

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi hijau menjadi salah satu pendekatan yang semakin penting dalam menjawab tantangan pembangunan global yang berkelanjutan. Konsep ini menekankan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak hanya berorientasi pada peningkatan output ekonomi, tetapi juga harus memperhatikan kelestarian lingkungan serta kesejahteraan sosial masyarakat. Sehingga, pertumbuhan ekonomi hijau dipandang sebagai strategi pembangunan yang mampu mengintegrasikan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial secara seimbang. Pembangunan berkelanjutan merupakan fenomena global yang semakin mendesak dan relevan seiring dengan peningkatan dampak perubahan iklim dan kebutuhan akan keadilan sosial. Diadopsinya Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa pada Tahun 2015, semua negara, termasuk negara-negara di ASEAN diharapkan untuk berkomitmen pada pencapaian tujuan-tujuan tersebut. SDGs tidak hanya mencakup pertumbuhan ekonomi tetapi juga menekankan perlunya menjaga keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi, perlindungan lingkungan, dan kesejahteraan sosial (Rifa' et al., 2025).

Selama beberapa dekade terakhir, Produk Domestik Bruto (PDB) telah menjadi indikator utama yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan dan kinerja ekonomi suatu negara. Produk Domestik Bruto (PDB) dipandang sebagai indikator paling komprehensif untuk menilai kinerja ekonomi suatu negara, karena mampu merepresentasikan total output barang dan jasa yang dihasilkan dalam periode tertentu. Namun, dalam perkembangannya, PDB konvensional menuai banyak kritik karena hanya menekankan sisi kuantitatif pertumbuhan tanpa mempertimbangkan biaya lingkungan dan sosial yang muncul dari aktivitas produksi. Keterbatasan ini melahirkan istilah Brown GDP, yakni pertumbuhan ekonomi yang dicapai dengan cara mengeksploitasi sumber daya alam secara berlebihan dan menimbulkan kerusakan ekologi, seperti polusi, deforestasi, serta degradasi kualitas tanah dan air. Dengan kata lain, Brown GDP menggambarkan pertumbuhan yang tinggi tetapi tidak berkelanjutan karena mengabaikan keseimbangan lingkungan. PDB mengukur total nilai *output* barang dan jasa dalam suatu perekonomian, tanpa mempertimbangkan aspek lingkungan atau keberlanjutan dalam proses produksinya (Stiglitz et al., 2009). Namun, pendekatan ini mulai menuai kritik karena hanya mencerminkan sisi kuantitatif dari pembangunan ekonomi, tanpa memperhitungkan dampak negatif terhadap lingkungan seperti polusi, degradasi tanah, deforestasi, dan penurunan kualitas udara dan air. Akibatnya,

pertumbuhan ekonomi yang tercatat tinggi melalui PDB sering kali disertai dengan kerusakan lingkungan yang tidak terhitung dalam indikator tersebut (UNEP, 2011).

Pendekatan ini kemudian dikategorikan sebagai *Brown GDP* yaitu pertumbuhan ekonomi yang dicapai dengan mengorbankan lingkungan dan ekosistem (OECD, 2012). *Brown GDP* mengasumsikan bahwa sumber daya alam dapat digunakan secara bebas tanpa biaya lingkungan yang terinternalisasi. Di dalam jangka panjang, model pembangunan seperti ini berisiko menciptakan ketidakseimbangan struktural, seperti ketimpangan sosial, kerentanan terhadap bencana ekologis, dan ketergantungan pada sektor-sektor ekonomi yang tidak berkelanjutan (World Bank, 2021). Sebagai upaya untuk menjawab tantangan tersebut, para ekonom dan lembaga internasional mengusulkan pendekatan yang lebih inklusif melalui konsep *Green GDP* (PDB Hijau). Sebagai respon atas kelemahan tersebut, para ekonom dan lembaga internasional kemudian mengembangkan konsep *Green GDP*, yaitu perhitungan PDB yang telah disesuaikan dengan biaya eksternalitas lingkungan. *Green GDP* tidak hanya menghitung output ekonomi, tetapi juga memasukkan faktor kerusakan lingkungan, deplesi sumber daya alam, serta investasi dalam sumber daya manusia. Transisi dari PDB ke *Brown GDP* lalu ke *Green GDP* mencerminkan evolusi pemikiran pembangunan: dari pertumbuhan yang semata-mata mengejar angka, menuju pembangunan yang menekankan keberlanjutan jangka panjang.

Green GDP merupakan upaya untuk merevisi perhitungan PDB dengan memasukkan biaya kerusakan lingkungan dan penggunaan sumber daya alam tak terbarukan (Ares, 2006). Konsep ini mencerminkan kesadaran bahwa pertumbuhan ekonomi seharusnya tidak hanya dinilai dari jumlah *output* yang dihasilkan, tetapi juga dari seberapa berkelanjutan proses produksinya. Dengan menginternalisasi biaya eksternal lingkungan ke dalam indikator ekonomi, *Green GDP* menjadi alat yang lebih representatif untuk mengukur kemajuan ekonomi yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan (UNEP, 2015).

Di kawasan Asia Tenggara, urgensi untuk mengadopsi pendekatan *Green GDP* semakin tinggi. Negara-negara ASEAN menghadapi tantangan besar dalam menjaga keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan kelestarian lingkungan. transisi ini menjadi sangat relevan mengingat sebagian besar negara di kawasan masih bertumpu pada sektor ekstraktif seperti pertambangan, perkebunan, dan energi fosil yang mencerminkan pola *Brown GDP*. Namun, dengan meningkatnya tekanan global untuk mengurangi emisi dan mencapai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs), negara-negara ASEAN mulai mengadopsi pendekatan *Green GDP* melalui kebijakan ekonomi hijau, investasi ramah lingkungan, serta penguatan instrumen moneter dan fiskal yang mendukung pembangunan berkelanjutan. Kawasan ini mengalami laju urbanisasi yang

pesat, eksploitasi sumber daya alam yang intensif, serta kerentanan tinggi terhadap perubahan iklim (ASEAN Centre for Energy, 2021). Oleh karena itu, pendekatan pembangunan ekonomi yang lebih ramah lingkungan menjadi sangat relevan. Salah satu instrumen kebijakan yang memiliki potensi strategis dalam mendorong transisi ini adalah kebijakan moneter.

Kebijakan moneter, yang selama ini difokuskan pada stabilitas harga dan nilai tukar, dapat berkontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan jika diarahkan secara strategis (Campiglio et al., 2018). Melalui pengaturan suku bunga, pengelolaan jumlah uang beredar, dan stabilisasi nilai tukar, bank sentral dapat menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi proyek-proyek berkelanjutan. Peran ini menjadi penting dalam konteks negara-negara berkembang yang sering kali menghadapi keterbatasan fiskal dalam mendanai transisi hijau (UNESCAP, 2020).

Implementasi kebijakan moneter untuk mendorong pertumbuhan ekonomi hijau di Asia Tenggara menunjukkan variasi antarnegara. Indonesia, telah meluncurkan obligasi hijau (*green sukuk*) untuk mendanai proyek-proyek energi terbarukan dan transportasi hijau. Namun, tantangan inflasi dan fluktuasi nilai tukar masih menjadi hambatan dalam menjaga stabilitas makroekonomi yang mendukung investasi hijau (Ministry of Finance Indonesia, 2020). Malaysia telah mengembangkan pasar obligasi hijau yang cukup aktif, serta menyesuaikan kebijakan suku bunga untuk mendorong pembiayaan sektor ramah lingkungan (Bank Negara Malaysia, 2022). Di Thailand, fokus utama terletak pada pengembangan transportasi publik dan energi terbarukan, yang didukung oleh kebijakan moneter yang akomodatif.

Filipina telah mulai mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam kebijakan pembiayaan infrastruktur dan air bersih, meskipun tantangan utama terletak pada stabilitas nilai tukar dan risiko greenwashing (BSP, 2022). Vietnam menunjukkan kemajuan signifikan dalam menarik investasi asing di sektor energi bersih, terutama tenaga surya dan angin, melalui insentif moneter dan pengelolaan nilai tukar yang stabil (GIZ Vietnam, 2022). Di sisi lain, Singapura menjadi negara ASEAN yang paling maju dalam hal kerangka green finance. Negara ini telah mengintegrasikan kebijakan moneter, fiskal, dan regulasi keuangan untuk membentuk sistem pembiayaan berkelanjutan yang menyeluruh (Monetary Authority of Singapore, 2021).

Di ASEAN, tidak semua negara memiliki kapasitas yang sama. Brunei Darussalam masih sangat bergantung pada ekspor minyak dan gas, sehingga belum mengarahkan kebijakan moneter untuk mendukung ekonomi hijau secara signifikan. Laos memiliki potensi besar dalam pengembangan energi hidro, namun keterbatasan infrastruktur dan sistem keuangan menjadi kendala utama. Kamboja mulai menunjukkan ketertarikan pada

pembangunan hijau, khususnya dalam pertanian dan energi skala kecil, tetapi kapasitas fiskal dan regulasi perbankan masih lemah. Myanmar menghadapi hambatan besar akibat konflik politik dan sanksi ekonomi, yang membatasi efektivitas kebijakan moneter dan arah pembangunan berkelanjutan. Adapun Timor-Leste, sebagai negara berkembang yang relatif baru, masih dalam tahap membangun fondasi ekonomi makro yang stabil, sehingga peran kebijakan moneter dalam ekonomi hijau belum signifikan.

Variasi ini menunjukkan bahwa implementasi kebijakan moneter untuk mendukung pertumbuhan ekonomi hijau di kawasan ASEAN masih menghadapi tantangan besar. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji secara lebih mendalam bagaimana kebijakan moneter dapat diarahkan secara optimal untuk mendorong investasi yang berkontribusi terhadap pembangunan hijau. Penelitian ini memfokuskan pada negara-negara di ASEAN yang secara ekonomi memiliki kapasitas dan komitmen lebih besar terhadap agenda pembangunan hijau. literatur terkait peran kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi hijau di Asia Tenggara.

Tantangan perubahan iklim dan ketidakpastian ekonomi global semakin mengemuka, sehingga diperlukan strategi yang efektif dalam mengintegrasikan keberlanjutan dengan kebijakan moneter. Melalui analisis kebijakan moneter di ASEAN, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji komparatif atas sebelas negara anggota ASEAN yakni Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, Filipina, Vietnam, Laos, Kamboja, Myanmar, Brunei Darussalam, dan Timor-Leste untuk memahami bagaimana variasi kebijakan moneter sebelas negara tersebut untuk berkontribusi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi hijau di Asia Tenggara. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Analisis Kebijakan Moneter Dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Hijau Di Asia Tenggara (Studi Komparasi Di 8 Negara ASEAN)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi hijau di negara-negara Asia Tenggara?
2. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh terhadap investasi pertumbuhan ekonomi hijau di negara-negara Asia Tenggara?
3. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap investasi pertumbuhan ekonomi hijau di negara-negara Asia Tenggara?
4. Apakah investasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi hijau di negara-negara Asia Tenggara?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah, maka tujuan dari pelaksanaan penelitian ini yakni:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan implementasi suku bunga terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi hijau di semua negara Asia Tenggara.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan implementasi jumlah uang beredar terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi hijau di semua negara Asia Tenggara.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan implementasi nilai tukar terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi hijau di semua negara Asia Tenggara.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan implementasi investasi terhadap pertumbuhan ekonomi hijau di semua negara Asia Tenggara.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini maka hasil yang diharapkan untuk diambil manfaatnya sebagai berikut:

1. Bagi akademisi
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur tentang perbandingan kebijakan moneter di kawasan ASEAN dalam konteks ekonomi hijau.
2. Bagi praktisi
Penelitian ini diharapkan dapat membantu pembuat kebijakan memahami bagaimana efektivitas kebijakan moneter berbeda antarnegara, tergantung pada struktur ekonomi dan kapasitas institusional masing-masing.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi Hijau

Pertumbuhan ekonomi hijau merujuk pada pertumbuhan ekonomi yang menghasilkan manfaat sosial dan lingkungan tanpa merusak sumber daya alam. Teori pertumbuhan ekonomi hijau menekankan pentingnya integrasi antara pembangunan ekonomi dan kelestarian lingkungan dengan tujuan mengurangi degradasi ekologi sekaligus mempromosikan kesetaraan sosial dan kemakmuran ekonomi (Judjuanto & Al-Amin, 2025). Inti dari teori ini adalah Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs), yang menyediakan kerangka kerja untuk mengukur kemajuan menuju masa depan yang berkelanjutan dengan perlindungan lingkungan. Ekonomi hijau tidak hanya menitikberatkan pada pertumbuhan ekonomi, tetapi juga pada inklusivitas sosial melalui penciptaan lapangan kerja baru di sektor-sektor berkelanjutan, peningkatan kesejahteraan masyarakat, serta pengurangan kemiskinan (Judjuanto & Al-Amin, 2025) (Miranti & Bhayangkara, 2024).

Berdasarkan beberapa literatur ekonomi pembangunan, terdapat perdebatan mengenai model pertumbuhan yang paling efektif untuk mencapai tujuan keberlanjutan. Sebagian ekonom berpendapat bahwa model pertumbuhan konvensional yang berorientasi pada output dan konsumsi seringkali mengabaikan biaya lingkungan dan sosial, sehingga mendorong eksploitasi sumber daya alam secara berlebihan. Sebaliknya, teori pertumbuhan hijau mengusulkan integrasi indikator lingkungan dan sosial, seperti *Green GDP* dan *ESG (Environmental, Social, and Governance)* ke dalam pengukuran kinerja ekonomi, agar pertumbuhan yang dicapai benar-benar berkelanjutan dan inklusif. Perdebatan juga muncul terkait efektivitas kebijakan ekonomi hijau dalam menciptakan keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi, keadilan sosial, dan perlindungan lingkungan, mengingat adanya potensi trade-off antara ketiganya dalam jangka pendek.

Pemerintah Indonesia telah mengintegrasikan ekonomi hijau dalam rencana pembangunan nasional melalui RPJMN 2020-2024, serta menetapkan target pengurangan emisi dan pengembangan ekonomi sirkular. Kebijakan ini memperkuat pertumbuhan ekonomi hijau sebagai jalur utama menuju pembangunan berkelanjutan. Negara-negara ASEAN lain seperti Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam juga mengadopsi ekonomi hijau sebagai strategi pembangunan, dengan menargetkan pengurangan emisi gas rumah kaca, peningkatan kapasitas adaptasi terhadap perubahan iklim, serta penguatan pembiayaan hijau dan pasar modal berkelanjutan lintas batas.

Berdasarkan konsep *Green GDP* menawarkan ukuran kinerja ekonomi yang lebih akurat dengan memperhitungkan biaya lingkungan, sehingga mencerminkan kekayaan nasional yang sebenarnya. Model ekonomi sirkular juga mendukung pertumbuhan hijau dengan mempromosikan efisiensi sumber daya dan pengurangan limbah, serta mendorong siklus produksi dan konsumsi yang berkelanjutan. Kerangka kerja ekonomi hijau yang diterapkan di ASEAN semakin diperkuat melalui kolaborasi antarnegara dalam pengembangan ESG dan pembiayaan hijau, sehingga menciptakan ekosistem ekonomi yang lebih tangguh, inklusif, dan berorientasi pada masa depan yang berkelanjutan. Memahami kerangka pertumbuhan ekonomi hijau dengan kerangka menyeluruh, penting untuk meninjau kembali konsep-konsep dasar dalam pengukuran kinerja ekonomi, yaitu PDB konvensional, *Brown GDP*, dan *Green GDP*. PDB konvensional hanya menghitung total *output* barang dan jasa tanpa memperhitungkan dampak eksternal terhadap lingkungan, seperti polusi atau eksploitasi sumber daya alam. Pendekatan ini banyak dikritik karena tidak mencerminkan biaya sosial dan ekologis dari proses produksi dan konsumsi. Transisi paradigma dalam pembangunan menuju keberlanjutan sangat penting untuk membandingkan pendekatan pengukuran ekonomi antar PDB Konvensional, *Brown GDP*, dan *Green GDP*.

Brown GDP, sebagai bentuk lanjut dari PDB konvensional, menekankan pertumbuhan ekonomi dengan mengabaikan keberlanjutan lingkungan. Model ini banyak terjadi di negara berkembang yang mengejar pertumbuhan ekonomi cepat melalui eksploitasi sektor-sektor padat sumber daya, seperti pertambangan dan energi fosil. Akibatnya, *Brown GDP* sering dikaitkan dengan peningkatan emisi karbon, degradasi lingkungan, dan ketimpangan sosial yang semakin melebar. Sebaliknya, *Green GDP* menawarkan alternatif pengukuran yang lebih berkelanjutan dengan menginternalisasi biaya kerusakan lingkungan ke dalam indikator ekonomi. Indikator ini menghitung pengurangan nilai ekonomi akibat deforestasi, polusi udara dan air, serta penggunaan sumber daya tak terbarukan. Sehingga, menggunakan *Green GDP* negara dapat mengevaluasi apakah pertumbuhan ekonomi yang dicapai benar-benar meningkatkan kesejahteraan masyarakat dalam jangka panjang. Oleh karena itu, dalam kerangka pertumbuhan hijau, *Green GDP* dianggap sebagai indikator yang lebih representatif dan sesuai dengan prinsip-prinsip pembangunan berkelanjutan di kawasan ASEAN.

2.1.3 Kebijakan Moneter

Integrasi kebijakan moneter dengan tujuan pembangunan berkelanjutan (SDGs) kini menjadi strategi penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi hijau di berbagai negara, termasuk kawasan Asia Tenggara. Bank sentral dan pembuat kebijakan semakin menyadari bahwa alat moneter seperti pengendalian suku bunga, pengaturan jumlah uang beredar, dan instrumen lainnya dapat digunakan tidak hanya untuk menjaga stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi, tetapi juga untuk mengatasi tantangan lingkungan dan sosial. Kebijakan moneter yang ekspansif, misalnya melalui penurunan

suku bunga, dapat mendorong investasi pada proyek-proyek ramah lingkungan, memperkuat pasar instrumen keuangan hijau seperti *green bonds* dan *green sukuk*, serta menciptakan insentif bagi sektor-sektor yang mendukung transisi menuju ekonomi rendah karbon.

Di negara-negara Asia Tenggara telah memanfaatkan kebijakan moneter untuk menyeimbangkan pertumbuhan ekonomi dengan tujuan keberlanjutan. Namun, efektivitas kebijakan ini sangat dipengaruhi oleh tantangan khas negara berkembang, seperti keterbatasan akses pembiayaan hijau, kapasitas kelembagaan yang belum optimal, serta perlunya sinergi antara kebijakan moneter, fiskal, dan regulasi lingkungan. Integrasi kebijakan moneter dengan langkah-langkah fiskal dan perdagangan internasional sangat penting agar insentif suku bunga benar-benar dapat mendorong investasi hijau secara efektif. Selain itu, upaya kolaboratif antara bank sentral, pemerintah, dan lembaga internasional diperlukan untuk menyelaraskan sistem keuangan dengan tujuan keberlanjutan global.

Perbedaan antara kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter hijau (*green monetary policy*) juga semakin kuat. Kebijakan moneter konvensional cenderung netral terhadap sektor, hanya berfokus pada stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi tanpa membedakan sektor ramah lingkungan dan sektor polutan. Efektivitasnya dalam mendukung agenda lingkungan masih terbatas, karena instrumen moneter konvensional dianggap terlalu *blunt* untuk mencapai target iklim dan seringkali menimbulkan *trade-off* antara stabilitas harga dan tujuan lingkungan. Sebaliknya, kebijakan moneter hijau secara proaktif memberikan insentif pada sektor hijau dan disinsentif pada sektor *brown* melalui penyesuaian suku bunga, penyaluran kredit, dan pembiayaan yang selektif. Mandat bank sentral pun mulai diperluas untuk mencakup stabilitas lingkungan dan pembangunan berkelanjutan.

Teori transisi kebijakan moneter Keynesian sangat relevan dalam mendukung ekonomi hijau, terutama jika diadaptasi dengan pendekatan yang progresif dan responsif terhadap tantangan lingkungan. Dalam kerangka ini, bank sentral dapat menurunkan suku bunga untuk *green loans* agar investasi ramah lingkungan lebih terjangkau, sekaligus menaikkan suku bunga untuk sektor *brown* guna mengurangi aktivitas ekonomi yang merusak lingkungan. Namun, efektivitas pendekatan ini sangat bergantung pada integrasi dengan kebijakan fiskal, regulasi lingkungan yang kuat, serta kolaborasi antara pemerintah, lembaga keuangan, dan sektor swasta.

Secara keseluruhan, kebijakan moneter yang terintegrasi dengan agenda pembangunan berkelanjutan dapat menjadi katalis penting dalam mempercepat transisi menuju ekonomi hijau di kawasan ASEAN. Namun, untuk memastikan keberhasilan, diperlukan reformasi kelembagaan, penguatan kerangka regulasi, serta sinergi kebijakan yang lebih erat antara moneter, fiskal, dan sektor riil. Dengan demikian, bank sentral dan

otoritas keuangan di ASEAN dapat memainkan peran strategis dalam mendukung pencapaian SDGs dan menciptakan masa depan yang lebih hijau dan inklusif.

2.1.4 Suku Bunga

Suku bunga merupakan instrumen utama kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral di negara-negara ASEAN untuk mengatur biaya pinjaman dan mempengaruhi iklim investasi. Secara teori, berdasarkan pendekatan Klasik dan Neoklasik, penurunan suku bunga akan menurunkan pembiayaan sehingga mendorong peningkatan investasi, termasuk pada proyek-proyek ramah lingkungan seperti energi terbarukan, infrastruktur hijau, dan teknologi bersih. Namun dalam praktiknya, terutama di negara berkembang seperti di ASEAN hubungan antara suku bunga dan investasi hijau tidak selalu linier. Proyek hijau cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi dan jangka waktu pengembalian yang lebih panjang, sehingga penurunan suku bunga saja tidak otomatis meningkatkan minat investasi di sektor ini.

Teori Keynes menyoroti adanya kemungkinan *liquidity trap*, di mana penurunan suku bunga tidak selalu efektif dalam mendorong investasi, khususnya pada masa ketidakpastian ekonomi atau krisis. Berdasarkan konteks ekonomi hijau, tantangan ini semakin kompleks karena lembaga keuangan di Asia tenggara masih menghadapi keterbatasan dalam kapasitas analisis risiko lingkungan, infrastruktur keuangan yang belum sepenuhnya mendukung, serta kurangnya standar pelaporan yang jelas. Di sisi lain, kebijakan suku bunga yang akomodatif telah diterapkan di beberapa negara Asia tenggara untuk mendukung pembiayaan hijau. Misalnya, Indonesia meluncurkan *Green Sukuk* sebagai upaya inovatif untuk mendanai proyek-proyek ramah lingkungan, sementara Vietnam dan Malaysia melakukan penyesuaian suku bunga acuan untuk mendorong pertumbuhan kredit di sektor-sektor prioritas yang berkelanjutan.

Meskipun demikian, tantangan besar tetap ada, seperti keterbatasan akses pembiayaan hijau bagi UMKM, risiko *greenwashing*, serta perlunya sinergi antara kebijakan moneter, fiskal, dan regulasi lingkungan. Pendekatan modern menegaskan bahwa suku bunga saja tidak cukup untuk mendorong ekonomi hijau; dibutuhkan insentif pajak, dukungan fiskal, dan kerangka regulasi yang kuat agar insentif suku bunga dapat efektif. Selain itu, penerapan *green interest rate policy* yakni suku bunga lebih rendah untuk kredit hijau dan lebih tinggi untuk sektor *brown* masih menuai perdebatan terkait efektivitas, risiko moral, dan kemampuan bank sentral dalam membedakan proyek hijau dan *brown* secara akurat.

Perbedaan konteks antara negara maju dan negara berkembang juga mempengaruhi efektivitas kebijakan suku bunga dalam mendorong ekonomi hijau. Negara maju umumnya memiliki infrastruktur keuangan dan regulasi yang lebih matang, sehingga kebijakan suku bunga hijau lebih mudah diterapkan dan diawasi. Sementara itu, negara-negara ASEAN sebagai kawasan negara berkembang masih harus memperkuat kapasitas kelembagaan, meningkatkan koordinasi kebijakan, dan membangun ekosistem

keuangan berkelanjutan yang lebih inklusif. Oleh karena itu, efektivitas kebijakan suku bunga dalam mendorong ekonomi hijau di ASEAN sangat bergantung pada reformasi kelembagaan dan penguatan kerangka kebijakan yang mendukung investasi berkelanjutan.

Secara keseluruhan, suku bunga tetap menjadi instrumen strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi hijau di Asia Tenggara dengan memastikan keberhasilan transisi menuju ekonomi rendah karbon dan pencapaian SDGs, diperlukan sinergi yang kuat antara pemerintah, bank sentral, sektor swasta, dan lembaga keuangan, serta pengawasan yang ketat agar insentif suku bunga benar-benar mengalir ke proyek-proyek yang berdampak positif bagi lingkungan dan masyarakat.

2.1.4 Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar merujuk pada total uang yang beredar dalam perekonomian pada suatu waktu tertentu dan menjadi salah satu instrumen penting dalam kebijakan moneter. Terdapat beberapa teori utama yang membahas peran jumlah uang beredar dalam perekonomian. Teori kuantitas uang (*Quantity Theory of Money*) yang dikembangkan oleh ekonom klasik seperti David Hume dan Irving Fisher menegaskan bahwa tingkat harga secara keseluruhan dipengaruhi secara proporsional oleh perubahan dalam penawaran uang, sehingga pengendalian jumlah uang beredar menjadi kunci untuk menjaga stabilitas harga (Wati et al., 2024). Di sisi lain, teori Keynesian berpendapat bahwa jumlah uang beredar bukanlah faktor eksogen, melainkan sangat dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi. Menurut Keynes, uang beredar berperan dalam meningkatkan likuiditas pasar dan mendorong investasi, termasuk pada proyek-proyek hijau yang mendukung tujuan pembangunan berkelanjutan (Wati et al., 2024).

Perdebatan antara teori klasik atau monetaris dengan teori Keynesian sangat relevan dalam konteks ekonomi hijau. Kaum monetaris, seperti Milton Friedman, beranggapan bahwa perubahan jumlah uang beredar merupakan faktor eksogen yang sangat memengaruhi aktivitas ekonomi, sehingga kebijakan moneter yang ekspansif dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan likuiditas (Wati et al., 2024). Sebaliknya, Keynesian menekankan pentingnya permintaan agregat dan kebijakan fiskal dalam mengatasi kemiskinan dan resesi, serta melihat uang beredar sebagai hasil dari kegiatan ekonomi, bukan penyebab utamanya. Didalam praktiknya, terdapat perdebatan apakah peningkatan jumlah uang beredar secara otomatis akan mendorong investasi hijau atau memicu inflasi dan ketidakseimbangan makroekonomi jika tidak diikuti dengan kebijakan pendukung yang tepat.

Studi empiris di Asia Tenggara menunjukkan bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) yang cukup tinggi dapat meningkatkan likuiditas di pasar keuangan dan mempermudah pendanaan proyek-proyek hijau melalui instrumen investasi seperti *green*

bonds dan *green sukuk* (Setiadi, 2018). Indonesia, sebagai penerima investasi hijau terbesar di ASEAN, berhasil menarik hampir 1,6 miliar USD investasi pada Tahun 2023 yang didukung oleh aliran uang beredar yang memadai untuk sektor energi terbarukan, kendaraan listrik, dan pengelolaan limbah (Haryono, 2023) (Ahdiat, 2024). Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam juga menerima aliran investasi hijau yang signifikan, meskipun dengan nilai yang bervariasi. Thailand dan Filipina masing-masing memperoleh investasi hijau sekitar 4,46 miliar USD dan 4,38 miliar USD selama 2020-2022, sementara Vietnam dan Malaysia masing-masing menerima 2,46 miliar USD dan 495 juta USD (Widi, 2023).

Efektivitas kebijakan moneter dalam mendorong ekonomi hijau melalui jumlah uang beredar masih menjadi perdebatan. Di satu sisi, peningkatan jumlah uang beredar yang diarahkan secara strategis melalui insentif likuiditas dan pembiayaan proyek hijau dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi hijau dan pencapaian SDGs (Ahdiat, 2024) (Haryono, 2023). Di sisi lain, tanpa pengelolaan yang baik, peningkatan jumlah uang beredar berisiko memicu inflasi dan ketidakseimbangan makroekonomi, sehingga diperlukan koordinasi dengan kebijakan fiskal dan regulasi sektor keuangan. Dengan demikian, pengelolaan jumlah uang beredar yang efektif dan terintegrasi dengan kebijakan investasi hijau menjadi kunci untuk mendukung transisi menuju ekonomi rendah karbon di kawasan ASEAN.

2.1.5 Nilai Tukar

Nilai tukar mengacu pada nilai satu mata uang terhadap mata uang lainnya dan merupakan salah satu variabel penting dalam kebijakan moneter yang berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi hijau di Asia Tenggara. Menurut teori paritas daya beli (*Purchasing Power Parity/PPP*), nilai tukar seharusnya mencerminkan perbedaan tingkat harga antar negara, sehingga dapat memengaruhi daya saing suatu negara di pasar internasional (Mubarak, 2023). Namun dalam praktiknya, terdapat perdebatan mengenai relevansi teori PPP, khususnya di negara berkembang seperti kawasan Asia Tenggara, di mana nilai tukar lebih sering dipengaruhi oleh arus modal jangka pendek, perbedaan suku bunga, serta intervensi pemerintah daripada sekadar perbedaan harga barang (Djirimu & Tombolotutu, 2023). Sebagian ahli menekankan pentingnya stabilitas nilai tukar untuk menarik investasi asing langsung di sektor ekonomi hijau, hal ini disebabkan oleh stabilitas kurs memberikan kepastian bagi investor dan menurunkan risiko nilai tukar, terutama pada proyek-proyek berjangka panjang yang sangat bergantung pada impor teknologi ramah lingkungan (Hunneman, 2024).

Terdapat pula pandangan yang menilai bahwa rezim nilai tukar fleksibel lebih mampu membantu perekonomian menyesuaikan diri terhadap guncangan eksternal,

meskipun meningkatkan volatilitas nilai tukar yang dapat menambah risiko bagi investasi hijau (Djirimu & Tombolotutu, 2023). Perdebatan lain muncul terkait *trade-off* antara daya saing ekspor dan biaya impor teknologi hijau. Ketika nilai tukar mata uang domestik menguat, produk ekspor hijau menjadi lebih mahal bagi pembeli luar negeri sehingga dapat mengurangi permintaan, namun biaya impor teknologi dan bahan baku hijau menjadi lebih murah. Sebaliknya, jika nilai tukar melemah, produk hijau menjadi lebih kompetitif di pasar global dan mendorong peningkatan ekspor serta investasi di sektor-sektor yang mendukung keberlanjutan, tetapi biaya impor menjadi lebih tinggi dan dapat menghambat pengembangan teknologi ramah lingkungan dan infrastruktur hijau (Mubarok, 2023)(Damayanti, 2023).

Studi empiris menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi masyarakat dalam instrumen keuangan hijau seperti *green sukuk* (Damayanti, 2023). Ketika nilai tukar melemah, biaya impor menjadi lebih tinggi yang dapat menghambat pengembangan teknologi ramah lingkungan dan infrastruktur hijau. Oleh karena itu, negara-negara harus mempertimbangkan strategi untuk menjaga stabilitas nilai tukar agar dapat mendukung pertumbuhan ekonomi hijau dan pencapaian target pengurangan emisi gas rumah kaca (GRK) serta meningkatkan ketahanan terhadap perubahan iklim (Hunneman, 2024).

Di kawasan Asia tenggara seperti Indonesia, Thailand, dan Filipina menganut sistem nilai tukar mengambang bebas, sementara Malaysia dan Vietnam menerapkan nilai tukar mengambang terkendali dengan intervensi bank sentral untuk menjaga stabilitas ekonomi dan perdagangan internasional (Hartarto, 2014) (Djirimu & Tombolotutu, 2023). Pilihan rezim nilai tukar ini juga menjadi bagian dari perdebatan mengenai efektivitas pengelolaan nilai tukar dalam menciptakan iklim investasi hijau yang kondusif. Kebijakan fiskal dan moneter yang mendukung stabilitas nilai tukar sangat penting untuk menarik investasi di sektor hijau dan mempercepat transisi menuju ekonomi rendah karbon, sejalan dengan upaya mencapai target *Net Zero Emissions* (NZE) pada tahun 2060 (Global Green Growth Institute, 2016). Dengan demikian, nilai tukar memainkan peran penting namun kompleks dalam mendukung pertumbuhan ekonomi hijau di Asia Tenggara. Pilihan dan pengelolaan rezim nilai tukar yang tepat, didukung koordinasi antara kebijakan moneter, fiskal, dan sektor riil, sangat diperlukan untuk memastikan bahwa stabilitas nilai tukar benar-benar dapat mendorong investasi hijau, memperkuat ekspor produk berkelanjutan, dan mempercepat transisi menuju ekonomi rendah karbon di kawasan ini (Damayanti, 2023).

2.1.2 Investasi

Investasi merupakan indikator penting dalam mendorong pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan (SDGs) melalui pertumbuhan ekonomi hijau di negara-

negara Asia Tenggara. Negara-negara ini berfokus pada penguatan keuangan hijau, pengembangan energi bersih, dan penerapan praktik investasi berkelanjutan untuk meningkatkan kerangka kerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESGs), yang pada akhirnya berkontribusi pada tercapainya SDGs. Di Indonesia, pemerintah telah menginisiasi berbagai kebijakan dan insentif, seperti Perpres Nomor 112 Tahun 2022 dan pengembangan Kawasan Ekonomi Khusus (KEK) hijau yang mengintegrasikan prinsip-prinsip *green growth* guna menarik investor yang mengedepankan keberlanjutan (Setyowati, 2017).

Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam juga aktif mengembangkan kerangka kebijakan investasi hijau, termasuk insentif fiskal, pembiayaan hijau, serta regulasi yang mendukung praktik bisnis berkelanjutan, sejalan dengan komitmen regional ASEAN terhadap pembangunan berkelanjutan. Penguatan ekosistem ekonomi hijau melalui investasi, KEK hijau, dan pusat-pusat pertumbuhan baru dijalankan dengan prinsip keberlanjutan yang menjaga daya dukung lingkungan dan sosial (Setyowati, 2017). Di Indonesia, fokus pada pengembangan KEK hijau, energi terbarukan, dan pengelolaan limbah berbahaya juga mendapat dukungan dari *Global Green Growth Institute* (GGGI).

Di Malaysia dan Thailand, kebijakan insentif fiskal dan pembiayaan hijau diimplementasikan untuk mendorong sektor energi terbarukan dan efisiensi energi dalam industri. Filipina memprioritaskan investasi di sektor energi bersih dan pengelolaan sumber daya alam untuk mengatasi kerentanan terhadap perubahan iklim. Sementara itu, Vietnam memperkuat regulasi dan insentif untuk investasi hijau, khususnya dalam pengembangan energi terbarukan dan transportasi ramah lingkungan. Namun, terdapat perdebatan dalam literatur mengenai efektivitas berbagai instrumen kebijakan dalam mendorong investasi hijau. Sebagian ahli menekankan pentingnya insentif fiskal dan regulasi yang kuat untuk menarik investasi hijau, sementara pihak lain menyoroti perlunya inovasi instrumen keuangan, seperti *green bonds* dan *green sukuk*, agar aliran dana ke sektor hijau lebih terjamin dan berkelanjutan. Selain itu, terdapat tantangan besar terkait kebutuhan investasi yang sangat besar di kawasan Asia Tenggara, yaitu sekitar 9 triliun USD hingga 2040 untuk sektor energi dan tambahan 4 triliun USD untuk percepatan dekarbonisasi (CSIS, 2024). Perdebatan juga muncul mengenai prioritas investasi antara pembangunan infrastruktur hijau yang bersifat jangka panjang dan proyek-proyek yang memberikan manfaat ekonomi langsung dalam jangka pendek.

Indonesia menjadi negara dengan investasi hijau terbesar di Asia Tenggara dengan mayoritas dana diarahkan pada proyek daur ulang dan pengelolaan limbah, yang tidak hanya mengurangi dampak negatif lingkungan tetapi juga membuka peluang ekonomi baru. Pemerintah Indonesia dan negara-negara Asia Tenggara lainnya terus mengembangkan kebijakan ekonomi hijau, termasuk insentif fiskal dan nonfiskal, penerapan sistem harga karbon, serta pengembangan pembiayaan hijau untuk

mendukung investasi berkelanjutan. Hal ini tercermin dalam rencana jangka panjang seperti RPJPN 2025-2045 di Indonesia yang menargetkan pembangunan rendah karbon dan ekonomi sirkular (Ramda, 2024). Investasi juga diarahkan pada pembangunan infrastruktur yang mendukung konektivitas antarnegara Asia Tenggara, yang dapat menurunkan biaya logistik dan meningkatkan daya saing kawasan, sekaligus memperkuat ekonomi hijau berbasis sumber daya alam yang berkelanjutan. Dengan demikian, investasi hijau tidak hanya menjadi solusi atas kesenjangan investasi dan transisi energi di Asia Tenggara, tetapi juga menjadi motor utama dalam menciptakan pasar dan teknologi baru yang mendukung pertumbuhan ekonomi hijau dan pencapaian SDGs di kawasan ini (CSIS, 2024).

Berdasarkan teori Klasik dan Neoklasik, investasi dipandang sebagai faktor utama yang mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang melalui akumulasi modal. Investasi diarahkan pada sektor-sektor ramah lingkungan seperti energi terbarukan, efisiensi energi, dan teknologi bersih. Sehingga, investasi tidak hanya meningkatkan kapasitas produksi, tetapi juga memperkuat keberlanjutan pertumbuhan ekonomi. Teori pertumbuhan endogen menegaskan bahwa investasi yang disertai dengan inovasi teknologi dan peningkatan kualitas modal manusia mampu menghasilkan *green technological progress*. Investasi hijau dapat mendorong efisiensi penggunaan sumber daya, menurunkan degradasi lingkungan, serta meningkatkan produktivitas jangka panjang.

Adapun pendapat Keynes yang menekankan bahwa investasi tidak secara otomatis mendorong pertumbuhan ekonomi hijau. Dampak investasi sangat bergantung pada komposisi, kualitas, dan orientasi dari investasi tersebut. Investasi yang terfokus pada sektor ekstraktif, industri padat energi atau eksploitasi sumber daya alam dapat berpotensi mempercepat degradasi lingkungan dan menurunkan keberlanjutan ekonomi jangka panjang. Teori *Crowding-Out* menyatakan bahwa investasi swasta dapat terhambat oleh keterbatasan kapasitas fiskal dan kelembagaan, terutama di negara-negara berkembang. Tanpa regulasi lingkungan yang kuat, peningkatan investasi dapat meningkatkan emisi, konsumsi energi, dan tekanan terhadap modal alam. Sehingga, dampak terhadap pertumbuhan ekonomi hijau menjadi negatif.

2.2 Hubungan Antar Variabel

Teori Moneter Modern (*Modern Monetary Theory*/MMT) menawarkan perspektif baru mengenai hubungan antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi, termasuk dalam konteks ekonomi hijau. MMT berargumen bahwa negara yang memiliki kendali penuh atas mata uangnya dapat menciptakan uang tanpa batas untuk membiayai pengeluaran publik, selama inflasi tetap terkendali (Hail, 2018). Berdasarkan kerangka ini, pemerintah diyakini dapat menggunakan kebijakan moneter secara aktif untuk mendanai

proyek-proyek berkelanjutan dan ramah lingkungan tanpa perlu terlalu khawatir terhadap defisit anggaran yang berlebihan. Prinsip utama MMT adalah bahwa pengeluaran pemerintah dapat diarahkan untuk mencapai tujuan sosial dan lingkungan, termasuk transisi menuju ekonomi hijau dengan memanfaatkan instrumen seperti suku bunga rendah dan *quantitative easing* untuk mendorong investasi di bidang teknologi bersih dan energi terbarukan.

Berdasarkan penerapan MMT dalam konteks ekonomi hijau juga menimbulkan perdebatan di kalangan akademisi dan pembuat kebijakan. Pendukung MMT menegaskan bahwa selama kapasitas produksi nasional belum tercapai penuh dan inflasi tetap rendah, penciptaan uang baru dapat menjadi solusi efektif untuk membiayai investasi hijau berskala besar, seperti pembangunan infrastruktur energi terbarukan, transportasi umum ramah lingkungan, dan konservasi sumber daya alam. Mereka berargumen bahwa kekhawatiran terhadap defisit anggaran seringkali dilebih-lebihkan, dan bahwa risiko inflasi dapat dikelola melalui instrumen fiskal dan moneter yang tepat. Di sisi lain, para kritikus MMT memperingatkan bahwa penciptaan uang yang tidak terkendali, meskipun diarahkan untuk tujuan hijau, tetap berisiko memicu inflasi, depresiasi nilai tukar, dan menurunkan kepercayaan terhadap mata uang, terutama di negara berkembang yang struktur ekonominya belum sekuat negara maju. Selain itu, efektivitas MMT sangat bergantung pada kapasitas pemerintah dalam mengelola risiko inflasi dan menjaga kredibilitas kebijakan moneter. Perdebatan juga muncul mengenai potensi *crowding out* sektor swasta, di mana pembiayaan pemerintah yang terlalu besar dapat mengurangi ruang investasi bagi sektor swasta dalam ekonomi hijau.

Berdasarkan pengukuran keberhasilan ekonomi hijau, metode perhitungan PDB hijau (*Green GDP*) juga menjadi perhatian utama. Berdasarkan pendapat Vinsensius (2020), secara teori terdapat tiga pendekatan utama dalam perhitungan PDB hijau, yaitu:

1. PDB hijau dihitung dengan memperhitungkan deplesi sumber daya lingkungan.
2. PDB hijau berdasarkan degradasi lingkungan.
3. PDB hijau diukur berdasarkan pengeluaran untuk perlindungan lingkungan.

PDB hijau berbeda dengan *Brown GDP* karena memperhitungkan kontribusi sumber daya alam terhadap pembangunan serta biaya-biaya yang timbul akibat polusi dan degradasi lingkungan (Bappenas RI, 2015). Dengan demikian, baik dari sisi teori maupun pengukuran, MMT dan konsep PDB hijau menawarkan kerangka yang lebih progresif untuk mendukung pembangunan berkelanjutan. Namun, keberhasilan implementasinya sangat bergantung pada tata kelola yang hati-hati, pengelolaan risiko inflasi, serta sinergi antara kebijakan moneter, fiskal, dan regulasi lingkungan, agar manfaat ekonomi hijau dapat tercapai tanpa menimbulkan risiko makroekonomi baru. Adapun hubungan antara variabel independen dan dependen yakni sebagai berikut:

2.2.1 Kaitan Teoritis Suku Bunga, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi Hijau

Suku bunga memiliki peran sentral dalam membentuk keputusan investasi, termasuk dalam konteks transisi menuju pertumbuhan ekonomi hijau. Berdasarkan teori Investasi Klasik dan Neoklasik, suku bunga yang lebih rendah akan menurunkan biaya modal, sehingga mendorong individu dan perusahaan untuk melakukan investasi, termasuk pada proyek-proyek hijau. Berdasarkan kerangka ini, suku bunga bertindak sebagai penyeimbang antara tabungan dan investasi. Penurunan suku bunga cenderung meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi, termasuk investasi hijau yang membutuhkan pembiayaan lebih terjangkau. Di sisi lain dalam praktiknya, proyek hijau sering kali memiliki risiko lebih tinggi dan jangka waktu pengembalian lebih panjang, sehingga sensitivitasnya terhadap perubahan suku bunga bisa berbeda dibandingkan investasi konvensional.

Teori Keynesian memberikan sudut pandang berbeda dengan menyoroti kemungkinan terjadinya *liquidity trap*, yakni situasi di mana penurunan suku bunga tidak efektif dalam mendorong investasi karena pelaku ekonomi tetap enggan mengambil risiko di tengah ketidakpastian tinggi. Dalam konteks ekonomi hijau, risiko regulasi, pasar, dan teknologi yang tinggi pada proyek-proyek berkelanjutan membuat penurunan suku bunga saja belum tentu cukup untuk mendorong investasi hijau secara signifikan. Oleh karena itu, Keynesian menekankan pentingnya sinergi antara kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan insentif pemerintah untuk menciptakan iklim investasi hijau yang kondusif.

Teori *Fisher Effect* juga relevan, di mana suku bunga nominal dipengaruhi oleh suku bunga riil dan ekspektasi inflasi. Dalam konteks ini, jika kebijakan moneter longgar meningkatkan ekspektasi inflasi, maka suku bunga nominal bisa naik dan mengurangi daya tarik investasi, termasuk investasi hijau. Sebaliknya, berdasarkan *Mundell-Tobin Effect*, kenaikan ekspektasi inflasi justru dapat menurunkan suku bunga riil dan mendorong investasi, namun efek ini sangat tergantung pada stabilitas makroekonomi dan kepercayaan pasar. Berdasarkan literatur terbaru, muncul pula perdebatan mengenai efektivitas *green interest rate policy* yaitu kebijakan diferensiasi suku bunga untuk kredit hijau dan brown. Pendukungnya menilai kebijakan ini dapat mempercepat transisi ekonomi hijau, sementara kritiknya menyoroti risiko moral hazard, *greenwashing*, dan tantangan implementasi di negara berkembang. Selain itu, Teori Investasi *Irreversibility* (Dixit & Pindyck) menyoroti bahwa investasi hijau yang bersifat irreversible dan sangat sensitif terhadap ketidakpastian membutuhkan insentif lebih dari sekadar suku bunga rendah.

Teori *Green Finance* juga penting, menekankan peran instrumen keuangan khusus seperti *green bonds* dan *green loans*, serta pentingnya tata kelola dan transparansi dalam mendukung investasi hijau. Teori Transisi Struktural menyoroti perlunya perubahan struktur ekonomi dan dukungan kebijakan sektoral agar investasi hijau dapat berkembang optimal. Secara empiris, suku bunga rendah terbukti dapat meningkatkan

akses pembiayaan untuk proyek-proyek ramah lingkungan, seperti energi terbarukan, infrastruktur hijau, dan inovasi teknologi bersih (Afrila et al., 2024). Namun, fluktuasi suku bunga juga mempengaruhi strategi alokasi aset, di mana investor cenderung beralih ke aset yang lebih aman selama periode kenaikan suku bunga, sehingga investasi hijau yang dianggap berisiko dapat terhambat. Dengan demikian, hubungan antara suku bunga, investasi hijau, dan pertumbuhan ekonomi hijau sangat dipengaruhi oleh konteks makroekonomi, struktur pasar keuangan, serta sinergi antara kebijakan moneter, fiskal, dan regulasi lingkungan. Perdebatan teori yang ada menunjukkan bahwa meskipun suku bunga merupakan instrumen penting, efektivitasnya dalam mendorong investasi hijau sangat bergantung pada desain kebijakan yang komprehensif dan responsif terhadap tantangan transisi menuju ekonomi hijau.

2.2.2 Kaitan Teoritis Jumlah Uang Beredar, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi Hijau

Jumlah uang beredar mencerminkan tingkat likuiditas dalam perekonomian dan menjadi salah satu instrumen utama kebijakan moneter di negara-negara ASEAN. Teori Moneteris yang dipelopori oleh Milton Friedman menegaskan bahwa peningkatan jumlah uang beredar akan meningkatkan likuiditas pasar, sehingga individu dan perusahaan lebih mudah memperoleh sumber daya untuk investasi, termasuk investasi hijau. Berdasarkan kerangka ini, kebijakan moneter ekspansif diyakini dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi dan mendukung pembiayaan proyek-proyek ramah lingkungan. Namun, perdebatan muncul ketika teori Moneteris dihadapkan pada risiko inflasi dan misalokasi sumber daya, terutama jika peningkatan likuiditas tidak diimbangi dengan tata kelola yang baik dan insentif yang tepat untuk investasi hijau.

Teori Keynesian memberikan perspektif berbeda dengan menekankan bahwa jumlah uang beredar bersifat endogen, sangat dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi dan permintaan agregat. Dalam pendekatan ini, peningkatan jumlah uang beredar baru akan efektif mendorong investasi jika didukung oleh permintaan agregat yang kuat, ekspektasi pelaku ekonomi yang positif, serta kebijakan fiskal dan regulasi yang mendukung. Berdasarkan konteks investasi hijau di ASEAN, ini berarti kebijakan moneter perlu dilengkapi dengan insentif pajak, subsidi, dan regulasi lingkungan agar aliran dana benar-benar mengarah ke proyek-proyek berkelanjutan, bukan sekadar meningkatkan konsumsi atau investasi di sektor non-hijau.

Selain itu, Teori Fungsi Uang (Keynes, Tobin) juga relevan, di mana meningkatnya likuiditas dapat mengubah preferensi masyarakat terhadap aset likuid dan mendorong investasi pada instrumen hijau seperti *green bonds* atau *green sukuk*, terutama jika didukung oleh kebijakan pemerintah dan transparansi pasar keuangan. Dalam praktiknya di ASEAN, bank sentral berperan penting dalam menjaga keseimbangan antara stabilitas

harga dan penyediaan likuiditas yang cukup agar investasi hijau dapat tumbuh tanpa menimbulkan gejolak makroekonomi.

Secara konseptual, peningkatan jumlah uang beredar yang dikelola secara strategis dapat memperkuat investasi hijau, meningkatkan kapasitas sektor-sektor ramah lingkungan, dan mendukung inovasi teknologi berkelanjutan. Proyek-proyek hijau yang dibiayai dengan baik tidak hanya menghasilkan manfaat ekonomi lokal, tetapi juga mengurangi dampak lingkungan, menciptakan lapangan kerja baru, dan mempromosikan pembangunan sosial yang berkelanjutan. Namun, efektivitas kebijakan ini sangat dipengaruhi oleh stabilitas makroekonomi, tata kelola keuangan, dan sinergi antara kebijakan moneter, fiskal, serta regulasi lingkungan di negara-negara ASEAN. Sehingga, meskipun teori Monetaris menekankan pentingnya jumlah uang beredar untuk mendorong investasi, perdebatan teori dan praktik di ASEAN menunjukkan bahwa efektivitasnya dalam mendukung pertumbuhan ekonomi hijau sangat bergantung pada desain kebijakan yang komprehensif, pengelolaan risiko makroekonomi, dan integrasi dengan kebijakan pendukung lainnya.

2.2.3 Kaitan Teoritis Nilai Tukar, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi Hijau

Nilai tukar suatu mata uang merupakan faktor krusial yang memengaruhi daya tarik investasi asing, termasuk investasi hijau. Teori Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity/PPP*) menjelaskan bahwa stabilitas dan penguatan nilai tukar dapat meningkatkan kepercayaan investor dengan mengurangi risiko nilai tukar. Dalam konteks ini, nilai tukar yang stabil memberikan kepastian bagi investor asing sehingga mendorong aliran modal ke sektor-sektor berkelanjutan seperti energi terbarukan dan proyek lingkungan hidup. Namun, terdapat perdebatan teori mengenai apakah nilai tukar yang stabil atau fleksibel lebih efektif dalam mendukung investasi hijau. Sebagian ekonom berpendapat bahwa stabilitas nilai tukar penting untuk mengurangi ketidakpastian dan risiko investasi jangka panjang, sementara yang lain menilai bahwa fleksibilitas nilai tukar memungkinkan perekonomian menyesuaikan diri dengan guncangan eksternal dan menjaga daya saing ekspor produk hijau.

Selain itu, nilai tukar yang menguat dapat meningkatkan daya beli impor teknologi hijau dan bahan baku ramah lingkungan, sehingga mempercepat adopsi inovasi dan pengembangan infrastruktur hijau. Namun, penguatan nilai tukar juga dapat menurunkan daya saing ekspor produk hijau, yang berpotensi menghambat pertumbuhan sektor hijau yang bergantung pada pasar ekspor. Sebaliknya, nilai tukar yang melemah dapat meningkatkan daya saing ekspor, tetapi meningkatkan biaya impor teknologi hijau. Perdebatan ini menunjukkan adanya trade-off yang kompleks antara stabilitas nilai tukar, daya saing ekspor, dan biaya investasi hijau yang harus dikelola secara hati-hati oleh pembuat kebijakan.

Berdasarkan konteks ASEAN, negara-negara seperti di ASEAN menerapkan berbagai rezim nilai tukar yang mencerminkan kebutuhan dan kondisi ekonomi masing-

masing. Indonesia, Thailand, dan Filipina cenderung mengadopsi sistem nilai tukar mengambang bebas, yang memberikan fleksibilitas dalam menyesuaikan nilai tukar terhadap tekanan pasar, namun juga menimbulkan volatilitas yang dapat meningkatkan risiko investasi hijau. Sementara itu, Malaysia dan Vietnam menggunakan nilai tukar mengambang terkendali, di mana bank sentral melakukan intervensi untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan mengurangi volatilitas, dengan tujuan menciptakan iklim investasi yang lebih kondusif bagi proyek-proyek berkelanjutan. Pilihan rezim nilai tukar ini menjadi bagian dari perdebatan kebijakan mengenai bagaimana menyeimbangkan antara kebutuhan stabilitas dan fleksibilitas dalam mendukung pertumbuhan ekonomi hijau.

Peran nilai tukar dalam mendorong ekonomi hijau juga terkait erat dengan integrasi pasar keuangan dan kebijakan moneter di kawasan ASEAN. Stabilitas nilai tukar yang didukung oleh koordinasi kebijakan moneter dan fiskal dapat memperkuat kepercayaan investor dan memfasilitasi aliran modal ke sektor hijau. Namun, volatilitas nilai tukar yang tinggi dapat menimbulkan ketidakpastian yang menghambat investasi jangka panjang, terutama pada proyek hijau yang memiliki risiko pengembalian yang lebih panjang. Oleh karena itu, pengelolaan nilai tukar yang efektif harus didukung oleh kebijakan makroekonomi yang komprehensif dan sinergi antarnegara dalam kerangka kerjasama regional ASEAN.

Secara keseluruhan, nilai tukar memainkan peran strategis dalam mendorong investasi hijau dan pertumbuhan ekonomi hijau di Asia Tenggara. Perdebatan teori mengenai rezim nilai tukar yang paling efektif antara stabilitas yang berlawanan dengan fleksibilitas menunjukkan bahwa tidak ada satu pendekatan yang universal, melainkan harus disesuaikan dengan kondisi ekonomi dan struktur pasar masing-masing negara. Dengan pengelolaan nilai tukar yang tepat, didukung oleh kebijakan moneter dan fiskal yang sinergis, negara-negara ASEAN dapat menciptakan iklim investasi yang kondusif untuk mempercepat transisi menuju ekonomi rendah karbon dan pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan.

2.3 Kajian Empiris

Penelitian terdahulu menguraikan secara sistematis hasil-hasil penelitian yang telah di peroleh. Berikut penelitian-penelitian tersebut:

Van Den Engel et al. (2024), meneliti tentang "*The Impact of The Real Interest Rate On Green Investment: Evidence From The United States*". Analisis yang dilakukan menggunakan model lag terdistribusi autoregresif untuk menilai hubungan antara tingkat bunga riil dan rasio investasi hijau relatif terhadap total investasi. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa bunga riil memiliki hubungan negatif dengan rasio investasi hijau relatif terhadap total investasi, menunjukkan bahwa suku bunga riil yang lebih tinggi dapat mencegah investasi hijau lebih dari investasi umum. Ini menekankan pentingnya saluran efek investasi hijau dan menunjukkan bahwa kebijakan moneter secara tidak

sengaja mempengaruhi kebijakan iklim, menyoroti perlunya pembuat kebijakan untuk mempertimbangkan dampak ini ketika merumuskan strategi moneter.

Tufail et al. (2024), meneliti tentang *“The Effects of Conventional and Unconventional Monetary Policies of The US, EU, and China On Global Green Investment”*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan moneter konvensional AS dan UE memiliki dampak negatif pada investasi hijau global dalam jangka pendek, sementara kebijakan moneter konvensional China secara positif mempengaruhi investasi hijau global dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan perlunya perubahan signifikan dalam kebijakan moneter ekonomi besar ini untuk mendukung transisi ekologis dengan lebih baik. Temuan ini juga mengungkapkan bahwa sementara pelonggaran moneter konvensional oleh AS, UE, dan China umumnya mempromosikan investasi hijau global, respons UE lebih jelas daripada AS dan China. Selain itu, pelonggaran kebijakan moneter yang tidak konvensional memiliki efek yang beragam, dengan kebijakan AS yang tidak konvensional berdampak negatif pada investasi hijau global dalam jangka pendek, sementara kebijakan China dan UE memiliki efek positif.

Astuti & Udjianto (2020), meneliti tentang *“Determinants of Economic Growth in ASEAN-4 Countries (Indonesia, Malaysia, Philippines, and Thailand)”*. Hasil dari penelitian ini adalah perlunya memikirkan kembali kebijakan moneter untuk mengatasi tingkat ketimpangan pendapatan dan kekayaan yang tinggi, serta dampak degradasi lingkungan dan perubahan iklim, menunjukkan bahwa faktor-faktor ini harus diintegrasikan dalam tujuan dan tindakan bank sentral. Hal ini berkontribusi pada diskusi tentang ekuitas antar generasi dengan mengusulkan bahwa bank sentral dapat memainkan peran proaktif dalam mengurangi ketidaksetaraan ekonomi dan mempromosikan keberlanjutan lingkungan melalui kerangka kebijakan moneternya.

Song dan Lim (2024), meneliti tentang *“The Effectiveness of Monetary Policy in the Association of Southeast Asian Nations”*. Studi ini menemukan bahwa peningkatan jumlah uang beredar dengan satu lag memiliki dampak positif yang signifikan terhadap produk domestik bruto (PDB) pada tingkat signifikansi 1%, menunjukkan bahwa kebijakan moneter sangat penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN. Dekomposisi varians kesalahan perkiraan mengungkapkan bahwa fluktuasi pertumbuhan ekonomi di dalam ASEAN terutama didorong oleh perubahan indeks harga konsumen (34,85%), diikuti oleh suku bunga (8,84%), valuta asing (5,92%), dan jumlah uang beredar (2,24%), dengan variasi variabel ini sebagian besar dijelaskan oleh fluktuasi tingkat harga umum.

Zheng et al (2024), meneliti tentang *“Monetary Policies on Green Financial Markets: Evidence from a Multi-Moment Connectedness Network”*. Studi ini menemukan bahwa guncangan kebijakan moneter yang ketat dan longgar pada awalnya meningkatkan keterhubungan dalam pasar keuangan hijau hingga enam bulan, tetapi efek guncangan

ketat memudar seiring waktu, sementara guncangan longgar dapat menyebabkan penurunan keterhubungan setelah satu tahun. Ini menyoroti pentingnya bagi pembuat kebijakan dan investor untuk mempertimbangkan dinamika keuangan hijau dalam kaitannya dengan fluktuasi kebijakan moneter untuk manajemen risiko yang efektif dan strategi investasi berkelanjutan.

Yin et al (2022), meneliti tentang *“The Impact of Monetary Policy on Green Innovation: Global Evidence”*. Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter ekspansif berdampak positif pada inovasi hijau di 133 negara dari tahun 1960 hingga 2018. Hubungan ini meningkatkan investasi hijau, terutama di lingkungan dengan peraturan lingkungan yang ketat dan tata kelola yang baik. Namun, di negara-negara berkembang, faktor-faktor seperti kemerdekaan bank sentral yang lebih rendah dan hak properti yang lemah dapat menghambat efek ini. Secara keseluruhan, kebijakan moneter yang efektif dapat mendorong pertumbuhan ekonomi hijau dengan mendorong inovasi, terutama bila didukung oleh kerangka kerja tata kelola dan peraturan yang kuat.

Vestergaard (2022), meneliti tentang *“Monetary Policy for the Climate? A Money View Perspective on Green Central Banking”*. Penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan moneter dapat secara signifikan mempengaruhi investasi hijau dengan mengubah insentif bagi lembaga keuangan swasta. Dengan memperluas kelayakan agunan melalui penyaringan positif dan menyesuaikan spread potongan rambut, bank sentral dapat mendukung aset hijau daripada aset coklat. Pendekatan strategis ini mendorong investasi dalam teknologi hijau dan model bisnis emisi rendah, yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi hijau. Makalah ini menyoroti bahwa kebijakan moneter yang efektif dapat menciptakan lingkungan yang kondusif untuk keuangan berkelanjutan, sehingga mendukung transisi menuju ekonomi yang lebih hijau.