

Sustainable Fixed Income Instruments: Mapping Trends and Setting a Future Research Agenda

Fatwasari Soeratno Putri^{1*}, Doddy Setiawan²

¹Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret

²Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret

*fatwasarisip@student.uns.ac.id

Abstrak

Studi ini menelusuri perkembangan penelitian mengenai obligasi hijau, sosial, keberlanjutan, obligasi terkait keberlanjutan, serta sukuk melalui *systematic literature review* dan analisis bibliometrik. Dengan menggunakan kerangka kerja PRISMA dan Bibliometrix di RStudio, sebanyak 501 artikel yang terindeks Scopus dan diterbitkan antara tahun 2016 hingga 2024 dianalisis. Hasil menunjukkan bahwa penelitian selama ini lebih banyak berfokus pada obligasi hijau dan pasar keuangan, sementara sukuk masih kurang terwakili meskipun sejalan dengan prinsip etika dan keberlanjutan. Temuan ini mendukung penerapan teori sinyal dan teori pemangku kepentingan, namun juga mengungkap perlunya integrasi teoritis keuangan Islam ke dalam wacana keuangan berkelanjutan. Studi ini menyoroti implikasi teoritis dan praktis, termasuk pentingnya penyelarasan standar ESG dengan prinsip syariah, serta merekomendasikan penelitian lebih lanjut mengenai analisis komparatif, persepsi investor, dan pelibatan sumber data yang lebih luas.

Kata Kunci: Obligasi Berkelanjutan, Sukuk Hijau, Investasi ESG, Keuangan Berkelanjutan, Keuangan Iklim

Abstract

This study explores the development of research on green, social, sustainability, and sustainability-linked bonds and sukuk through a systematic literature review and bibliometric analysis. Using the PRISMA framework and Bibliometrix in RStudio, 501 Scopus-indexed articles published between 2016 and 2024 were analyzed. Results show that research has primarily focused on green bonds and financial markets, while sukuk remain underrepresented despite their alignment with ethical and sustainability principles. The findings support signaling and stakeholder theories but reveal the need for theoretical integration of Islamic finance into sustainable finance discourse. This study highlights both theoretical and practical implications, including the call for ESG standard alignment with Shariah principles, and recommends future research on comparative analysis, investor perception, and expanded data sources.

Keywords: Sustainable Bonds, Green Sukuk, ESG Investment, Sustainable Finance, Climate Finance

PENDAHULUAN

Selama beberapa tahun terakhir, transformasi yang terjadi di dunia keuangan telah menunjukkan pergeseran menuju paradigma pembangunan yang lebih inklusif dan bertanggung jawab dimana keberlanjutan menjadi pilar utama dalam kebijakan ekonomi dan pengambilan keputusan investasi (Manaswi, Singh, & Gupta, 2023; Schumacher, Chenet, & Volz, 2020). Keuangan berkelanjutan telah berkembang dan mendapat perhatian besar sebagai tanggapan terhadap krisis lingkungan, ketimpangan sosial-ekonomi, dan komitmen global terhadap Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) (R. Hasan, Velayutham, & Khan, 2022; Negi & Jaiswal, 2024; A. Rahman et al., 2024). Salah satu instrumen utamanya adalah pasar utang (obligasi) keberlanjutan yang mencakup obligasi hijau, sosial, keberlanjutan dan obligasi terkait keberlanjutan (*green, social, sustainability, dan sustainability-linked bond (GSSS bond)*), yang telah menjadi alat strategis untuk mendanai proyek-proyek ramah lingkungan dan berorientasi pada inklusi sosial (Cheng, Yan, Ye, & Chen, 2024; Park, 2018; Reboredo, 2018). Instrumen ini mengintegrasikan prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ke dalam pasar

modal dengan mengarahkan aliran investasi menuju sektor-sektor seperti energi terbarukan, transportasi bersih, perumahan terjangkau, layanan kesehatan dan infrastruktur berkelanjutan (Derwall & Koedijk, 2009; Gianfrate & Peri, 2019).

Obligasi hijau merupakan instrumen yang paling dikenal secara luas dalam pasar utang berkelanjutan, dengan fokus pembiayaan pada proyek-proyek ramah lingkungan seperti energi terbarukan, efisiensi energi, dan pengendalian polusi (Liu, Liu, Da, Zhang, & Guan, 2021; Zerbib, 2018). Sementara itu, obligasi sosial lebih mendapatkan perhatian luas pada saat pandemi COVID-19 karena dapat mendukung sektor-sektor terdampak seperti kesehatan, pendidikan, perumahan terjangkau, dan perlindungan kelompok rentan (Azhgaliyeva, Kapoor, & Liu, 2020). Obligasi keberlanjutan merupakan gabungan dari tujuan hijau dan sosial dalam satu kerangka penerbitan, memungkinkan adanya pendekatan yang lebih holistik terkait keberlanjutan (Ehlers, Mojon, & Packer, 2020). Disisi lain, obligasi terkait keberlanjutan tidak secara langsung membiayai proyek tertentu, tetapi mengaitkan ketentuan finansial seperti tingkat kupon dengan pencapaian target ESG oleh penerbit (Tripathy, 2017).

Sejalan dengan perkembangan keuangan berkelanjutan konvensional, keuangan Islam turut menghadirkan inovasi melalui sukuk hijau, sosial, keberlanjutan, dan sukuk terkait keberlanjutan. Instrumen-instrumen ini mengejar tujuan ESG yang sepadan dengan obligasi GSSS, namun disusun berdasarkan prinsip syariah seperti larangan riba dan gharar, serta kewajiban untuk didukung oleh aset riil (Keshminder, Singh, Wahid, & Abdullah, 2019; A. Rahman et al., 2024). Indonesia dan Malaysia menjadi pelopor dalam penerbitan sukuk berkelanjutan, dengan pembiayaan yang diarahkan pada energi terbarukan, infrastruktur yang adaptif terhadap perubahan iklim, dan program pemulihan sosial pasca-COVID-19 (R. Hasan et al., 2022). Selain memberikan dampak sosial dan lingkungan yang positif, sukuk ini juga menawarkan diversifikasi serta peluang investasi etis bagi investor berprinsip nilai (*value-based investors*) yang mengedepankan keselarasan antara keuntungan finansial dan dampak keberlanjutan (Noordin, Haron, Hasan, & Hassan, 2018; Tarda, Haron, Ramli, & Salleh, 2024). Meski demikian, kontribusi sukuk dalam ekosistem keuangan berkelanjutan global masih relatif kurang tereksplorasi dalam literatur akademik.s(Flammer, 2021)(Kolcava, 2023; Shi, Ma, Jiang, Wei, & Yue, 2023). Urgensi untukKolcava, 2023; Shi, Ma, Jiang, Wei, & Yue, 2023).

Meskipun literatur tentang obligasi keberlanjutan berkembang pesat, sebagian besar tinjauan sistematis masih berfokus pada obligasi (Dutta, Bouri, & Noor, 2021; Negi & Jaiswal, 2024), mengabaikan perspektif sukuk. Padahal, sukuk memiliki kesamaan karakteristik struktural dan peran yang semakin penting dalam konteks pembiayaan keberlanjutan, terutama pada negara dengan sistem keuangan berbasis syariah. Pengabaian ini menciptakan kesenjangan konseptual, karena belum ada tinjauan terpadu yang mengintegrasikan obligasi GSSS dan sukuk dalam satu kerangka analisis. Selain itu, meskipun beberapa studi berfokus pada aspek teknis seperti harga dan volatilitas (Aloui, Benkraiem, Guesmi, & Vigne, 2023; Ferrer, Shahzad, & Soriano, 2021; Naeem, Sadorsky, & Karim, 2023), isu-isu penting seperti *greenwashing*, transparansi, dan ketidakkonsistenan regulasi masih kurang mendapatkan perhatian (Kolcava, 2023; Shi et al., 2023).

Di samping keterbatasan ruang lingkup topik, terdapat pula celah metodologis dalam sintesis literatur yang banyak dilakukan dalam studi-studi sebelumnya. Sebagian besar analisis bibliometrik masih mengandalkan alat visualisasi statis seperti VOSviewer, yang memiliki keterbatasan dalam fleksibilitas analisis temporal dan struktural yang lebih mendalam. Untuk

menjawab keterbatasan tersebut, studi ini mengadopsi pendekatan bibliometrik menggunakan pemrograman RStudio dengan acuan Scopus sebagai basis data utama. Pendekatan ini memungkinkan eksplorasi menyeluruh terhadap jaringan kolaborasi penulis, kutipan, struktur konseptual, dan kluster tematik, sehingga menyajikan pemahaman yang lebih dinamis dan komprehensif atas perkembangan keilmuan di bidang ini .

Studi ini didadarkan pada pertanyaan utama: “Bagaimana literatur akademik mengenai obligasi dan sukuk hijau, sosial, keberlanjutan, dan terkait keberlanjutan berkembang dari waktu ke waktu dalam hal tema, kontributor, dan struktur intelektual, serta apa saja kekurangan atau celah dalam literatur yang masih perlu dijawab oleh penelitian di masa depan?”

Dengan menyatukan instrumen keuangan berkelanjutan konvensional dan Islam dalam satu kerangka analitis, studi ini menghadirkan tinjauan yang lebih inklusif terhadap perkembangan instrumen pendapatan tetap berkelanjutan. Pendekatan bibliometrik berbasis RStudio digunakan untuk memetakan dinamika tematik, kolaboratif, dan konseptual secara lebih mendalam dan transparan. Hasilnya diharapkan dapat memperkaya literatur akademik sekaligus mendukung kebijakan dan inovasi pasar yang sejalan dengan prinsip ESG di pasar modal global.

KAJIAN PUSTAKA

Kuangan berkelanjutan kini memainkan peran penting dalam mengarahkan aliran modal menuju pencapaian tujuan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Instrumen pendapatan tetap seperti obligasi hijau, sosial, keberlanjutan, serta obligasi dan sukuk terkait keberlanjutan menjadi sarana utama dalam mendukung pembiayaan proyek-proyek berorientasi keberlanjutan. Baik obligasi maupun sukuk digunakan untuk membiayai berbagai program seperti energi terbarukan, infrastruktur rendah karbon, layanan kesehatan, pendidikan, hingga pemberdayaan gender (Endri, Hania, & Ma’ruf, 2022; M. B. Hasan, Rashid, Sarker, & Shafiullah, 2024; Syed Azman, Ismail, Haneef, & Engku Ali, 2022). Sukuk sendiri merupakan alternatif berbasis Syariah dari obligasi konvensional, yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip keuangan Islam seperti larangan riba dan keharusan berbasis aset. Meskipun mekanismenya berbeda, sukuk tetap menjalankan fungsi utama yang serupa, yaitu menggerakkan modal untuk mendukung tujuan keberlanjutan jangka panjang (Radzi & Sakai, 2022).

Pertumbuhan instrumen keuangan berkelanjutan didorong oleh alasan teoritis sekaligus pertimbangan praktis. (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011)Teori(Spence, 1973) sinyal menjelaskan bahwa penerbit menggunakan label hijau, ESG, atau sukuk untuk menyampaikan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan memperoleh keuntungan reputasi di mata investor (Flammer, 2021; H. Wang & Shen, 2024). (Van Der Auwera, De Beckker, & D’espallier, 2023)(Tang & Zhang, 2020; Zerbib, 2019)Sementara itu, teori pemangku kepentingan menyoroti bagaimana lembaga keuangan merespons ekspektasi investor, regulator, dan masyarakat dengan mengintegrasikan prinsip ESG ke dalam produk keuangan mereka . Baik dalam bentuk obligasi maupun sukuk, instrumen-instrumen ini mencerminkan upaya kolektif untuk menyelaraskan strategi keuangan dengan dampak jangka panjang dengan menggabungkan dorongan pasar dengan tuntutan akuntabilitas publik.(Billah & Adnan, 2024)(Riaz, Selamat, Nor, & Hassan, 2024)(Riaz et al., 2024).

Sejumlah studi terdahulu menunjukkan temuan yang beragam terkait efektivitas dan valuasi instrumen berkelanjutan. Beberapa penelitian menemukan adanya *greenium*, yaitu imbal hasil lebih rendah karena tingginya minat investor dan anggapan bahwa risikonya lebih rendah .

Namun, studi lain menyebutkan bahwa premi ini tidak selalu muncul atau tidak cukup signifikan secara statistik. Obligasi terkait keberlanjutan yang mengaitkan kupon dengan KPI dirancang untuk mendorong akuntabilitas, namun masih menghadapi kritik atas insentif yang lemah, KPI yang tidak jelas, dan risiko *greenwashing*. Meski begitu, adopsinya terus meningkat, terutama di negara seperti China, Indonesia, Malaysia, dan Korea yang didukung oleh regulasi dan keselarasan ESG global.

Meskipun keuangan berkelanjutan terus berkembang, sebagian besar studi masih berfokus pada obligasi, sementara sukuk sering diabaikan, padahal memiliki fungsi ESG yang serupa dan memiliki peran penting dalam keuangan Islam. Akibatnya, pemahaman tentang instrumen pendapatan tetap berkelanjutan menjadi kurang menyeluruh. Selain itu, alat seperti VOSviewer yang digunakan dalam studi sebelumnya juga memiliki keterbatasan dalam hal transparansi dan konsistensi analisis. Untuk mengatasi hal ini, studi ini melakukan tinjauan komprehensif yang mencakup obligasi dan sukuk berkelanjutan dengan pendekatan bibliometrik berbasis RStudio dan data Scopus, guna menghasilkan pemetaan yang lebih fleksibel, sistematis, dan mendalam. Dengan menggunakan pendekatan PRISMA, studi ini mengintegrasikan instrumen berkelanjutan konvensional dan Islam dalam satu analisis, dan teknik bibliometrik lanjutan yang hasilnya memberikan wawasan perkembangan global instrumen keuangan berkelanjutan serta kekurangan yang masih perlu dijawab dalam riset dan kebijakan ke depan.

METODE PENELITIAN

Studi ini menggabungkan systematic literature review (SLR) dan analisis bibliometrik untuk menelusuri perkembangan penelitian tentang obligasi dan sukuk hijau, sosial,

keberlanjutan, dan yang terkait keberlanjutan. Proses tinjauan mengikuti kerangka PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-analyses*) guna memastikan transparansi dan konsistensi dalam pemilihan literatur. Teknik bibliometrik digunakan untuk memetakan tren penelitian, tema utama, dan jaringan kolaborasi secara kuantitatif.

Selanjutnya, filter default dari Scopus digunakan untuk menyaring dataset berdasarkan beberapa kriteria: (1) artikel berbahasa Inggris, (2) jenis dokumen berupa artikel atau tinjauan, (3) tahap publikasi akhir, (4) tahun terbit antara 2007 hingga 2024, dan (5) subjek terkait Bisnis, Manajemen, Akuntansi, Ekonomi, Ekonometrika, dan Keuangan. Tahun 2007 dipilih sebagai batas awal karena pada tahun tersebut diterbitkan obligasi iklim (*climate bond*) pertama oleh European Investment Bank. Penyaringan ini memperkecil jumlah dokumen menjadi 953. Setelah itu, dilakukan seleksi manual untuk mengecualikan artikel yang tidak relevan atau yang teks lengkapnya tidak dapat diakses, sehingga diperoleh 501 artikel sebagai sampel akhir untuk ditinjau dan dianalisis.

Analisis bibliometrik dilakukan menggunakan RStudio dengan bantuan paket Bibliometrix dan Biblioshiny (Aria & Cuccurullo, 2017). Metadata dari Scopus diekspor dalam format BibTeX, lalu dianalisis melalui statistik deskriptif, *co-word analysis*, jaringan *co-authorship*, dan pemetaan tematik. Proses lengkap dari identifikasi hingga inklusi artikel digambarkan secara visual dalam Gambar 1, yang menyajikan diagram alir PRISMA sebagai representasi metodologis dari proses seleksi artikel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Informasi utama dari topik

Description	Results
Timespan	2016:2024
Sources	163
Articles	501
Annual Growth Rate %	89.88
Average Citations per Documents	39.55
Keywords Plus	1007
Author's Keywords	1214
Authors	1111

Tabel 1 *Main Information*
Sumber: Data diproses (2025)

Tabel 1 merangkum 501 artikel dari 163 jurnal, dengan publikasi relevan baru muncul sejak 2016. Sejak itu, minat akademik meningkat tajam, tercermin dari pertumbuhan tahunan 89,88% dan rata-rata 39,55 sitasi per artikel. Keragaman kata kunci dan kontribusi dari 1.111 penulis menegaskan sifat interdisipliner dan kolaboratif dalam penelitian keuangan berkelanjutan.

2. Trend publikasi

Seperti ditunjukkan pada Gambar 2, publikasi tentang obligasi dan sukuk berkelanjutan mengalami peningkatan antara 2016 dan 2024, terutama sejak 2019. Lonjakan ini sejalan dengan penerapan global Prinsip Obligasi Hijau, Obligasi Sosial, dan Pedoman Obligasi Berkelanjutan dari ICMA, yang memberikan kerangka standar bagi penerbit dan mendorong pertumbuhan pasar serta minat akademis (Mocanu, Constantin, &

Cernat-Gruici, 2021; Y Zenno & Aruga, 2023; Yoshihiro Zenno & Aruga, 2022). Sebelum 2019, jumlah publikasi masih terbatas, namun mulai meningkat seiring dengan kejelasan regulasi, naiknya investasi ESG, dan perhatian terhadap dampak serta transparansi. Puncaknya terjadi pada 2024, dengan lebih dari 160 artikel. Tren ini menunjukkan bahwa harmonisasi regulasi dan kemajuan global dalam keuangan berkelanjutan berkontribusi langsung terhadap arah dan intensitas penelitian akademik (Mishra, Kumar, & Rout, 2023; Negi & Jaiswal, 2024).



3. Sitasi artikel terbanyak

Tabel 2 mencantumkan 10 artikel paling banyak dikutip dalam topik obligasi dan sukuk berkelanjutan. Artikel yang paling banyak dikutip adalah Flammer (2021) dengan 896 kutipan, yang menunjukkan bahwa penerbitan obligasi hijau oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus kinerja lingkungan, menjadikannya acuan penting dalam studi keuangan berkelanjutan. Artikel lain yang juga banyak dirujuk antara lain Zerbib (2018), yang membahas harga dan greenium, serta Tang & Zhang (2020) tentang dampaknya terhadap nilai pemegang saham. Reboredo (2018) dan Reboredo & Ugolini (2020) menyoroti hubungan antar pasar, sementara Gianfrate & Peri (2019) dan Hachenberg & Schiereck (2018) mengulas alasan penerbitan dan perbandingan harga dengan obligasi biasa. (Nguyen, Naeem, Balli, Balli, & Vo (2021) dan Tiwari, Aikins Abakah, Gabauer, & Dwumfour (2022) membahas pergerakan aset selama krisis, dan Banga (2019) menyoroti pentingnya obligasi hijau dalam pembiayaan iklim di negara berkembang. Secara keseluruhan, artikel-artikel ini menjadi landasan utama bagi perdebatan dan penelitian di bidang ini.

Rank	Judul	Authors (Tahun)	DOI	Source	Total Sitasi	Total Sitasi per Tahun
1	Corporate green bonds	Flammer (2021)	10.1016/j.jfineco.2021.01.010	Journal of Financial Economics	896	179.20

2	The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds	Zerbib (2019)	10.1016/j.jbankfin.2018.10.012	Journal of Banking & Finance	678	96.86
3	Do shareholders benefit from green bonds?	Tang & Zhang (2020)	10.1016/j.jcorpfin.2018.12.001	Journal of Corporate Finance	587	97.83
4	Green bond and financial markets: Co-movement, diversification and price spillover effects	Reboredo (2018)	10.1016/j.eneco.2018.05.030	Energy Economics	483	60.38
5	The green advantage: Exploring the convenience of issuing green bonds	Gianfrate & Peri (2019)	10.1016/j.jclepro.2019.02.022	Journal of Cleaner Production	366	52.29
6	Price connectedness between green bond and financial markets	Reboredo & Ugolini (2020)	10.1016/j.econmod.2019.09.004	Economic Modelling	332	55.33
7	Are green bonds priced differently from conventional bonds?	Hachenberg & Schiereck (2018)	10.1057/s41260-018-0088-5	Journal of Asset Management	319	39.88
8	Time-frequency comovement among green bonds, stocks, commodities, clean energy, and conventional bonds	Nguyen (2021)	10.1016/j.frl.2020.101739	Finance Research Letters	318	63.60
9	Dynamic spillover effects among green bond, renewable energy stocks and carbon markets during COVID-19 pandemic: Implications for hedging and investments strategies	Tiwari (2022)	10.1016/j.gfj.2021.100692	Global Finance Journal	293	73.25
10	The green bond market: a potential source of climate finance for developing countries	Banga (2018)	10.1080/20430795.2018.1498617	Journal of Sustainable Finance & Investment	280	40.00

Tabel 2. 10 artikel paling banyak dikutip
Sumber: Data diproses (2025)

4. Jurnal teratas

Jurnal	Publisher	h_ind ex	g_ind ex	m_ind ex	Total Sitasi	Total Artikel	PY_st art
Energy Economics	Elsevier	26	46	3.25	2846	46	2018
Finance Research Letters	Elsevier	18	38	3	1445	39	2020
Journal Of Sustainable Finance And Investment	Taylor and Francis	14	15	1.4	1209	15	2016
Journal Of Cleaner Production	Elsevier	13	19	1.857	1511	19	2019
Resources Policy	Elsevier	11	16	2.2	549	16	2021

Tabel 3. 5 jurnal teratas
Sumber: Data diproses (2025)

Tabel 3 menunjukkan lima jurnal utama dalam penelitian obligasi dan sukuk berkelanjutan. Energy Economics memimpin dengan 2.846 sitasi dan 46 artikel, diikuti Finance Research Letters dan The Journal of Sustainable Finance and Investment. Journal of Cleaner Production dan Resources Policy juga menonjol, mencerminkan meningkatnya

perhatian pada aspek lingkungan dalam literatur keuangan. Jurnal-jurnal ini menjadi pusat publikasi penting di bidang ini.

5. Negara produktif

Tabel 4 menunjukkan bahwa China memimpin dengan 134 publikasi dan rata-rata sitasi tertinggi (26,7), mencerminkan dominasi dalam jumlah dan dampak ilmiah. Temuan ini sejalan dengan studi Bai & Wang (2024), yang menyoroti peran kebijakan dan pasar dalam mendorong keuangan hijau di China. AS dan Inggris menyusul dengan kontribusi yang lebih moderat, sementara Prancis, India, dan Italia menunjukkan partisipasi yang konsisten. Malaysia juga menonjol dengan 15 publikasi yang berfokus pada keuangan Islam, mencerminkan perannya sebagai pelopor global sukuk hijau (Keshminder et al., 2019; M. Rahman et al., 2020). Pola ini mencerminkan luasnya cakupan penelitian keuangan berkelanjutan, baik dalam pendekatan konvensional maupun syariah.

Country	Total Artikel	Total Sitasi	Rata-rata Sitasi
China	134	91	26.7
USA	27	16	5.4
United Kingdom	23	14	4.6
France	20	7	4
India	20	11	4
Italy	16	11	3.2
Korea	15	4	3
Malaysia	15	9	3
Spain	12	4	2.4
Australia	11	3	2.2

Tabel 4. 10 negara publikasi terbanyak
Sumber: Data diproses (2025)

6. Author terproduktif

Author	h_index	g_index	m_index	Total Sitasi	Jumlah Publikasi	PY_start
Tiwari Aviral Kumar	10	11	2.5	847	11	2022
Abakah Emmanuel Joel Aikins	8	9	2	482	9	2022
Naeem Muhammad Abubakr	8	8	1.6	897	8	2021
Pham Linh	8	8	0.8	947	8	2016
Umar Muhammad	7	7	1.75	249	7	2022
Vo Xuan Vinh	7	8	1.4	518	8	2021
Kang Sang Hoon	6	7	1.2	174	7	2021
Karim Sitara	6	6	2	255	6	2023
Mensi Walid	6	7	1.2	181	7	2021
Ren Xiaohang	6	8	1.5	438	8	2022

Tabel 5. 10 author publikasi terbanyak
Sumber: Data diproses (2025)

Tabel 5 menampilkan 10 penulis paling produktif dalam studi obligasi dan sukuk berkelanjutan. Tiwari Aviral Kumar berada di peringkat teratas dengan 11 publikasi, 847

Kepadatan jaringan dalam kluster merah menunjukkan dominasi perspektif keuangan dan investasi, sementara istilah lingkungan masih relatif terpisah. Istilah terkait keuangan Islam dan sukuk tidak muncul dalam kedua kluster, menguatkan temuan sebelumnya bahwa topik ini masih kurang terwakili dalam diskursus global ESG.

(Billah & Adnan, 2024). (Azman, Ismail, Haneef, & Ali, 2022). (ICMA, 2024)

SIMPULAN

Studi ini menyajikan *systematic literature review* dan analisis bibliometrik atas obligasi hijau, sosial, keberlanjutan, obligasi terkait keberlanjutan, serta sukuk. Dengan menggabungkan instrumen keuangan konvensional dan Islam, studi ini menjawab kesenjangan dalam literatur yang cenderung berfokus pada obligasi sambil mengabaikan sukuk. Temuan menunjukkan bahwa tema seperti obligasi hijau, investasi, dan pasar keuangan sangat sentral, mendukung teori sinyal dan teori pemangku kepentingan dalam menjelaskan perilaku penerbit dan respons pasar. Namun, minimnya istilah terkait sukuk menunjukkan bahwa keuangan Islam masih kurang terwakili dalam literatur arus utama, mengindikasikan perlunya penguatan kerangka keberlanjutan dengan prinsip-prinsip etika berbasis syariah.

Meski berkontribusi signifikan, studi ini memiliki keterbatasan. Penggunaan tunggal basis data Scopus berpotensi mengabaikan publikasi regional atau non-indeks, terutama yang berfokus pada sukuk. Selain itu, metode bibliometrik hanya mengungkap pola umum dan tidak menilai kualitas konten atau kedalaman konsep. Ketidakkonsistenan kata kunci juga dapat membatasi visibilitas topik keuangan Islam. Oleh karena itu, dibutuhkan pelibatan sumber data yang lebih luas dan pendekatan kualitatif tambahan untuk penelitian ke depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adekoya, O. B., Abakah, E. J. A., Oliyide, J. A., & Luis A, G. A. (2023). Factors behind the performance of green bond markets. *International Review of Economics and Finance*, 88, 92–106.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.06.015>
- Aloui, D., Benkraiem, R., Guesmi, K., & Vigne, S. (2023). The European Central Bank and green finance: How would the green quantitative easing affect the investors' behavior during times of crisis? *International Review of Financial Analysis*, 85.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102464>

- Anderson, A. M., & Kish, R. (2024). Rewarding performance through sustainability-linked bonds. *Economic Affairs*, 44(2), 294–319. <https://doi.org/10.1111/ecaf.12636>
- Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, 11(4), 959–975. <https://doi.org/10.1016/J.JOI.2017.08.007>
- Azhgaliyeva, D., Kapoor, A., & Liu, Y. (2020). Green bonds for financing renewable energy and energy efficiency in South-East Asia: a review of policies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 10(2), 113–140. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1704160>
- Azman, S. M. M. S., Ismail, S., Haneef, M. A., & Ali, E. R. A. E. (2022). An empirical comparison of sustainable and responsible investment *ṣukūk*, social impact bonds and conventional bonds. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 14(3), 256–273. <https://doi.org/10.1108/IJIF-04-2021-0074>
- Bai, M., & Wang, W. (2024). Role of green bonds in developing ESG projects in Eastern provinces of China. *Humanit Soc Sci Commun*, 11(1742). <https://doi.org/doi.org/10.1057/s41599-024-04353-y>
- Banga, J. (2019). The green bond market: a potential source of climate finance for developing countries. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 9(1), 17–32. <https://doi.org/10.1080/20430795.2018.1498617>
- Billah, S. M., & Adnan, N. (2024). Navigating environmental concerns and geopolitical risks: A study on green sukuk and Islamic equities amid climate crisis and the Russia-Ukraine conflict. *Energy Strategy Reviews*, 53. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2024.101372>
- Boermans, M. (2023). Preferred habitat investors in the green bond market. *Journal of Cleaner Production*, 421. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.138365>
- Chen, J., Yang, Y., Liu, R., Geng, Y., & Ren, X. (2023). Green bond issuance and corporate ESG performance: the perspective of internal attention and external supervision. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01941-2>
- Cheng, X., Yan, C., Ye, K., & Chen, K. (2024). Enhancing resource efficiency through the utilization of the green bond market: An empirical analysis of Asian economies. *Resources Policy*, 89. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104623>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- de Mariz, F., Bosmans, P., Leal, D., & Bisaria, S. (2024). Reforming Sustainability-Linked Bonds by Strengthening Investor Trust. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm17070290>
- Derwall, J., & Koedijk, K. (2009). Socially responsible fixed-income funds. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(1–2), 210–229. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02119.x>
- Dutta, A., Bouri, E., & Noor, M. H. (2021). Climate bond, stock, gold, and oil markets: Dynamic correlations and hedging analyses during the COVID-19 outbreak. *Resources Policy*, 74. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102265>

- Ehlers, T., Mojon, B., & Packer, F. (2020). Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm-level. *BIS Working Papers*, 895.
- Endri, E., Hania, B. T., & Ma'ruf, A. (2022). Corporate Green Sukuk Issuance for Sustainable Financing in Indonesia. *Environmental Economics*, 13(1), 38–49.
[https://doi.org/10.21511/ee.13\(1\).2022.04](https://doi.org/10.21511/ee.13(1).2022.04)
- Faizi, F. (2024). Islamic green finance: mapping the climate funding landscape in Indonesia. *International Journal of Ethics and Systems*, 40(4), 711–733.
<https://doi.org/doi.org/10.1108/IJOES-08-2023-0189>
- Ferrer, R., Shahzad, S. J. H., & Soriano, P. (2021). Are green bonds a different asset class? Evidence from time-frequency connectedness analysis. *Journal of Cleaner Production*, 292.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125988>
- Flammer, C. (2021a). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Flammer, C. (2021b). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Gianfrate, G., & Peri, M. (2019). The green advantage: Exploring the convenience of issuing green bonds. *Journal of Cleaner Production*, 219, 127–135.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.022>
- Hachenberg, B., & Schiereck, D. (2018). Are green bonds priced differently from conventional bonds? *Journal of Asset Management*, 19(6), 371–383. <https://doi.org/10.1057/s41260-018-0088-5>
- Hasan, M. B., Rashid, M. M., Sarker, T., & Shafiullah, M. (2024). Exploring the determinants of green bond market development in Bangladesh. *Eurasian Economic Review*, 14(1), 213–233.
<https://doi.org/10.1007/s40822-023-00253-9>
- Hasan, R., Velayutham, S., & Khan, A. F. (2022). Socially responsible investment (SRI) Sukuk as a financing alternative for post COVID-19 development project. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 15(2), 425–440.
<https://doi.org/10.1108/IMEFM-07-2020-0379>
- ICMA. (2024). *Guidance on Green, Social and Sustainability Sukuk*.
- Keshminder, J. S., Singh, G. K. B., Wahid, Z. A. B., & Abdullah, M. S. (2019). Green sukuk: Malaysia taking the lead. *Malaysian Journal of Consumer and Family Economics*, 22(Special Edition 2), 1–22. Retrieved from
<https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85074878997&partnerID=40&md5=dbd1a2b40b4550fccb9c4b87e97ddacf>
- Kim, B. K., Dong, X., & Yoon, S. M. (2024). Does uncertainty affect the relationship between green bond and carbon markets? *Finance Research Letters*, 70.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106370>
- Kolcava, D. (2023). Greenwashing and public demand for government regulation. *Journal of Public Policy*, 43(1), 179–198. <https://doi.org/10.1017/S0143814X22000277>

- Liu, N., Liu, C., Da, B., Zhang, T., & Guan, F. (2021). Dependence and risk spillovers between green bonds and clean energy markets. *Journal of Cleaner Production*, 279. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123595>
- Manaswi, K., Singh, A., & Gupta, V. (2023). Building a Better Future with Sustainable Investments: Insights from Recent Research. *Indian Journal of Human Development*, 17(2), 320–343. <https://doi.org/10.1177/09737030231194836>
- Marwan, S., Ismail, S., Haneef, M. A. M., & Ali, E. R. A. E. (2024). Critical success factors of implementing sustainable and responsible investment (SRI) sukuk for economic recovery from COVID-19 pandemic. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 40(4), 798–818. <https://doi.org/doi.org/10.1108/JEAS-08-2021-0160>
- Mathew. Sudha, & Sivaprasad, S. (2023). An empirical analysis of corporate sustainability bonds. *Business Strategy and the Environment*, 33(4), 3299–3316. <https://doi.org/doi.org/10.1002/bse.3663>
- Mishra, S. P., Kumar, R., & Rout, J. (2023). An overview of green, social, sustainability, and sustainability-linked (GSSS) bonds. *Journal of Social and Economic Development*, 25, 127–145. <https://doi.org/10.1007/s40847-023-00275-8>
- Mocanu, M., Constantin, L. G., & Cernat-Gruici, B. (2021). Sustainability bonds. An international event study. *Journal of Business Economics and Management*, 22(6), 1551–1576. <https://doi.org/10.3846/jbem.2021.15372>
- Naeem, M. A., Sadorsky, P., & Karim, S. (2023). Sailing across climate-friendly bonds and clean energy stocks: An asymmetric analysis with the Gulf Cooperation Council Stock markets. *Energy Economics*, 126. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106911>
- Negi, P., & Jaiswal, A. (2024). Sustainable bonds as a sustainable financial instrument: thematic insights and future prospects. *Qualitative Research in Financial Markets*. <https://doi.org/10.1108/QRFM-01-2024-0018>
- Nguyen, T. T. H., Naeem, M. A., Balli, F., Balli, H. O., & Vo, X. V. (2021). Time-frequency comovement among green bonds, stocks, commodities, clean energy, and conventional bonds. *Finance Research Letters*, 40. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101739>
- Noordin, N. H., Haron, S. N., Hasan, A., & Hassan, R. (2018). Complying with the requirements for issuance of SRI sukuk: the case of Khazanah's Sukuk Ihsan. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 9(3), 415–433. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2016-0024>
- Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: an updated guideline for reporting systematic reviews. *BMJ*, 372. <https://doi.org/10.1136/BMJ.N71>
- Park, S. (2018). Social Bonds for Sustainable Development: A Human Rights Perspective on Impact Investing. *Business and Human Rights Journal*, 3(2), 233–255. Retrieved from https://ideas.repec.org/a/cup/buhurj/v3y2018i02p233-255_00.html

- Radzi, R. M., & Sakai, M. (2022). Convergence of Values between Islamic Finance and Socially Responsible Investment (SRI): What are the Limits of SRI Sukūk Issuance? *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics*, 35(2), 77–96. <https://doi.org/10.4197/Islec.35-2.5>
- Rahman, A., Ahmad, A. U. F., Bin-Nashwan, S. A., Muneeza, A., Abdul Halim, A. H., & Markom, R. (2024). Policy approach adopted for issuance of Green Sukuk: is priority given to priority needed areas? *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(5), 818–837. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2022-0279>
- Rahman, M., Isa, C. R., Dewandaru, G., Hanifa, M. H., Chowdhury, N. T., & Sarker, M. (2020). Socially responsible investment sukuk (Islamic bond) development in Malaysia. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 599–619. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2019-0117>
- Reboredo, J. C. (2018). Green bond and financial markets: Co-movement, diversification and price spillover effects. *Energy Economics*, 74, 38–50. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2018.05.030>
- Reboredo, J. C., & Ugolini, A. (2020). Price connectedness between green bond and financial markets. *Economic Modelling*, 88, 25–38. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.004>
- Rehan, A., Mohti, W., & Ferreira, P. (2024). Quantile Connectedness Amongst Green Assets Amid COVID-19 and Russia–Ukraine Tussle. *Economies*, 12(11). <https://doi.org/10.3390/economies12110307>
- Riaz, T., Selamat, A. I., Nor, N. M., & Hassan, A. F. S. (2024). Do Investors Get Benefits from Corporate Green Sukuk Issuance. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 10(3). <https://doi.org/10.21098/jimf.v10i3.1944>
- Ringstad, I. E. F., & Tselika, K. (2024). Connectedness between green bonds, clean energy markets, and carbon quota prices: Time and frequency dynamics. *Journal of Commodity Markets*, 36. <https://doi.org/doi.org/10.1016/j.jcomm.2024.100442>
- Schumacher, K., Chenet, H., & Volz, U. (2020). Sustainable finance in Japan. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 10(2), 213–246. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1735219>
- Shi, X., Ma, J., Jiang, A., Wei, S., & Yue, L. (2023). Green bonds: Green investments or greenwashing? *International Review of Financial Analysis*, 90. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102850>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Syed Azman, S. M. M., Ismail, S., Haneef, M. A., & Engku Ali, E. R. A. (2022). An empirical comparison of sustainable and responsible investment şukūk, social impact bonds and conventional bonds. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 14(3), 256–273. <https://doi.org/10.1108/IJIF-04-2021-0074>
- Tang, D. Y., & Zhang, Y. (2020). Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.12.001>
- Tarda, O., Haron, H., Ramli, N., & Salleh, S. (2024). Board gender diversity toward corporate social responsibility disclosure in Palestinian companies: financial performance as mediation. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2379577>

- Tetteh, F. K., Owusu Kwateng, K., & Mensah, J. (2024). Green logistics practices: A bibliometric and systematic methodological review and future research opportunities. *Journal of Cleaner Production*, 476, 143735. <https://doi.org/10.1016/J.JCLEPRO.2024.143735>
- Tiwari, A. K., Aikins Abakah, E. J., Gabauer, D., & Dwumfour, R. A. (2022). Dynamic spillover effects among green bond, renewable energy stocks and carbon markets during COVID-19 pandemic: Implications for hedging and investments strategies. *Global Finance Journal*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2021.100692>
- Tripathy, A. (2017). Translating to risk: The legibility of climate change and nature in the green bond market. *Economic Anthropology*, 4(2), 239–250. <https://doi.org/10.1002/sea2.12091>
- Van Der Auwera, E., De Beckker, K., & D'espallier, B. (2023). *Signaling sustainability through green bonds: Evaluating its impact on stock returns*.
- Vulturius, G., Maltais, A., & Forsbacka, K. (2024). Sustainability-linked bonds—their potential to promote issuers' transition to net-zero emissions and future research directions. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 14(1), 116–127. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2040943>
- Wang, B., Lee, J., & Park, H. (2024). *Determinants and Value Implications of Corporate ESG Bond Issuance: Evidence from South Korea*. *JOURNAL OF ECONOMIC DEVELOPMENT* (Vol. 49).
- Wang, H., & Shen, H. (2024). Self-restraint or external supervision: Green bond issuance and greenwashing. *Research in International Business and Finance*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102402>
- Zenno, Y, & Aruga, K. (2023). Comparing factors affecting Chinese institutional investors' willingness to pay for green bonds in Beijing, Shanghai, and Shenzhen. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2292365>
- Zenno, Yoshihiro, & Aruga, K. (2022). Institutional Investors' Willingness to Pay for Green Bonds: A Case for Shanghai. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11). <https://doi.org/10.3390/jrfm15110508>
- Zerbib, O. D. (2018). The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. *Journal of Banking and Finance*, 98, 39–60. <https://doi.org/doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.012>
- Zerbib, O. D. (2019). The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. *Journal of Banking and Finance*, 98, 39–60. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.012>
- Zheng, J., Jiang, Y., Cui, Y., & Shen, Y. (2023). Green bond issuance and corporate ESG performance: Steps toward green and low-carbon development. *Research in International Business and Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102007>