
Risk and Return of Sustainable Awarded Company: Comparison between Stock Index Sri-Kehati and LQ45

Nada Yasya

STIE Indonesia Banking School

nada.20191211007@ibs.ac.id

Beatrice Alicia Maharani

STIE Indonesia Banking School

beatrice.20191211001@ibs.ac.id

Nabiila Putri Ardiansyah

STIE Indonesia Banking School

nabiila.20191211041@ibs.ac.id

Adinda Sabelia

STIE Indonesia Banking School

adinda.20191211045@ibs.ac.id

Taufiq Hidayat

STIE Indonesia Banking School

taufiq.hidayat@ibs.ac.id

Abstract

This study aims to examine and analyze differences in the level of risk and return between the green stock index and the stock index with high liquidity listed on the Indonesia Stock Exchange. This study focuses on the SRI-KEHATI stock index as a proxy for the green stock index and LQ45 as a comparison. This study uses the independent sample t-test method to obtain the hypothesis testing results, which are then processed with the help of SPSS version 25 software. The samples used in this study are companies listed on each of the SRI-KEHATI and LQ45 stock indexes for the 2017-2021 period according to predetermined criteria (purposive sampling). This study's results indicate that there is no significant difference between the level of risk and return on the SRI-KEHATI and LQ45 stock indexes. Therefore, companies listed in the SRI-KEHATI stock index are expected to pay more attention to sustainable aspects in order to increase investor interest in investing to generate benefits and minimize risks to create returns that can provide ergonomic benefits while taking into account environmental sustainability.

Keywords: risk and return, sustainable, stock index, SRI-KEHATI, LQ45.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan tingkat risiko dan return antara indeks saham hijau dan indeks saham dengan likuiditas tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berfokus pada indeks saham SRI-KEHATI sebagai proksi green stock index dan LQ45 sebagai pembanding. Penelitian ini menggunakan metode independent sample t-test untuk mendapatkan hasil pengujian hipotesis yang kemudian diolah dengan bantuan software SPSS versi 25. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada masing-masing indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 periode 2017-2021 sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat risiko dan return pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Oleh karena itu, perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham SRI-KEHATI diharapkan lebih memperhatikan aspek keberlanjutan guna meningkatkan minat investor dalam berinvestasi untuk menghasilkan keuntungan dan meminimalkan risiko untuk menciptakan return yang dapat memberikan manfaat ergonomis dengan tetap memperhatikan kelestarian lingkungan.

Kata Kunci: risk and return, berkelanjutan, indeks saham, SRI-KEHATI, LQ45.

1. Pendahuluan

Pada masa pandemi Covid-19 saat ini, perubahan iklim dapat penularan penyakit karena adanya peningkatan variabilitas pola cuaca. Krisis *extraordinary* akibat pandemi Covid-19 ini dapat menjadi momentum yang tepat bagi seluruh pihak untuk mengevaluasi pentingnya penerapan aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola dalam seluruh aktivitas pembangunan. Dalam penerapan transformasi pola bisnis konvensional menjadi berkelanjutan, sektor keuangan memiliki peran penting. Hal tersebut dapat dilakukan dalam rangka mempercepat proses pemulihan ekonomi yang dapat dilakukan seiring dengan perkembangan teknologi. Perubahan paradigma *business as usual* ke arah berkelanjutan telah menjadi kebutuhan masa depan. Tantangan industri keuangan untuk menciptakan peluang usaha baru yang inovatif serta mendukung ekonomi berkelanjutan adalah adanya peningkatan terhadap risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Terbentuknya ekosistem keuangan berkelanjutan menjadi fasilitas tantangan terhadap kegiatan usaha berkelanjutan. Hal tersebut didasarkan dengan pola bisnis berkelanjutan akan memiliki hubungan erat dengan investasi jangka panjang perusahaan khususnya jasa keuangan. (OJK, 2021).

Keuangan berkelanjutan (*sustainable finance*) di Indonesia diartikan sebagai dukungan menyeluruh dari sektor jasa keuangan dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dengan menyeimbangkan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Salah satu tantangan dalam penerapan keuangan berkelanjutan adalah memberikan kepercayaan kepada para pelaku usaha dan masyarakat bahwa untuk menghasilkan keuntungan akan lebih baik jika dilakukan dengan mempertimbangkan sumber daya alam dan dampak sosial terhadap masyarakat (OJK, 2019). Sejalan dengan hal tersebut, saat ini pemerintah menyiapkan konsep ekonomi sirkular yang diintegrasikan menggunakan konsep ESG. Penerapan kedua konsep tersebut dipercaya dapat mendorong aktivitas bisnis menjadi berkelanjutan dengan fokus mempertimbangkan aspek lingkungan dan sosial. Upaya tersebut juga didukung dengan penerbitan POJK No. 51/2017 mengenai pelaksanaan kewajiban laporan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik dengan membuat Rencana Aksi Keuangan Berkelanjutan (RAKB) dan laporan keberlanjutan agar kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungannya dapat dimonitor secara transparan guna mendukung pembangunan berkelanjutan. Investor dapat memperoleh informasi terkait dengan pengelolaan dana perusahaan yang digunakan baik pada aspek ekonomi maupun aspek sosial dan lingkungan (Weda & Sudana, 2021).

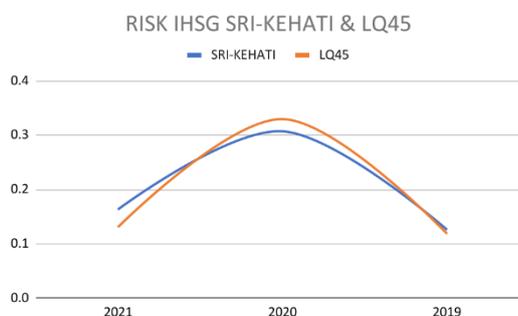
Beberapa tahun terakhir, investor menekan perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi keberlanjutan dan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan mereka (Coulson & O'Sullivan 2014; Rinaldi et al., 2014). Perusahaan yang bersungguh-sungguh untuk mencapai tujuan berkelanjutan yang dapat menarik perhatian investor yang bersifat konservatif dapat dilihat dari pengungkapan intensitas yang tinggi. Investor cenderung melakukan investasi pada perusahaan yang transparan, artinya perusahaan tersebut dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan dengan cara perusahaan menyediakan informasi yang lengkap dan akurat (Ernst & Young, 2013). Sejalan dengan hal tersebut, pada tahun 2009 BEI dan Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI) meluncurkan indeks saham *Sustainable and Responsible Investment* (SRI)-KEHATI dengan menggunakan prinsip keberlanjutan, keuangan, dan tata kelola yang baik, serta kepedulian lingkungan hidup sebagai tolak ukurnya. Indeks ini dapat menjadi referensi bagi investor yang menitikberatkan pada isu ESG di pasar modal Indonesia.

Indeks saham SRI-KEHATI yang telah diterbitkan sejak 12 tahun lalu menunjukkan pergerakan yang sangat baik. Dengan adanya pergerakan saham tersebut, indeks SRI-KEHATI memiliki kinerja dan perkembangan yang sangat baik selama jangka waktu tersebut dengan performa yang konsisten dan memuaskan. Sejalan dengan hal tersebut, indeks saham SRI-KEHATI selalu lebih unggul dibandingkan dengan dua indeks saham utama di Indonesia, yakni IHSG dan LQ45, dengan nilai rata-rata sekitar 10% dibandingkan dengan indeks saham lainnya (Handoko & Michaela, 2021).

Pada awal tahun 2022, dilansir dari kontan.co.id menyatakan bahwa performa indeks saham berbasis lingkungan yakni SRI-KEHATI dapat menjanjikan. Data yang dikutip dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa tercatatnya penguatan indeks saham SRI-KEHATI sebesar 2,29% secara ytd atau dari awal tahun 2022. Hal tersebut dapat mencerminkan bahwa kinerja indeks SRI-KEHATI lebih unggul dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik 0,97% ytd. *Director of Research and Investment* Pilarmas Investindo Sekuritas menilai, indeks SRI-KEHATI dapat menguat dikarenakan faktor dari isu mengenai energi terbarukan yang makin menjadi perhatian, dimana indeks ini merupakan salah satu indeks yang bergerak lingkungan hidup sebagai tolak ukurnya. Secara umum, *Director of Research and Investment* Pilarmas Investindo Sekuritas juga menilai, energi terbarukan masih memiliki peluang yang

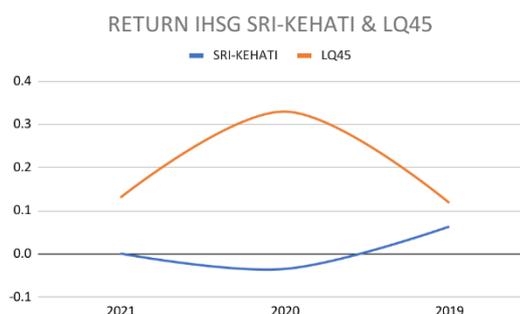
terbaik tahun ini. Hal ini diperkuat dengan adanya fokus pemerintah yang mulai bermain di energi terbarukan secara perlahan tapi pasti, berbagai hal terus didukung sebagai bagian dari upaya *global warming*.

Bursa Efek Indonesia (BEI) juga telah melakukan evaluasi terhadap tujuh indeks saham pada bulan April 2022. Hal ini juga merujuk pada evaluasi dan penerapan free float indeks pada 25 Januari 2022 lalu. Analisis Investindo Nusantara Sekuritas melihat evaluasi minor di jajaran indeks LQ45 tidak akan berdampak signifikan, lantaran dasar perhitungan lembar sahamnya pun tidak banyak berubah. Lain cerita jika yang dilakukan adalah evaluasi mayor dengan adanya perubahan konstituen sebagai anggota indeks LQ45. *Associate Director of Research and Investment* Pilarmas Investindo Sekuritas juga memandang evaluasi dengan aturan penghitungan *free-float* tidak memberikan dampak yang signifikan. Terlebih dari hasil evaluasi tersebut, perubahannya hanya bersifat minor untuk indeks-indeks yang likuid seperti LQ45.



Gambar 1. Risk IHSG SRI-KEHATI & LQ45

Sumber: data diolah penulis



Gambar 2. Return IHSG SRI-KEHATI & LQ45

Sumber: data diolah penulis

Berdasarkan grafik di atas, dapat terlihat bahwa risiko indeks SRI-KEHATI berdasarkan data IHSG indeks tersebut memiliki tingkat risiko yang berubah-ubah setiap tahunnya. Pada tahun 2022, tingkat risiko SRI-KEHATI terdapat peningkatan menjadi 30,72% (*average standard deviation*) dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 16,32% dan kembali menurun pada tahun 2021, yaitu sebesar 12,58%. Jika dibandingkan dengan indeks LQ45 risiko yang dimiliki indeks SRI-KEHATI tergolong lebih rendah, terlebih pada tahun 2020 dengan tingkat risiko indeks LQ45 mencapai sebesar 32,97%. Namun, jika dilihat pada grafik *return* indeks LQ45 memiliki tingkat pengembalian yang tinggi jika dibandingkan dengan indeks SRI-KEHATI. Indeks SRI-KEHATI terlihat mengalami penurunan pada tahun 2020, yaitu sebesar -3,46% (*average return annually*) dan mengalami peningkatan di tahun 2021 menjadi sebesar 6,35% sejalan dengan adanya pemulihan ekonomi yang mengarah kepada *sustainable*. Kondisi penurunan tersebut terjadi karena salah satunya terdapat faktor pandemi Covid-19 yang mana pada tahun 2020 - 2021 terlihat sudah mulai terdapat pemulihan yang signifikan baik pada aspek ekonomi maupun lingkungan hidup. Menurut anggota tim ESG Yayasan Kehati, performa indeks yang diluncurkan SRI-KEHATI dapat bersaing dengan indeks saham lainnya, seperti LQ45, tetapi belum dapat mengungguli IHSG. Namun, jika memperhitungkan tingkat risiko tanpa penerapan ESG, indeks SRI-KEHATI dapat jauh melampaui IHSG.

Sebagian besar saham tambahan indeks umumnya mengalami sedikit perubahan risiko sistematis setelah hari pengumuman atau hari perubahan. Namun, beberapa saham yang terhapus indeks mengalami penurunan signifikan setelah hari pengumuman, meskipun bersifat sementara. Saham dengan penambahan indeks dan penghapusan indeks mengalami penurunan pengembalian yang signifikan, peningkatan volume perdagangan, serta tidak ada perubahan risiko sistematis dan peningkatan risiko *idiosyncratic* (Cheung dan Roca,2013).

Menurut (Yatie dan Tandika, 2019:109) dengan potensi alam yang luar biasa di Indonesia, pengembangan investasi hijau di Indonesia menjadi daya tarik tersendiri bagi investor dengan adanya perkembangan industri yang berkelanjutan (ramah lingkungan).

Menurut (Kumar, N. C. Ashwin., et. al., 2016), dari hasil 12 industri yang diteliti menunjukkan kelompok perusahaan yang terdaftar di ESG menunjukkan volatilitas pengembalian saham yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan referensi. Volatilitas yang lebih rendah ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan yang berkinerja lebih baik dalam faktor-faktor LST menunjukkan risiko yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan lainnya. Perbandingan volatilitas tahunan antara LST dan perusahaan referensi di industri yang sama. Berbeda dengan pemikiran konvensional di mana risiko yang lebih rendah berarti pengembalian yang lebih rendah, model ini menunjukkan bahwa bahkan dengan risiko yang lebih rendah, investasi dapat mencapai pengembalian ekuitas yang lebih tinggi. Risiko yang lebih rendah yang dibawa oleh praktik LST yang lebih baik dapat meningkatkan pengembalian yang disesuaikan dengan risiko dari investasi di perusahaan-perusahaan tersebut.

Penelitian terkait dengan *sustainable companies* di Indonesia sampai dengan proses pembuatan penelitian ini menggunakan *content analysis* dari penilaian *index sustainability dan conventional* menggunakan tambahan variabel, seperti variabel kontrol, moderasi, intervening, atau lainnya. Sedangkan untuk mengukur *risk and return* saham hijau, penelitian terdahulu lebih banyak menggunakan model indeks atau membentuk portofolio optimal untuk menguji kinerja indeks saham hijau dengan indeks saham biasa lainnya. Hasil tersebut ditunjukkan oleh (Putra, B. R., & Husein, R. F., 2021) yang menyatakan bahwa kinerja indeks saham SRI-KEHATI secara keseluruhan berhasil mengungguli kinerja indeks saham LQ45 dan JII. Penelitian (Heriyanto et al., 2019) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *return* indeks saham SRI-KEHATI dan JII, sedangkan terdapat perbedaan antara *risk* indeks saham SRI-KEHATI dengan JII.

Pemilihan indeks SRI-KEHATI pada penelitian ini karena menurut (Jogiyanto, 2016:176) perusahaan yang menjadi anggota indeks SRI-KEHATI merupakan emiten yang lolos dari seleksi baik dari segi bisnis yang dikelola, finansial, maupun fundamental. Berkembangnya bisnis hijau saat ini menjadikan emiten dalam indeks SRI-KEHATI dapat menjadi patokan oleh investor karena dinilai memiliki aspek keberlanjutan yang dijalankan dengan kesadaran yang tinggi akan tanggung jawab baik kepada lingkungan maupun sosial, yaitu terhadap para pemegang saham. Sehingga tak hanya dari segi finansial perusahaan namun juga dari segi keberlanjutan perusahaan yang menjadi nilai tambah bagi perusahaan perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI. Dengan adanya tren keberlanjutan saat ini tentu *green index* sangat menjadi populer di kalangan investor, tetapi tidak menutup fakta bahwa indeks LQ45 tetap menjadi indeks yang familiar baik di kalangan investor maupun masyarakat. Penelitian ini juga menggunakan indeks saham LQ45 yang terdiri dari saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar sebagai pembandingan. Pemilihan kedua indeks ini adalah karena kinerja pengembalian atas investasi saham indeks SRI-KEHATI dan LQ45 yang cukup baik dan memiliki daya tahan kuat. Selain itu, saham saham yang terdapat di kedua indeks ini dipilih berdasarkan kriteria tertentu sehingga memiliki performa yang baik.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian (Kumar, N. C. Ashwin., et. al., 2016) yang memiliki judul “*ESG Factors and Risk-Adjusted Performance: A New Quantitative Model*”. Adapun perbedaan pada penelitian ini: (1) penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 pada BEI tahun 2017 - 2021, (2) penelitian ini menggunakan uji beda (*t-test*), (3) penelitian ini menggunakan pengukuran *risk and return* untuk melihat perbedaan indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Sustainable Finance

Sustainable finance atau keuangan keberlanjutan merupakan sebuah bentuk *support* dari sektor jasa keuangan dalam mewujudkan perkembangan perekonomian yang berkelanjutan dengan menyeimbangkan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Dalam memperoleh keuntungan ada baiknya pelaku usaha dan masyarakat lebih memperhatikan sumber daya alam dan dampak sosialnya terhadap masyarakat. Namun, dalam penerapannya hal tersebut merupakan suatu hal yang sulit dihadapi (OJK, 2019). Keuangan berkelanjutan adalah inisiasi baru pada sektor jasa keuangan yang saat ini telah menjadi tren global sebagai bentuk dukungan dalam pelaksanaan pembangunan yang berkelanjutan.

Hadad dan Maftuchah (2015) mengatakan bahwa pembangunan berkelanjutan merupakan upaya pembangunan yang mempunyai tiga aspek orientasi sebagai pondasinya, antara lain *profit* (keuntungan), *people* (hubungan sosial masyarakat), dan *planet* (perlindungan terhadap sumber daya alam dan lingkungan hidup). Perencanaan analisis keuangan keberlanjutan dapat berupa tindakan yang perlu dilaksanakan saat ini dan juga di masa depan. Rencana kerja strategis *financial sustainability finance* terdapat tiga aspek, antara lain:

- a. Peningkatan *supply* melalui pendanaan ramah lingkungan hidup.
- b. Peningkatan *demand* bagi produk keuangan yang ramah lingkungan hidup.
- c. Peningkatan pengawasan dan koordinasi penerapan keuangan berkelanjutan.

Perubahan arah dan tren setelah adanya pandemi COVID-19 adalah tren investasi yang berfokus pada enam aspek yang telah diprediksi akan bersinar pada tahun 2022. Keenam aspek tersebut antara lain infrastruktur, mitigasi perubahan iklim, pertanian, kesehatan, telekomunikasi dan teknologi informasi, ekosistem serta keanekaragaman hayati (*biodiversity*). Menurut kepala BAPPENAS, pandemi COVID-19 adalah momen yang sesuai dalam mempercepat transformasinya untuk menuju *green economic* atau ekonomi hijau.

Dilansir melalui situs *impactgarden.org* terdapat *key terms* yang dipergunakan pada *sustainable finance* yaitu, *Sustainable Responsible Investing* (SRI). SRI merupakan istilah umum untuk berbagai pendekatan investasi yang tidak hanya sekedar melihat risiko serta hasil keuangan. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan indeks SRI-KEHATI sebagai pengukur perusahaan terbaik yang telah mengimplementasikan *sustainability financing* atau memiliki kinerja yang baik karena menggunakan lingkungan hidup sebagai tolok ukurnya.

Risk and Return

Prasetyo (2018) mengatakan bahwa terdapat sebagian hal yang harus ditinjau oleh para investor ketika ingin memulai investasi adalah melalui *risk dan return* sahamnya. Jika membahas mengenai risiko saham dapat diartikan bahwa kita menganalisa harapan mengenai ketidak tercapaian hasil dari pengembalian. Ketika hasil yang sebenarnya dan hasil yang diharapkan penyimpangannya bertambah besar, maka dapat diartikan bahwa risiko yang akan diperoleh semakin besar.

Halim (2015:31) menuturkan bahwa risiko atau *risk* merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat return yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat return yang akan diraih (*actual return*). Risiko merupakan suatu situasi yang dihadapi oleh perusahaan atau seseorang yang mana memiliki peluang untuk terjadinya kerugian. Risiko menurut (Tandelilin, 2010:102) merupakan suatu peluang terjadinya kerugian yang terjadi sebagai akibat dari selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli sahamnya.

Umumnya, investor menghadapi 2 permasalahan dalam investasi mereka sebagai indikator yang tidak dapat dihindari saat berinvestasi (Fahmi, 2018:220-222) pengelompokan risiko menjadi 2 (dua) jenis, antara lain:

- a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)
Risiko sistematis ini adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan. Risiko sistematis mempunyai sifat yang dapat mempengaruhi secara keseluruhan.
- b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)
Risiko tidak sistematis merupakan jenis risiko yang hanya membawa pengaruh pada perusahaan yang memiliki keterkaitan saja. Apabila perusahaan menghadapi risiko yang tidak sistematis, maka mereka mampu mengatasinya karena perusahaan dapat mengimplementasikan berbagai strateginya, seperti diversifikasi portofolio.

Risiko berinvestasi pada saham dapat dihubungkan dengan kemungkinan atau probabilitas tingkat pengembalian (*return*) di masa yang akan datang akan lebih rendah dibandingkan yang akan diharapkan atau *return*-nya negatif (Prasetyo, 2018).

Return atau pengembalian merupakan tingkat pengembalian modal suatu saham biasa yang telah diterima oleh para pemegang saham pada awal mereka melakukan investasi (Brigham dan Houston, 2011:215). Menurut (Harton, 2016:263) *return* merupakan hasil yang didapatkan oleh investor melalui kegiatan investasinya. Halim (2015:263) membagi return menjadi dua, yakni:

- a. Realized Return

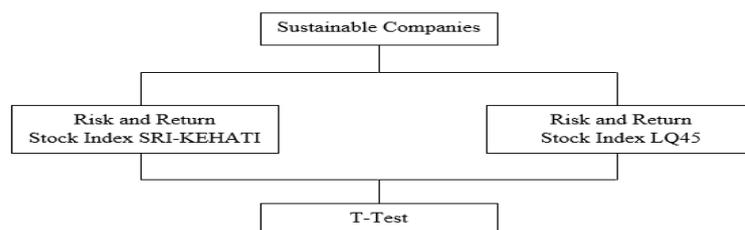
Realized return atau return yang telah terjadi dipergunakan dalam mengukur kinerja dari perusahaan dan berfungsi sebagai validitas pengembalian yang diharapkan serta risiko di masa yang akan datang. Perhitungan realize return menggunakan data historis.

b. Expected Return

Expected return atau return yang belum terjadi yang diharapkan akan didapatkan oleh investor di masa yang akan datang. *Return* yang diinginkan dari sebuah kegiatan investasi yang perlu dibandingkan dengan kompensasi dengan biaya peluang yang hilang dan risiko dari adanya perubahan nilai yang terjadi karena inflasi.

Tujuan utama investor dalam melakukan investasi yaitu, dengan mencari pengembalian maksimum dengan memperoleh risiko yang rendah (D’Antonio, Johnsen, dan Hutton, 1997). Meminimalisir risiko dapat diraih dengan cara berinvestasi dalam kelompok aset dibandingkan dengan aset tunggal yang dikenal sebagai diversifikasi. Diversifikasi merupakan mekanisme tradisional yang menghasilkan *tradeoff* risiko dari pengembalian yang diharapkan. Risiko umumnya dihubungkan dengan pengembalian dengan banyak cara. Pada bidang keuangan, pengembalian dibutuhkan oleh para investor untuk mengkompensasi risiko memegang aset keuangan.

Kerangka Pemikiran



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

Sumber: diolah penulis

Pengembangan Hipotesis

Sustainable finance di Indonesia memiliki arti sebagai dukungan menyeluruh dari sektor jasa keuangan untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dengan menyelaraskan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup (OJK, 2019). Menurut (Coulson & O’Sullivan 2014; Rinaldi et al., 2014) beberapa tahun kebelakang, investor menekan perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi keberlanjutan dan untuk mengembangkan kualitas pengungkapan perusahaan mereka.

Intensitas pengungkapan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bersungguh-sungguh dalam mencapai tujuan berkelanjutan sehingga akan mampu menarik perhatian investor yang bersifat konservatif. Hal ini disebabkan oleh investor yang memiliki tendensi untuk melakukan investasi pada perusahaan yang menerapkan transparansi, dalam artian perusahaan tersebut mempunyai kelengkapan dan keakuratan informasi sehingga dapat membantu investor dalam proses pengambilan keputusannya (Ernst & Young, 2013).

Adanya pengaruh pada ketidakpastian *return* (pengembalian dana) dan terkait pada waktu menjadikan setiap investasi merupakan risiko. Secara umum, investor mengharapkan tingkat *risk* yang rendah tetapi dengan tingkat *return* yang tinggi. Investor tidak mengetahui secara pasti dengan hasil yang akan diperoleh dari investasi yang mereka lakukan di pasar modal. Keadaan semacam itu berarti bahwa investor menghadapi risiko dalam investasi yang mereka lakukan (Paramitasari, 2011: 13) dalam (Ratna, 2020).

Istilah SRI mengacu pada investasi di perusahaan dengan rasa moralitas yang tinggi dan jumlah kegiatan yang bertanggung jawab secara sosial yang lebih tinggi (Diaz, 2016). Implementasi konsep SRI mendorong perusahaan untuk menyisihkan dana perusahaan dalam kegiatan CSR yang mana dapat meningkatkan reputasi perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham (Heriyanto et al., 2019). Adanya kenaikan saham akan berdampak pada tingkat risiko yang diberikan perusahaan, yang secara umum dikenal dengan *high risk, high return*.

Menurut hasil penelitian (Diaz, 2016); (Kumar, 2016); (Verheyden et al., 2016) menunjukkan bahwa konsep SRI (dan ESG) dapat menghasilkan risiko yang lebih rendah daripada perusahaan non SRI. Sedangkan, hasil penelitian (Heriyanto et al., 2019) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara risiko saham SRI-KEHATI dengan indeks saham lainnya.

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI dengan indeks LQ45 periode 2017 - 2021.

Menurut Santi & Dikdik (2019) kinerja sebuah perusahaan akan dicerminkan oleh *return* saham. Maka, *return* saham dapat menjadi salah satu pertimbangan investasi yang akan investor lakukan. Penelitian ini akan menganalisis perubahan *return* saham yang berkaitan dengan investasi pada saham hijau.

Strategi SRI dalam pendekatan investasi dapat menarik perhatian investor yang berharap investasinya searah dengan prinsip moral (Heriyanto et al., 2019). Sejalan dengan hal tersebut, dengan memasukkan konsep SRI dalam rangka memilah saham atas perusahaan-perusahaan yang membahayakan (*negative screening*) dan *positive screening* dapat membantu investor dalam menganalisis perusahaan dengan reputasi yang baik. Reputasi perusahaan yang baik dengan konsep SRI dapat mencerminkan nilai saham yang tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan *return* yang baik atau bahkan dapat unggul dari perusahaan di dalam indeks saham non SRI.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Kumar et al., 2016) yang menyatakan bahwa dengan menggunakan konsep ESG, perusahaan dapat memberikan *return* yang lebih tinggi atau lebih baik. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian (Heriyanto et al., 2019) yang memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan antara *return* SRI-KEHATI dan indeks lainnya (dalam penelitian tersebut yaitu IHSI dan JII).

H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan antara return saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI dengan indeks LQ45 periode 2017 - 2021.

3. Metode Penelitian

Metode Penelitian

Objek penelitian ini adalah performa perbedaan risk and return pada *sustainability financing* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini memberikan penjelasan terkait pengungkapan atas tingkat *risk and return* pada *sustainability financing* dengan menggunakan indeks SRI-KEHATI untuk menunjukkan perusahaan yang dalam operasionalnya memperhatikan aspek lingkungan dan berkelanjutan dan indeks LQ45 sebagai perbandingannya.

Pada penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif dengan metode kuantitatif. Menurut (Sukmadinata, 2017:72) penelitian deskriptif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mendeskripsikan fenomena-fenomena yang ada, baik alamiah maupun buatan manusia termasuk aktivitas, karakteristik, perubahan, hubungan, kesamaan, dan perbedaan antara fenomena satu dengan yang lainnya.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah disatukan oleh pihak lain dan sumber data ini didapatkan melalui sumber data lain yang memiliki keterkaitan dengan data yang ingin dicari (Sugiyono, 2017). Data sekunder pada penelitian ini diperoleh melalui situs *yahoo finance*, Bursa Efek Indonesia, dan situs perusahaan sampel.

Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Adapun syarat yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 periode 2017 - 2021 secara berturut-turut.
- Laporan keuangan yang berakhir per 31 Desember 2017 - 2021 pada perusahaan dengan indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45.
- Memiliki data yang lengkap untuk memenuhi variabel penelitian.

Operasionalisasi Variabel

Risk

Risiko sering dikaitkan dengan penyimpangan atau deviasi dari sebuah keuntungan yang diperoleh dengan yang diharapkan (Hartono, 2010). Dalam menghitung risiko, metode yang sering dipergunakan yaitu, standar deviasi yang mengukur absolut nilai penyimpangan yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya atau nilai rata-rata.

$$SD = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

(Hartono, 2010)

Keterangan:

- SD : Standar Deviasi (risiko)
- \bar{x} : Rata - rata *return*
- x_1 : Nilai ke-1
- n : Banyaknya jumlah data

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham SRI-KEHATI di BEI	25
2.	Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham SRI-KEHATI di BEI tidak pada periode 2017 – 2021	(11)
3.	Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham SRI-KEHATI di BEI pada periode 2017 – 2021	14
4.	Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ45 di BEI	45
5.	Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ45 di BEI tidak pada periode 2017 – 2021	(17)
6.	Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ45 dan termasuk pada indeks saham SRI-KEHATI di BEI periode 2017 - 2021	(14)
7.	Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ45 di BEI pada periode 2017 – 2021	14
8.	Periode Observasi	5 tahun
9.	Jumlah Observasi	140
10.	Data <i>Outliers</i>	(10)
11.	Jumlah Observasi setelah <i>Outliers</i>	130

Return

Return yang dipergunakan pada penelitian ini yaitu, *realized return* atau *actual return*. Menurut (Hartono,2010) *actual return* (tanpa *dividen yield*) dapat dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Hartono, 2010)

Keterangan:

- R_i : *Return* indeks pada hari t
- P_t : Indeks pada hari t
- P_{t-1} : Indeks pada hari sebelum t

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Pemahaman terkait uji normalitas merupakan suatu pengujian yang memiliki maksud atau tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu atau residual tersebut berdistribusi dengan normal (Ghozali, 2018:161). Menurut (Umar, 2011:181), uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen, ataupun keduanya berdistribusi dengan normal atau mendekati normal. Apabila suatu variabel tidak berdistribusi dengan normal, maka hasil dari uji statistik akan mengalami penurunan. Kriteria dalam pengambilan keputusan uji normalitas adalah sebagai berikut:

- a. $\alpha > 0,05$ = data berdistribusi normal
- b. $\alpha > 0,05$ = data tidak berdistribusi normal

Penelitian ini menggunakan pengujian *shapiro-wilk* sebagai teknik uji normalitasnya. Metode *Shapiro-Wilk* digunakan dalam penelitian ini karena data yang digunakan dalam pengujian kurang dari 50 data. Selain itu, Thode (2002) dan Ghasemi & Zahediasl (2012) menyatakan bahwa pengujian dengan *shapiro-wilk* merupakan pilihan terbaik dan lebih kuat daripada pengujian lain untuk uji normalitas data penelitian.

Jika hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, maka pada penelitian ini akan menggunakan *Independent Sample T-Test* untuk melihat perbandingan dua sampel yang tidak berpasangan. Apabila hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi dengan normal, maka penelitian ini akan menggunakan *Mann-Whitney U-Test* sebagai alternatif dari uji t yang merupakan bagian dari statistik non-parametrik.

Uji Beda (*t-test*)

Dalam melakukan pengujian terhadap hipotesis, peneliti menggunakan uji beda. Uji beda bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu sampel terdapat perbedaan dengan sampel yang lainnya (Sujarweni, 2019). Uji beda yang digunakan sebagai pengujian hipotesis penelitian ini adalah Uji T (*T-Test*). Menurut (Sugiyono, 2018:223), Uji T merupakan jawaban yang bersifat sementara terhadap rumusan masalah yang ada, yaitu dengan mempertanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Metode ini digunakan untuk mengetahui perbedaan rata-rata dua sampel yang berbeda. Dalam penelitian ini, *t-test* digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan *risk and return of sustainability financing* pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian sampel dalam penelitian ini dapat menggunakan *independent sample t-test* untuk menguji dua sampel yang tidak berhubungan atau *Mann-Whitney U-Test* sebagai alternatifnya. *Independent Sample T-Test* digunakan untuk menguji dua sampel yang tidak berhubungan, seperti pada sampel di penelitian ini. Maka prosedur uji statistik *Independent Sample T-Test* adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan formula hipotesis
- b. Menentukan taraf signifikan

4. Hasil, Diskusi, dan Implikasi Manajerial

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif atau deskripsi data berguna untuk memberikan gambaran terkait dengan data yang telah diperoleh dari hasil penelitian. Deskripsi data meliputi, antara lain: nilai maksimum, nilai minimum, *mean* (nilai rata-rata), dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Tabel 2 menunjukkan hasil dari pengujian statistik deskriptif pada data dalam penelitian ini untuk memberikan informasi terkait dengan observasi penelitian.

Tabel 2 menunjukkan analisis statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Banyak observasi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 27 observasi, yang mana diperoleh setelah dilakukannya pengurangan data *outliers*. Pada tabel tersebut, nilai minimum untuk tingkat *risk* adalah sebesar 0,06 atau 6% dan nilai maksimum sebesar 0,20 atau 20%. Nilai minimum tersebut ditunjukkan oleh saham INDF dan KLBF pada indeks saham SRI-KEHATI dan ICBP pada indeks saham LQ45. Sedangkan, untuk nilai maksimum ditunjukkan oleh saham BBKA pada indeks saham SRI-KEHATI. Pada tingkat *return*, nilai minimum sebesar -0,02 atau -2% ditunjukkan oleh saham HMSF pada indeks saham LQ45 dan nilai maksimum ditunjukkan oleh saham ANTM pada indeks saham LQ45, yaitu sebesar 0,03 atau 30%.

Nilai median pada observasi adalah sebesar 0,1117 untuk tingkat *risk* dan 0,0030 untuk tingkat *return*. Berdasarkan data tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat *gap* antara nilai minimum dan nilai maksimum yang tidak terlalu jauh terhadap nilai rata-rata pada tingkat *risk and return* dalam indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Nilai *mean* yang lebih besar daripada nilai median mencerminkan bahwa distribusi data lebih menjulur kepada sisi kanan (*positif*).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Median	Std. Deviation	Skewness
Risk	27	0,06	0,20	0,1130	0,1117	0,03670	0,426
Return	27	-0,02	0,03	0,0038	0,0030	0,00957	0,090

Nilai standar deviasi pada tingkat *risk* yang menunjukkan hasil lebih kecil daripada nilai *mean* ($0,0367 < 0,113$) dapat diartikan bahwa data dalam pengukuran *risk* kurang bervariasi yang menyebabkan penyebaran data tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum data. Sedangkan, nilai standar deviasi pada tingkat *return* menunjukkan bahwa data yang digunakan lebih bervariasi karena nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai *mean* ($0,00957 > 0,0038$).

Nilai skewness merupakan nilai yang menunjukkan tingkat ketidaksimetrisan atau kejauhan simetri dari sebuah distribusi data. Data yang terbilang normal ditunjukkan oleh nilai skewness yang memiliki nilai di antara rentang -2 sampai 2. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa data *risk and return* menunjukkan data normal karena nilai *skewness* yang ditunjukkan oleh keduanya masih berada dalam rentang -2 sampai 2, yaitu 0,426 untuk *risk* dan 0,090 untuk *return*.

Uji Normalitas

Salah satu syarat untuk menguji hipotesis dengan *independent sample t-test*, perlu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah data yang diteliti telah berdistribusi normal atau tidak. Menurut Priyatno (2017), jika hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi atau $\alpha > 0,05$, maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika $\alpha < 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal dan perlu menggunakan uji non-parametrik sebagai alternatif pengujian.

Tabel 3 menunjukkan hasil dari uji normalitas untuk tingkat *risk* pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Hasil pengujian kedua indeks tersebut menunjukkan bahwa nilai sig. $> 0,05$ atau dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal, yaitu dengan nilai 0,075 untuk indeks saham SRI-KEHATI dan nilai sebesar 0,899 untuk indeks saham LQ45. Maka, dapat disimpulkan bahwa **H0 diterima** dan H1 ditolak, yang berarti data *risk* indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 berdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai sig. pada kedua indeks saham dalam hal tingkat *return* adalah lebih dari 0,05, yang masing-masing menunjukkan nilai sebesar 0,844 untuk indeks saham SRI-KEHATI dan 0,999 untuk indeks saham LQ45. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa **H0 diterima** dan H1 ditolak, yang berarti data *return* pada indeks saham SRI-KEHATI dan indeks saham LQ45 berdistribusi secara normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Tingkat Risk

Test of Normality				
	Stock Index	Shapiro-Wilk*		
		Statistic	df	Sig.
Risk	SRI-KEHATI	0,0882	13	0,075
	LQ45	0,972	14	0,899

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Tingkat Return

Test of Normality				
	Stock Index	Shapiro-Wilk*		
		Statistic	df	Sig.
Return	SRI-KEHATI	0,966	13	0,844
	LQ45	0,989	14	0,999

*The Shapiro-Wilk test result is significant at the significance level of 0,05.

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan uji beda dengan metode *independent sample t-test* dalam menguji hipotesis. *Independent sample t-test* bertujuan untuk menganalisis perbedaan antara dua sampel yang tidak berhubungan. Pengolahan data penelitian ini dibantu dengan menggunakan *software* SPSS versi 25 yang pada hasilnya akan dilihat melalui *p-value* yang dibandingkan dengan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Jika *p-value* yang terdapat pada

kolom sig. (2-tailed) < 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima (Rinaldi et al., 2020).

Uji Beda Tingkat Risk

Pengujian perbedaan tingkat risk menggunakan *independent sample t-test* menunjukkan hasil dari *Equal Variances Assumed* dengan nilai sig.(2-tailed) yang lebih besar dari taraf signifikansi (0,321 > 0,05). Hasil pada tabel 5 tersebut memiliki arti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat risk pada indeks saham SRI-KEHATI dengan LQ45. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa **H1 ditolak** dan **H0 diterima**.

Tabel 5. Independent Sample T-Test Risk

		T-test for Equality of Means						
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Different	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
Risk	Equal Variance Assumed	-1,012	25	0,321	-0,01430	0,01413	-0,04341	0,01480
	Equal Variance Not Assumed	-1,005	25	0,325	-0,01430	-0,01430	-0,04374	0,01513

Uji Beda Tingkat Return

Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian tingkat return antara indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 menggunakan metode *independent sample t-test*. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai sig.(2-tailed) lebih besar daripada taraf signifikansinya (0,938 > 0,05). Hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat return indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa **H2 ditolak** dan **H0 diterima**.

Tabel 6. Independent Sample T-Test Return

		T-test for Equality of Means						
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Different	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
Return	Equal Variance Assumed	-0,078	25	0,938	-0,00029	0,00376	-0,00803	0,00744
	Equal Variance Not Assumed	-0,081	25	0,937	-0,00029	0,00366	-0,00798	0,00740

Diskusi dan Pembahasan Penelitian

Hasil dari pengujian hipotesis pada tabel 5 dan 6 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara tingkat risk and return pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Penyebab tidak adanya perbedaan tersebut diantaranya karena terdapat faktor eksternal yang berpengaruh pada harga saham, baik pada indeks saham SRI-KEHATI maupun indeks saham LQ45. Pengaruh faktor eksternal tersebut antara lain, seperti kebijakan pemerintah, pergerakan suku bunga, adanya fluktuasi valuta asing (nilai tukar mata uang), rumor dan sentimen pasar, hingga penggabungan (*merger*) yang dilakukan perusahaan (Yuliana, 2010:60).

Selain itu, penyebab tidak adanya perbedaan risk and return antara kedua indeks saham tersebut adalah karena kriteria indeks pasar yang hampir sama antara indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45, seperti

pemilihan saham dengan tingkat likuiditas terbaik dan kapitalisasi pasar terbesar. Hal ini dibuktikan dengan adanya beberapa emiten indeks saham SRI-KEHATI yang juga merupakan emiten yang tergabung juga dalam indeks saham LQ45. Perbedaan yang menjadi bukti sederhana untuk dapat membedakan emiten yang menjadi anggota kedua indeks saham tersebut adalah terletak pada aspek keberlanjutan pada indeks saham SRI-KEHATI yang perlu memenuhi konsep *sustainable finance*.

Risk and return indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 yang tidak memiliki perbedaan memberikan pemahaman kepada investor dengan kriteria pemilihan saham yang berdasarkan tingkat likuiditas dalam berinvestasi, karena risiko yang akan dialami tidak akan berbeda atau tidak jauh berbeda dengan saham yang berada dalam indeks saham hijau. SRI-KEHATI yang terdiri dari saham-saham dengan konsep *sustainable* dan berkapitalisasi pasar besar juga dapat menjadi pilihan investor yang cenderung berinvestasi dengan memperhatikan juga aspek lingkungan dengan tetap memiliki likuiditas tinggi. Hal tersebut juga memberikan investor pandangan bahwa mereka memungkinkan untuk mendapat *return* yang tidak jauh berbeda dengan saham-saham di indeks LQ45. Bahkan, ada kemungkinan bahwa investor juga bisa mendapatkan *return* yang lebih tinggi karena konsep *sustainable* yang hingga saat ini masih menjadi perhatian dan arah gerak terbaru bisnis sejalan dengan kebijakan pemerintah yang terus mendukung konsep tersebut. Hal tersebut juga dipaparkan oleh tim ESG Yayasan Kehati, yang mana menyebutkan bahwa indeks saham SRI-KEHATI dapat bersaing dengan indeks saham lainnya dan kemungkinan dapat unggul seiring berjalannya waktu.

Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik pada tingkat risiko maupun tingkat *return* pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam indeks tersebut, khususnya indeks SRI-KEHATI perlu memberikan perhatian khusus terkait dengan aspek yang terdapat pada *green index* tersebut dalam implementasi bisnisnya. Hal tersebut dapat berkontribusi terhadap pengambilan keputusan investor dalam memilih saham yang ingin mereka investasikan. Selain itu, dalam beberapa tahun terakhir tren bisnis serta para investor juga sangat tertuju pada aspek keberlanjutan (*sustainable*) baik dalam implementasi maupun pengungkapannya. Dengan adanya pertimbangan tersebut, maka perusahaan dapat memanfaatkannya untuk meningkatkan performa bisnis mereka untuk menarik investor dalam berinvestasi pada *green index*, yang mana dengan performa serta kinerja yang baik tersebut dapat menghasilkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan saham yang akan berpengaruh terhadap tingkat *risk and return* untuk dapat bersaing dengan indeks lain.

5. Kesimpulan, Saran, dan Keterbatasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan tingkat *risk and return* antara indeks saham hijau dan indeks saham dengan likuiditas tinggi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Penulis meneliti sebanyak masing-masing 14 saham perusahaan yang termasuk dalam indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45 periode 2017-2021. Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *independent sample t-test* untuk menguji dua sampel yang tidak berhubungan. Hasil dari pengujian H1 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk* pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Hal yang sama juga ditunjukkan dalam hasil pengujian H2, yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* SRI-KEHATI dan LQ45. Dengan hasil pengujian kedua hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa H0 dari kedua hipotesis tersebut diterima dan H1 maupun H2 ditolak.

Mengingat penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, maka terdapat beberapa keterbatasan untuk dapat diperbaiki dalam penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model penelitian yang berbeda, seperti model regresi, dengan mengembangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *risk and return* dalam aspek keberlanjutan. Selain itu, penelitian ini masih menggunakan sampel yang terbatas dan belum luas, maka diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian, baik di dalam negeri maupun berbagai negara di wilayah Asia.

Daftar Pustaka

Alshubiri, F. N. (2021). Analysis of financial sustainability indicators of higher education institutions on foreign direct investment: Empirical evidence in OECD countries. *International Journal of Sustainability in Higher Education*, 22(1), 77–99. <https://doi.org/10.1108/IJSHE-10-2019-0306>

- Amri, A., & Oviza, Y. C. (2020). Analisis Risiko Dan Pengembalian Hasil Terhadap Pembiayaan Mudharabah Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (Bprs). *Akbis: Media Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2), 141. <https://doi.org/10.35308/akbis.v4i2.3343>
- Anggraeni, R. W., & Mispriyanti, M. (2020). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal (Studi Kasus pada Perusahaan Terdaftar di Indeks Sri-Kehati Periode 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(1), 47–54. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i1.442>
- Ani, S. M., & Ferdy, H. (2017). Mekanisme Governance Dan Pengungkapan Sustainable Finance : Untuk Melihat Tingkat Kesiapan Penerapan Sustainable Finance Pada. *Jurnal Akuntansi*, XXI(03), 437–447.
- Ashwin Kumar, N. C., Smith, C., Badis, L., Wang, N., Ambrosy, P., & Tavares, R. (2016). ESG factors and risk-adjusted performance: a new quantitative model. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 6(4), 292–300. <https://doi.org/10.1080/20430795.2016.1234909>
- Cheung, A. W. K., & Roca, E. (2013). The effect on price, liquidity and risk when stocks are added to and deleted from a sustainability index: Evidence from the Asia Pacific context. *Journal of Asian Economics*, 24, 51–65. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.08.002>
- Dempsey, M. (2021). Financial risk management and derivative instruments. *Financial Risk Management and Derivative Instruments*, 1–258. <https://doi.org/10.4324/9781003132240>
- Diaz, J. F. T. (2016). Return and Volatility performance comparison of Ethical and Non-ethical publicly-listed financial services companies. *Ethics and Economics*, 13(1), 12–24.
- Gunawan, I., Firdaus, M., Siregar, H., & Siregar, M. E. (2021). WHAT MAKES INDONESIA'S SUSTAINABLE INVESTMENT BETTER THAN SHARIAH AND LIQUID ? Introduction Investors ' stock-picking strategy to diversify and optimize their returns will mix the selection into a composite stock called Index . The equity index is a sta. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 202–211.
- Heriyanto, H., Kewal, S. S., & Bernadus, Y. A. P. (2019). Socially Responsible Investing (Sri) Dan Kinerja Saham. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(2), 194–208. <https://doi.org/10.21831/nominal.v8i2.26698>
- Husni Yatie, S., & Tandika, D. (2019). Pengaruh Indeks Green Investment terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Dampaknya Pada Return Saham Perusahaan. *Prosiding Manajemen*, 5(1).
- Idris, S. Al, & Abdussakir. (2021). Modeling the returns volatility of Indonesian stock indices: The case of SRI-KEHATI and LQ45. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 5(2), 117–126.
- Kamila, M. G., & Tandika, D. (2019). Analisis Perbandingan Return dan Risk antara Saham Syariah dan Saham Konvensional (Studi pada Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dan Saham Konvensional Berdasarkan LQ 45 Periode 2016-2017). *Prosiding Manajemen*, 5(2), 937–941.
- Lakaba, A., & Robiyanto, R. (2018). Evaluasi Kinerja Saham Bertanggungjawab Sosial (Studi Pada Saham-Saham Yang Masuk Perhitungan Indeks Sri-Kehati). *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 14(2), 95–107. <https://doi.org/10.33830/jom.v14i2.155.2018>
- Lestari, L., & Erdiana, A. (2021). Analisis Perbedaan Risk dan Return antara Saham Syariah dan Konvensional di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 10(2), 227. <https://doi.org/10.30588/jmp.v10i2.727>
- Listika, L. ., & Devi, Y. (2021). PERBANDINGAN RETURN DAN RISK PADA SAHAM BERBASIS SYARIAH DAN KONVENSIONAL YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA. *Al-Mashrof: Islamic Banking and Finance*, 2(2), 105–121.
- Malik, A. H., Jais, M. Bin, Md Isa, A. H., & Rehman, A. U. (2022). Role of social sustainability for financial inclusion and stability among Asian countries. *International Journal of Social Economics*. <https://doi.org/10.1108/IJSE-08-2021-0458>
- Nugroho, L., Badawi, A., & Hidayah, N. (2019). Discourses of sustainable finance implementation in Islamic bank (Cases studies in Bank Mandiri Syariah 2018). *International Journal of Financial Research*, 10(6), 108–117. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n6p108>
- OJK. (2014). Roadmap Keuangan Berkelanjutan di Indonesia., 8(5), 55.
- OJK. (2021). Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021 – 2025). *Otoritas Jasa Keuangan*, 2, 21. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-%282021-2025%29/Roadmap%20Keuangan%20Berkelanjutan%20Tahap%20II%282021-2025%29.pdf><https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadm>
- Pedoman OJK. (2018). Pedoman Teknis Otoritas Jasa Keuangan. *Departemen Penelitian Dan Pengaturan*

Perbankan OJK, 5.

<https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/%0Ahttps://tinyurl.com/PedomanTeknisPOJK51-2017>

- Pertiwi, D. N., & Meirinaldi. (2016). Analisis Perbedaan Kinerja Portofolio Optimal Indeks Sri Kehati dan LQ45 Periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi*, 18(3), 311–333.
- Puspitasari, V. (2008). Perbandingan Risk dan Return antara Bank Umum Konvensional dan Bank Umum Syariah and Islamic Banks). *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2013*, 21.
- Putra, I. Y. R., & Dinalestari. (2018). *KONVENSIIONAL DAN SYARIAH (Studi pada Jakarta Islamic Index (JII) dan IDX 30 Periode 2014-2018)*. 1–11.
- Putra Saratian, E. T., & Arief, H. (2018). Sharia Banking Towards Sustainable Finance in Palm Oil Industry. *Iccd*, 1(1), 589–601. <https://doi.org/10.33068/iccd.vol1.iss1.88>
- Ramadhan Putra, B., & Faisal Husein Mutiara Cemerlang Teknologi Sidoarjo, R. P. (2021). The Performance of the Socially Responsible Investment Index in Indonesia. *Journal of Finance and Islamic*, 4(2). <https://doi.org/10.22515/jfib.v4i2.4901>
- S.A Khan. (2017). INTERNATIONAL JOURNAL OF ISLAMIC ECONOMICS AND FINANCE STUDIES Comparative Risk and Return Analysis of Islamic and Conventional Financial Institutions in Pakistan. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, March, 109–152. <http://ijisef.org/>
- Schoenmaker, D. (2017). Investing for the common good: A sustainable finance framework. In *Bruegel essay and lecture series*. http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf%0Ahttp://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf%0Ahttp://aei.pitt.edu/88435/1/From-traditional-to-sustainab
- Schoenmaker, D. (2019). Erasmus Platform for Sustainable Value Creation Working paper A Framework for Sustainable Finance. *Erasmus Platform for Sustainable Value Creation*.
- Schramade, W. (2016). In This Issue : Sustainability and Shareholder Value. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 29.
- Setyowati, A. B. (2020). Governing sustainable finance: insights from Indonesia. *Climate Policy*, 0(0), 1–14. <https://doi.org/10.1080/14693062.2020.1858741>
- Sholikah, A. M. and T. M. (2021). Factors Influence Financial Sustainability Banking in Indonesia. *Al-Tijary: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 6(1), 41–50. <http://repository.uin-malang.ac.id/8334/>
- SURYADI, S., ENDRI, E., & YASID, M. (2021). Risk and Return of Islamic and Conventional Indices on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 23–30. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0023>
- Tendean, Y. P. J., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2019). Analisis Perbandingan Risiko Saham Jakarta Islamic Index Dan Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 3239–3248.
- Urban, M. A., & Wójcik, D. (2019). Dirty banking: Probing the gap in sustainable finance. *Sustainability (Switzerland)*, 11(6). <https://doi.org/10.3390/su11061745>
- Yakovlev, I. A., & Nikulina, S. I. (2019). Indonesia's Strategy for Sustainable Finance. *Financial Journal*, 6, 83–95. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-6-83-95>
- Zulkafli, A. H., Ahmad, Z., & Eky Ermal, M. (2017). The performance of socially responsible investments in Indonesia: A study of the Sri Kehati Index (SKI). *Gadjah Mada International Journal of Business*, 19(1), 59–76. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.1795>