vol. 150, 88-95. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2018.03.018>.
- Ofori, I. K., Gbolonyo, E. Y., & Ojong, N. (2023). Foreign Direct Investment and Including Green Growth in Africa: Energy Efficiency Contingencies and Threshold. *Energy Economics*. Vol. 117, 1-29. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106414>.

- Reboredo, J. C., Ugolini, A., & Ferreira, J. O. (2022). Do Green Bond De Risk Investment in Low-Carbon Stocks? *Economic Modelling*. No. 108, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105765>.
- Tang, D. Y., & Zhang, Y. (2020). Do Shareholders Benefit from Green Bond? *Journal of Corporate Finance*. Vol. 61, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.12.001>.
- Wang, Q., & Fan, Z. (2023). Green Finance and Investment Behavior of Renewable Energy Enterprises: A Case Study of China. *International Review of Financial Analysis*. Vol. 87, 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102564>.
- Wen, J., Zhang, S., Chang, C. P., Anugrag, D. F., & Affandi, Y. (2023). Does climate vulnerability promote *green investment* under energy . *Energy Economics*. Vol. 124, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106790>.
- Yannan, D., Ahmed, A. A., Kuo , T. H., Malik, H. A., Nassani, A. A., Haffar, M., . . . Iramofu, D. P. (2022). Impact of CSR, Innovation, and *Green investment* on Sales Growth: New Evidence from Manufacturing Industries of China and Saudi Arabia. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. Vol. 35, Issue. 1, 4538-4556. DOI: 10.1080/1331677X.2021.2015610.
- Ye, J., Fadly, A. A., Huy, P. Q., Ngo, T. Q., Hung, D. D., & Tien, N. H. (2022). The Nexus Among Green Financial Development and Renewable Energy: Investment in the Wake of Covid-19 Pandemic. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. Vol. 35, No, 1, 5650-5675. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2035241>.
- Yuan, X., Zhong, Y., & Claudia, M. N. (2023). Financial Roles In *Green investment* Based on the Quantile Connectedness. *Energy Economics*. Vol.117, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106481>.
- Zhang, D., Mohsin, M., & Hesary, F. T. (2022). Does green finance counteract the *climate change* mitigation: Asymmetric . *Energy Economics*. Vol. 113, 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106183>.
- Zhao, J., Huang, J., & Liu, F. (2023). Green Credit Policy and Investment-Cash Flow Sencitivity: Evidence from a Quasi-Natural Experiment. *Finance Research Letters*. 52, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103502> .