

Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Femmy Clara Febrianti^{1*}, Milda Handayani², Rini Wijayaningsih³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

femmyfebrianti24@gmail.com¹, milda.handayani@dsn.ubharajaya.ac.id²,
rini.wijayaningsih@dsn.ubharajaya.ac.id³

*corresponden author: femmyfebrianti24@gmail.com

ARTICLE INFO

Keywords: ESG, Kinerja Portofolio, *Return*, Risiko, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen's Alpha*.

Received : 25, July

Revised : 05, Aug

Accepted: 22, July

©2023The Author(s): This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



ABSTRAK

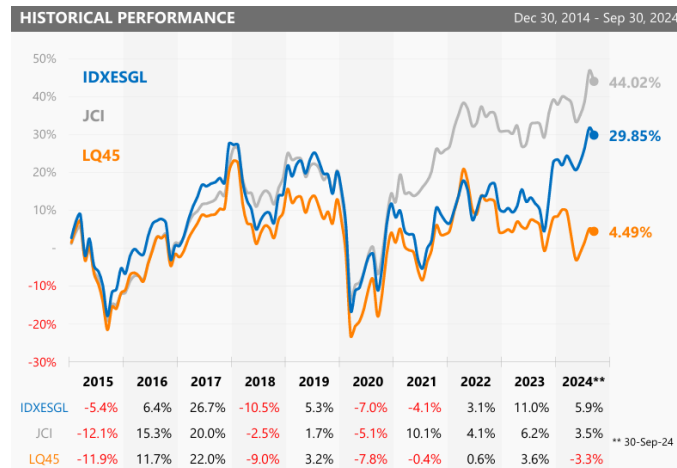
Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa harga saham sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Sampel penelitian terdiri dari delapan saham perbankan yang terbagi ke dalam dua kelompok, yaitu ESG Leaders dan Non-ESG Leaders. Pembentukan portofolio menggunakan metode *equally weighted portfolio*. Kinerja portofolio diukur menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*, dengan *return* bebas risiko diproses menggunakan BI Rate. Analisis yang digunakan meliputi analisis deskriptif kuantitatif untuk mengukur *return*, risiko, dan beta, serta uji beda menggunakan Mann-Whitney U Test dengan bantuan program SPSS. Hasil analisis menunjukkan bahwa portofolio Non-ESG Leaders memiliki nilai *Sharpe Ratio* dan *Jensen's Alpha* yang lebih tinggi dibandingkan portofolio ESG Leaders, sedangkan nilai *Treynor Ratio* pada kedua portofolio relatif sama. Namun hasil uji Mann-Whitney menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua portofolio berdasarkan ketiga indikator tersebut.

PENDAHULUAN

Investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin berkembang seiring meningkatnya perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain mempertimbangkan keuntungan finansial, investor juga mulai memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola aspek lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan sebagai indikator keberlanjutan. Penerapan prinsip ESG diyakini mampu menciptakan nilai jangka panjang yang lebih stabil karena perusahaan dengan praktik keberlanjutan yang baik dinilai tangguh menghadapi berbagai risiko (Firman, 2022).

Di Indonesia, perkembangan investasi berkelanjutan didukung melalui *Sustainable Finance Roadmap* Tahap II 2021-2025 yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2021). Sejalan dengan kebijakan tersebut, Bursa Efek

Indonesia meluncurkan IDX ESG Leaders sebagai indeks yang berisi perusahaan dengan kinerja ESG yang baik, fundamental yang kuat, serta tingkat likuiditas yang tinggi (BEI, 2024). Kehadiran indeks tersebut diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor dalam memilih instrumen investasi yang tidak hanya memberikan keuntungan finansial, tetapi juga mendukung praktik bisnis yang berkelanjutan.



Gambar 1. Historical Performance Indeks IDX ESG Leaders 2024

Berdasarkan data Index Fact Sheet IDXESGL yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia pada September 2024, kinerja indeks menunjukkan tren yang positif setelah mengalami penurunan pada tahun 2021. IDX ESG Leaders mencatat pertumbuhan sebesar 3,1% pada tahun 2022, meningkat menjadi 11,0% pada tahun 2023, dan kembali tumbuh sebesar 5,9% secara *year-to-date* hingga September 2024. Kondisi tersebut menunjukkan meningkatnya apresiasi pasar terhadap perusahaan yang menerapkan prinsip ESG (BEI, 2024)

Meskipun demikian, sebagian besar investor di pasar modal Indonesia masih lebih berfokus pada indikator konvensional seperti *return* dan risiko, sehingga efektivitas penerapan ESG terhadap kinerja investasi masih memerlukan pembuktian empiris (Firman, 2022). Penilaian kinerja portofolio tidak hanya didasarkan pada besarnya *return*, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko yang ditanggung investor. Oleh karena itu, evaluasi kinerja portofolio perlu dilakukan menggunakan ukuran berbasis risiko, seperti Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha, sehingga kinerja investasi dapat dinilai secara lebih komprehensif (Nurlaeli & Artati, 2020).

Hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara ESG dan kinerja investasi masih menunjukkan temuan yang beragam. Kusno et al. (2024) menemukan bahwa portofolio berbasis ESG mampu menghasilkan kinerja portofolio yang lebih baik dibandingkan portofolio Non-ESG. Sebaliknya, penelitian Friede et al. (2015) menyatakan bahwa kinerja bergantung pada karakteristik pasar, industri, dan periode penelitian.

Lalu penelitian dari Sugiarto et al. (2023) menemukan bahwa nilai ESG secara positif memengaruhi kinerja saham yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar, meskipun hanya aspek sosial yang signifikan. Novia et al. (2024) menambahkan bahwa hanya aspek lingkungan yang berpengaruh positif terhadap kinerja saham, sedangkan aspek sosial dan tata kelola tidak signifikan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efektivitas investasi berbasis ESG masih memerlukan pembuktian lebih lanjut, khususnya pada sektor perbankan di Indonesia yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor lainnya.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024 dengan mempertimbangkan kinerja portofolio saham yang tergabung dalam IDX ESG Leaders dan saham yang tidak tergabung dalam indeks tersebut. Pengukuran kinerja dilakukan menggunakan Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha sebagai indikator *risk-adjusted return*. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Kontribusi penelitian ini terletak pada penyajian bukti empiris mengenai perbandingan kinerja portofolio berbasis ESG Leaders dan Non-ESG Leaders yang secara khusus berfokus pada sektor perbankan di Indonesia menggunakan pendekatan *risk-adjusted performance*. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai investasi berkelanjutan serta menjadi referensi bagi investor dalam mempertimbangkan aspek ESG dalam peneyusunan portofolio investasi.

TINJAUAN TEORITIS

Modern Portfolio Theory

Modern Portfolio Theory (MPT) pertama kali diperkenalkan oleh Harry Markowitz dalam buku "*Portfolio Selection*" pada tahun 1952. Menjelaskan bahwa investor dapat memperoleh portofolio yang optimal melalui diversifikasi aset sehingga mampu memaksimalkan *return* pada tingkat risiko tertentu atau meminimalkan risiko untuk tingkat *return* yang diharapkan. Diversifikasi dilakukan dengan mengombinasikan aset yang memiliki korelasi rendah atau negatif sehingga risiko portofolio dapat dikurangi tanpa mengorbankan potensi *return* (Firman, 2022; Rianto et al., 2023). Dalam penelitian ini, teori tersebut digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders menggunakan *equally weighted portfolio*, sehingga setiap saham memiliki proporsi bobot yang sama dalam portofolio.

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) pertama kali diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970 melalui artikelnya yang berjudul "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*". Teori ini menyatakan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga tidak memungkinkan investor memperoleh *abnormal return* secara konsisten dengan memanfaatkan informasi yang telah diketahui publik (Tarumingkeng, 2025). Menurut Fama (1970), pasar dikatakan efisien apabila harga saham secara cepat dan akurat menyesuaikan diri terhadap informasi baru yang masuk ke pasar.

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory yang dikemukakan oleh R. Edward Freeman dalam bukunya, "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*" pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan atau disebut *stakeholders*, seperti karyawan, pelanggan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan (Hanjani & Kusumadewi, 2022). Oleh karena itu, perusahaan perlu memerhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan secara seimbang agar dapat menciptakan nilai jangka panjang. Dalam penelitian ini, teori *stakeholder* menjadi dasar yang menjelaskan pentingnya penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam meningkatkan keberlanjutan perusahaan (Sumiyati et al., 2023).

Kinerja Portofolio

Portofolio merupakan kombinasi beberapa aset atau sekuritas yang disusun untuk memperoleh *return* yang optimal dengan tingkat risiko tertentu melalui diversifikasi (Manurung, 2019). Kinerja portofolio merupakan ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu portofolio dalam menghasilkan *return* dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang ditanggung investor. Kinerja portofolio digunakan untuk menilai keberhasilan pengelolaan investasi berdasarkan keseimbangan antara *return* dan risiko yang ditanggung investor. Dalam investasi berlaku prinsip *high risk-high return*, sehingga evaluasi kinerja tidak hanya mempertimbangkan besarnya *return*, tetapi juga tingkat risiko yang menyertainya (Nurlaeli & Artati, 2020). Dalam penelitian ini, pengukuran kinerja portofolio menggunakan Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Sharpe Ratio mengukur *return* terhadap risiko total (standar deviasi), Treynor Ratio mengukur *return* terhadap risiko sistematis (beta), sedangkan Jensen's Alpha mengukur kemampuan portofolio menghasilkan *return* di atas *return* yang diharapkan berdasarkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Firman, 2022; Susilowati et al., 2020).

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}}{\sigma_p} \quad (1)$$

$$\text{Treynor Ratio} = \frac{\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}}{\beta_p} \quad (2)$$

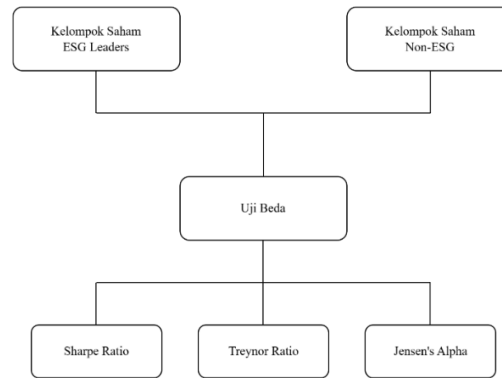
$$\alpha_p = TR_p - [R_{BR} + \beta_p(R_M - R_{BR})] \quad (3)$$

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. ESG pertama kali diperkenalkan dalam laporan berjudul "*Who Cares Wins*" yang diterbitkan pada tahun 2004 oleh United Nations Global Compact yang bekerja sama dengan International Finance Corporation (IFC). Laporan tersebut menekankan pentingnya menggabungkan aspek lingkungan (*environemnatl*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*)

dalam pengambilan keputusan investasi guna mendorong perkembangan pasar keuangan yang lebih berkelanjutan (Kennedy, 2025). Penerapan ESG bertujuan untuk menciptakan keberlanjutan perusahaan melalui pengelolaan dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Annisawanti et al., 2024).

KERANGKA KONSEPTUAL



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka terdapat hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha.
- H_a : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode komparatif untuk membandingkan kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu cara pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023).

Sampel penelitian terdiri atas delapan perusahaan, yaitu empat perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders serta empat perusahaan yang tidak tergabung dalam indeks tersebut.

Tabel 1. Sampel Perusahaan ESG Leaders

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Perbankan
2.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	Perbankan
3.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	Perbankan
4.	BMRI	Bank Mandiri Tbk.	Perbankan

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah oleh peneliti, 2025.

Tabel 2. Sampel Perusahaan Non-ESG Leaders

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1.	BBHI	Allo Bank Indonesia Tbk.	Perbankan
2.	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	Perbankan
3.	BNLI	Bank Permata Tbk.	Perbankan
4.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.	Perbankan

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah oleh peneliti, 2025.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan Bank Indonesia, meliputi daftar perusahaan ESG Leaders dan Non-ESG Leaders, harga penutupan saham bulanan, tingkat suku bunga bebas risiko (BI Rate), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi *return* pasar. Data kemudian diolah untuk menghitung *return* portofolio, risiko portofolio, serta kinerja portofolio menggunakan metode *equally weighted portfolio*, yaitu setiap saham dalam portofolio diberikan bobot yang sama sebesar 25%.

Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif dan analisis komparatif. Kinerja portofolio diukur menggunakan Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk dan uji homogenitas menggunakan Levene's Test. Apabila data memenuhi asumsi parametrik, pengujian dilakukan menggunakan Independent Sample t-Test. Sebaliknya, apabila asumsi tersebut tidak terpenuhi, digunakan Mann-Whitney U Test sebagai uji nonparametrik. Seluruh proses pengolahan data dilakukan menggunakan Microsoft Excel 2019 dan IBM SPSS Statistics.

HASIL

Analisis Return dan Risiko

Tabel 3. Perbandingan *Return* dan Risiko Portofolio

Portofolio	Rata-rata <i>Return</i>	Standar Deviasi
ESG Leaders	1,24%	5,53%
Non-ESG Leaders	2,30%	11,60%

Sumber: Excel. Data dioleh oleh peneliti, 2026

Berdasarkan tabel di atas, portofolio Non-ESG Leaders memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio ESG Leders. Namun portofolio Non-ESG Leaders juga menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih tinggi, mengindikasikan tingkat risiko yang lebih besar.

Analisis Beta

Tabel 4. Perbandingan Nilai Beta (β) Portofolio

Portofolio	Beta (β)
ESG Leaders	1,40
Non-ESG Leaders	2,50

Sumber: Excel. Data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, portofolio Non-ESG Leaders memiliki nilai beta sebesar 2,50 lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio ESG Leaders yang memiliki nilai beta sebesar 1,40. Nilai beta (β) > 1 menunjukkan bahwa kedua portofolio tersebut memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan pasar.

Analisis Kinerja Portofolio

Tabel 5. Perbandingan Kinerja Portofolio

Portofolio	Sharpe Ratio	Treynor Ratio	Jensen's Alpha (%)
ESG Leaders	0,15	0,01	0,86
Non-ESG Leaders	0,16	0,01	1,94

Keterangan: Jensen's Alpha disajikan dalam persentase.

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, portofolio Non-ESG Leaders menunjukkan nilai Sharpe Ratio dan Jensen's Alpha yang lebih tinggi dibandingkan portofolio ESG Leaders, sedangkan nilai Treynor Ratio pada kedua portofolio relatif sama. Secara deskriptif, hasil tersebut menunjukkan bahwa portofolio Non-ESG Leaders memiliki kinerja yang sedikit lebih baik dibandingkan portofolio ESG Leaders.

Uji Normalitas

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

	Jenis Portofolio	Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.
Sharpe	ESG Leaders	.974	48	.350
	Non-ESG Leaders	.867	48	.000
Treynor	ESG Leaders	.969	48	.232
	Non-ESG Leaders	.863	48	.000
Jensen	ESG Leaders	.972	48	.300

Non-ESG Leaders	.873	48	.000
--------------------	------	----	------

Sumber: Data diolah dari output SPSS, 2026

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa hanya data portofolio ESG Leaders yang memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Sedangkan data portofolio Non-ESG Leaders memiliki nilai signifikansi $< 0,05$. Dengan demikian, data penelitian tidak memenuhi asumsi normalitas sehingga pengujian hipotesis dilanjutkan menggunakan Mann-Whitney U Test.

Uji Homogenitas

Tabel 7. Hasil Uji Homogenitas (Levene's Test)

	Sig.	Keterangan
Sharpe Ratio	.492	Homogen
Treynor Ratio	.951	Homogen
Jensen's Alpha	.000	Tidak Homogen

Sumber: Data diolah dari output SPSS, 2026

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji homogenitas menggunakan Levene's Test menunjukkan bahwa variabel Sharpe Ratio dan Treynor Ratio bersifat homogen dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Sedangkan variabel Jensen's Alpha tidak bersifat homogen dengan nilai signifikansi $< 0,05$.

Uji Hipotesis (Mann-Whitney U Test)

Tabel 8. Hasil Uji Mann-Whitney U Test

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Sharpe Ratio	.397	Tidak Signifikan
Treynor Ratio	.440	Tidak Signifikan
Jensen's Alpha	.716	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah dari Output SPSS, 2026

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji Mann-Whitney U Test menunjukkan bahwa nilai signifikansi Sharpe Ratio sebesar 0,379, Treynor Ratio sebesar 0,440, dan Jensen's Alpha sebesar 0,716. Seluruh nilai signifikansi tersebut Sig. $> 0,05$ sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders.

PEMBAHASAN

Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan Sharpe Ratio

Hasil uji Mann-Whitney U Test menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,379 $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Sharpe Ratio. Meskipun demikian, secara deskriptif portofolio Non-ESG Leaders memiliki nilai Sharpe Ratio yang sedikit lebih tinggi dibandingkan portofolio ESG Leaders. Temuan ini mengindikasikan bahwa portofolio Non-

ESG Leaders memiliki kemampuan yang relatif lebih baik dalam menghasilkan *excess return* terhadap total risiko. Menurut Modern Portfolio Theory, portofolio yang optimal adalah portofolio yang mampu memberikan tingkat *return* yang optimal pada tingkat risiko tertentu. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perbedaan *return* dan risiko antara kedua portofolio belum cukup besar untuk menghasilkan perbedaan kinerja yang signifikan berdasarkan Sharpe Ratio. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Lestari, 2025) dan (Agussalim et al., 2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio berbasis ESG dan Non-ESG berdasarkan Sharpe Ratio.

Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan Treynor Ratio

Hasil uji Mann-Whitney U Test menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,440 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Treynor Ratio. Secara deskriptif, kedua portofolio memiliki nilai Treynor Ratio yang sama yaitu 0,01. Temuan ini mengindikasikan bahwa kedua portofolio memiliki kemampuan yang relatif setara dalam menghasilkan *return* terhadap risiko sistematis (beta). Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada Treynor Ratio menunjukkan bahwa sensitivitas kedua portofolio terhadap pergerakan pasar relatif serupa, sehingga kinerja yang dihasilkan terhadap risiko sistematis juga tidak jauh berbeda. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian (Lestari, 2025) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara portofolio ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Treynor Ratio.

Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan Jensen's Alpha

Hasil uji Mann-Whitney U Test menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,716 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Jensen's Alpha. Secara deskriptif, portofolio Non-ESG Leaders memiliki nilai Jensen's Alpha yang lebih tinggi dibandingkan portofolio ESG Leaders. Temuan ini mengindikasikan bahwa portofolio Non-ESG Leaders memiliki kemampuan yang relatif lebih baik dalam menghasilkan *abnormal return*. Menurut konsep Jensen's Alpha yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), nilai alpha yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan portofolio dalam menghasilkan *return* di atas *expected return* setelah memperhitungkan risiko sistematis. Namun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan tersebut belum signifikan secara statistik. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Lestari, 2025) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan Jensen's Alpha.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara deskriptif portofolio Non-ESG Leaders memiliki nilai Sharpe Ratio dan Jensen's Alpha yang lebih tinggi

dibandingkan portofolio ESG Leaders, sedangkan nilai Treynor Ratio pada kedua portofolio relatif sama. Namun, berdasarkan hasil uji Mann-Whitney U Test, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio saham ESG Leaders dan Non-ESG Leaders berdasarkan ketiga indikator tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa keanggotaan perusahaan dalam indeks IDX ESG Leaders belum memberikan perbedaan kinerja portofolio yang signifikan dibandingkan perusahaan yang tidak tergabung dalam indeks tersebut pada sektor perbankan selama periode 2021-2024.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, investor disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan aspek *return* dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan tingkat risiko serta faktor non-keuangan seperti aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Meskipun penelitian ini tidak menemukan perbedaan kinerja portofolio yang signifikan, portofolio ESG tetap dapat menjadi alternatif investasi yang lebih stabil. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat terus meningkatkan penerapan prinsip ESG secara lebih optimal karena berpotensi meningkatkan keberlanjutan perusahaan dan kepercayaan investor. Regulator juga diharapkan dapat terus mendorong transparansi dan standarisasi pelaporan ESG agar informasi yang tersedia semakin berkualitas dan memudahkan investor dalam menilai kinerja perusahaan berbasis keberlanjutan.

PENELITIAN LANJUTAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu periode penelitian yang digunakan relatif terbatas hanya 2021-2024, sehingga belum mampu menggambarkan kinerja portofolio dalam jangka panjang. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya delapan saham perusahaan sektor perbankan, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan untuk seluruh sektor. Penelitian ini hanya menggunakan tiga indikator kinerja portofolio, yaitu Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Penggunaan BI Rate sebagai proksi *return* bebas risiko dapat menjadi keterbatasan karena tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi instrumen bebas risiko yang tersedia di pasar secara aktual. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan menambah jumlah sampel penelitian serta menambahkan variabel lain yang dapat memengaruhi kinerja portofolio, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, atau kondisi makroekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agussalim, M., Limakrisna, N., & Ali, H. (2017). *Mutual Funds Performance : Conventional and Sharia Product*. 7(4), 150-156.
- Annisawanti, H., Dahlan, M., & Handoyo, S. (2024). *Pengaruh Environmental , Social dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. 11(2),

- 399–415. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5702>
- BEI. (2024a). *IDX INDEX FACT SHEET IDXESGL*.
- BEI. (2024b). *Panduan dan Metodologi Indeks IDX ESG Leaders*. 1–8.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Firman, D. (2022). Perbandingan Kinerja Portofolio Berbasis ESG dan Non-ESG di Bursa Efek Indonesia. *JAKK Jurnal Akuntansi & Keuangan Kontemporer*, 5(2), 130–138.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Hanjani, A., & Kusumadewi, K. A. (2022). *Determinan Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan : Studi Empiris Perusahaan Non Finansial di Indonesia*. 6(1). <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12925>
- Kennedy. (2025). *Analisis Pengaruh ESG terhadap Kinerja Saham di Indonesia*. 9(3), 384–396.
- Kusno, J. I., Hartanto, F. T., & Trilaksono, T. (2024). ESG Scores' Impact on Portfolio Performance, An Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 17(2), 199–212. <https://doi.org/10.21632/irjbs.17.2.199-212>
- Lestari, R. (2025). *Best ESG vs Poor ESG : Kinerja Portofolio Optimal Berbasis ESG di Indonesia Best ESG vs Poor ESG : ESG-Based Optimal Portfolio Performance in Indonesia*. 2(2), 111–126.
- Manurung, H. (2019). Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Jensen dan Treyno. *Journal of BUSINESS STUDIES*, 04(1), 1–16.
- Novia, N., Adrianto, F., & Geraldina, I. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance Performance Disclosure on Stock Performance. *Journal of World Science*, 3(1), 69–78. <https://doi.org/10.58344/jws.v3i1.529>
- Nurlaeli, S., & Artati, D. (2020). *Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen*. 2(6), 972–990.
- OJK. (2021). Sustainable Finance Roadmap Phase II (2021 – 2025). *Otoritas Jasa Keuangan*, 1–21. [https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-\(2021-2025\).aspx](https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-(2021-2025).aspx)
- Rianto, M. R., Yuniati, T., Sulistyowati, A., Handayani, M., Supriyanto, & Pitoyo, B. S. (2023). *Manajemen Investasi dan Portofolio*.
- Sugiarto, A., Puspani, N. N., & Fathia, F. (2023). ESG Leverage towards Stock Performance in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5), 593–606. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14384>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Sutopo (ed.); Cetakan Ke). Alfabeta, cv.
- Sumiyati, Y., Hendar, J., & Wiyanti, D. (2023). Pengaturan CSR dalam Rangka Percepatan Pembangunan Sosial dan Lingkungan di Indonesia. *Anterior Jurnal*, 22(III), 185–196.
- Susilowati, D., Juwari, & Noviadinda, C. (2020). *Analisis Kinerja Portofolio Saham*

Dengan Menggunakan Metode Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen pada Kelompok Saham Indeks Sri-Kehati di Bursa Efek Indonesia. 11, 122–139.
Tarumingkeng, R. C. (2025). *Efficient Market Hypothesis (EMH)*.