

Perbandingan *Risk* dan *Return* Indeks ESG dan Indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia

Muhamad Agung Ali Fikri ✉

Program Studi Manajemen, Universitas Insan Pembangunan Indonesia

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk melihat perbandingan *risk and return* dari dua kategori indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks pada penelitian yaitu indeks berbasis lingkungan dan indeks berbasis syariah. Terdapat lima indeks berbasis lingkungan atau *Ecological Social and Governance* (ESG) dan empat indeks dengan prinsip syariah. Data yang diperoleh dari publikasi BEI selama periode satu tahun sejak Oktober 2024 s.d. Oktober 2025. Metode yang digunakan bersifat deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja *return* indeks syariah lebih tinggi dibandingkan return indeks ESG selama periode penelitian. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki return tertinggi sebesar 21.83% dengan standar deviasi sebesar 5,41%, sedangkan IDX LQ45 Low Carbon Leaders (IDXLQ45LCL) memiliki return terendah sebesar -10,27% dengan standar deviasi sebesar 6,27%. Investor belum menunjukkan ketertarikan terhadap pengembangan investasi ramah lingkungan/berkelanjutan, dibandingkan sektor investasi syariah.

Kata Kunci: *ESG, Indeks, Risiko, Return, Syariah*

Abstract

The study aims to compare the risk and return of two index categories on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The indexes studied are environmental-based and sharia-based indices. There are five environmental-based or Ecological, Social, and Governance (ESG) indices and four indices based on sharia principles. Data were obtained from IDX publications for a one-year period from October 2024 to October 2025. The method used was descriptive quantitative. The results show that the return performance of the sharia index is higher than the return of the ESG index during the study period. The Indonesia Stock Sharia Index (ISSI) had the highest return is 21,83% with a standard deviation is 5,41%, while the IDX LQ45 Low Carbon Leaders (IDXLQ45LCL) had the lowest return is -10,27% with a standard deviation is 6,27%. Investors have not shown interest in developing environmentally friendly/sustainable investments, compared to the sharia investment sector.

Keywords: *ESG, Index, Risk, Return, Sharia*

Copyright (c) 2025 **Muhamad Agung Ali Fikri**

✉ Corresponding author :

Email Address : muhamad.agung11@alumni.ui.ac.id

PENDAHULUAN

Keuangan berkelanjutan (*sustainable finance*) diartikan sebagai aktifitas menyeluruh sektor jasa keuangan untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dengan menyeimbangkan aspek lain seperti ekonomi, sosial, dan lingkungan (Yasya et al., 2022). ESG adalah standar praktik investasi yang mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakannya searah dengan konsep *environmental, social and governance* (Li et al., 2021).

Investor percaya bahwa ada hubungan timbal balik antara portofolio investasi dan lingkungan dan masyarakat (Stiadi et al., 2023). Indeks saham berbasis ESG dapat meningkatkan reputasi suatu perusahaan yang berpotensi mendapatkan pendanaan dari investor yang berpartisipasi dalam upaya pengelolaan kelestarian lingkungan hidup. Ada beberapa perbedaan reaksi investor terhadap indeks saham keberlanjutan (Kumajas et al., 2022). Umumnya perusahaan yang menerapkan prinsip ESG pada bisnisnya memiliki biaya lebih tinggi yang berdampak pada *return* pemegang saham. (Zeidan, 2022) menemukan ada pandangan negatif yang melemahkan kinerja investasi perusahaan yang menjalankan prinsip ESG. Ada lima indeks yang berkaitan dengan isu lingkungan dan ESG yaitu SRI-KEHATI, ESG Quality 45 IDX KEHATI, ESG Sector Leaders IDX KEHATI, IDX LQ45 Low Carbon Leaders dan IDX ESG Leaders.

Pasar modal dengan prinsip syariah memiliki karakteristik yaitu perusahaan yang tidak melakukan aktivitas riba (sistem bunga), maysir (perjudian) dan gharar (ketidakjelasan) pada operasionalnya. Ada empat indeks yang berkaitan dengan prinsip syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), Jakarta Islamic Index (JII) dan IDX Sharia Growth (IDXSHAGROW). ISSI adalah indeks komposit saham syariah yang terdaftar di BEI yang dapat digunakan sebagai indikator kinerja pasar saham syariah Indonesia (Luthfan & Diana, 2022). JII 70, JII dan IDXSHAGROW adalah indeks saham yang digunakan untuk mengukur kinerja saham dengan kriteria tertentu sesuai dengan prinsip syariah (Setiawan, 2017).

Investor menghadapi dua pertimbangan saat berinvestasi yaitu risiko dan return. Risiko investasi pada portofolio saham dikelompokkan menjadi dua jenis (Husnan, 2008) yaitu *Systematic Risk* dan *Unsystematic Risk*. Risiko yang pasti terjadi tanpa manajemen diversifikasi portofolio disebut *systematic risk* atau risiko pasar, sedangkan risiko yang dapat diminimalisir melalui diversifikasi portofolio disebut *unsystematic risk*.

Risiko dan *return* investasi saham terjadi pola yang searah, artinya kenaikan risiko suatu investasi saham, akan berdampak pada ekspektasi *return* yang tinggi begitu juga sebaliknya (Jogiyanto, 2010). Investor akan mengelola diversifikasi portofolio yang optimal yang menyeimbangkan *risk and return*. Portofolio optimal adalah diversifikasi alokasi aset investasi yang memberika tingkat risiko tertentu sesuai dengan ekspektasi *return* maksimal, atau tingkat risiko minimal dengan eskpektasi *return* tertentu. Menurut (Taufik Hidayat, 2011) risiko saham merupakan suatu ketidakpastian yang dapat dihitung dengan varian (penyimpangan) nilai yang diobservasi.

Return adalah keuntungan diperoleh investor dari investasi saham di bursa yang didapatkan melalui *capital gain* melalui mekanisme jual beli atau terjadi selisih harga jual dan harga beli. Ekspektasi *return* adalah rata-rata dari *return* realisasi saham dibagi jumlah realisasi *return* saham (Jogiyanto, 2010), sedangkan risiko saham terjadi akibat penyimpangan antar *return*. Semakin tinggi perbedaan *return* berimplikasi pada semakin tinggi risiko dan sebaliknya (Pardosi & Wijayanto, 2015).

METODOLOGI

Metode penelitian yang digunakan yaitu deskriptif kuantitatif bertujuan untuk menggambarkan keadaan umum dan perkembangan harga, tingkat risiko dan tingkat return indeks (Puspitasari et al., 2020). Pengambilan data menggunakan data sekunder yang diakses dari publikasi harga penutupan melalui situs www.idx.co.id periode 1 tahun dari Oktober 2024 sampai dengan Oktober 2025. Dokumentasi data sekunder dari harga saham dan indeks merupakan proses mencari data variabel yang berkaitan dengan obyek penelitian (Arikunto, 2010). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi (Jogiyanto, 2010) dari data historis dengan formula berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

R_i = Return saham i

P_{it} = Harga saham i pada periode ke-t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode ke-t-1

Risk Saham secara individual dihitung sebagai varian dan standar deviasi. Varian dan standar deviasi untuk masing masing indeks dihitung dengan formula berikut:

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{R_i - E(R_i)^2}{n-1}}{\quad} \quad \sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \frac{R_i - E(R_i)^2}{n-1}}$$

Keterangan:

σ_i^2 = Varians saham i

σ_i = Standar deviasi saham i

R_i = Return saham i

$E(R_i)$ = Rata-rata *expected return* saham i

n = Jumlah observasi saham i

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meluncurkan 45 indeks yang merepresentasikan keseluruhan saham yang beredar. Ada lima indeks yang berkaitan dengan isu lingkungan atau ESG dan empat indeks yang berkaitan dengan prinsip syariah. Lima indeks yang memiliki keterkaitan dengan aspek lingkungan dan ESG diantaranya sebagai berikut:

1. ESGQKEHATI (ESG Quality 45 IDX KEHATI)

Indeks terdiri dari 45 saham terbaik berdasarkan kinerja ESG dan keuangan dengan likuiditas baik. ESG Quality 45 IDX KEHATI diterbitkan dan dikembangkan bersama Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI). Daftar saham yang terdapat pada indeks ini dievaluasi setiap periode 6 bulan. Tanggal peluncuran indeks pada 20 Desember 2021.

2. ESGSKEHATI (ESG Sector Leaders IDX KEHATI)

Indeks berisi beberapa saham kinerja ESG yang diatas rata-rata masing-masing sektornya dan memiliki likuiditas terbaik. Klasifikasi industri *benchmark* pada IDX Industrial Classification (IDX-IC). ESG Sector Leaders IDX KEHATI diterbitkan dan dikembangkan oleh Yayasan KEHATI. Terdiri dari 55 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan. Tanggal peluncuran indeks pada 20 Desember 2021.

3. SRI-KEHATI

Indeks mengukur kinerja dari 25 saham perusahaan berbasis ESG yang memiliki kinerja terbaik serta upaya berkelanjutan, dan kesadaran akan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan terbaik (*Sustainable and Responsible Investment / SRI*). Indeks SRI-KEHATI diterbitkan dan dikembangkan oleh Yayasan KEHATI. Tanggal peluncuran indeks pada 8 Juni 2009. Terdiri dari 25 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan.

4. IDXLQ45LCL (IDX LQ45 Low Carbon Leaders)

Indeks bertujuan sebagai ukuran untuk mengurangi eksposur emisi karbon pada portofolio yaitu minimal 50% terhadap Indeks LQ45 yang merupakan *parent index*, dilakukan penyesuaian sesuai bobot per sektor atas intensitas carbon dengan pengecualian pada perusahaan yang tercatat di industri pertambangan batu bara. Terdiri dari 34 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan. Tanggal peluncuran indeks pada 11 November 2022.

5. IDXESGL (IDX ESG Leaders)

Indeks mengukur kinerja saham pada aspek penilaian ESG terbaik dan tidak terlibat kontroversi didukung likuiditas dan kinerja keuangan terbaik. Analisis penilaian ESG dilakukan oleh *Sustainalytics* yang terdiri dari 30 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan. Tanggal peluncuran indeks pada 14 Desember 2020.

BEI telah meluncurkan empat indeks saham dengan prinsip syariah sebagai berikut:

1. ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia /Indonesia Sharia Stock Index)
Indeks mengukur kinerja semua saham baik di papan utama maupun papan pengembangan dan telah dinyatakan sebagai saham syariah serta masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Tanggal peluncuran 12 Mei 2011 dan terdiri dari 619 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan.
2. JII70 (Jakarta Islamic Index 70)
Indeks mengukur kinerja saham yang terdiri dari 70 saham syariah dengan kinerja keuangan baik serta likuiditas transaksi tinggi. Tanggal peluncuran 17 Mei 2018 dan terdiri dari 70 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan.
3. JII (Jakarta Islamic Indeks)
Indeks mengukur kinerja saham yang terdiri dari 30 saham dengan prinsip syariah dengan kinerja keuangan baik serta likuiditas transaksi tinggi. Tanggal peluncuran 3 Juli 2020 dan terdiri dari 30 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan.
4. IDXSHAGROW (IDX Sharia Growth)
Indeks mengukur kinerja 30 saham syariah dengan pertumbuhan laba positif, likuiditas atas transaksi dan kinerja keuangan baik. Tanggal peluncuran 31 Oktober 2022 dan terdiri dari 30 Konstituen yang dievaluasi setiap periode 6 bulan.

Tabel 1. Data Indeks Saham

No.	Index	Market Price											
		Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25
1	COMPOSITE	7.114,27	7.079,91	7.109,20	6.270,60	6.510,62	6.766,80	7.175,82	6.927,68	7.484,34	7.830,49	8.061,06	8.163,88
2	ESGSKEHATI	129,838	125,142	125,231	107,885	114,967	117,313	126,126	116,904	118,454	123,331	120,968	127,584
3	ESGQKEHATI	130,295	125,589	125,755	108,225	115,353	117,758	126,59	117,191	118,521	123,461	120,932	127,539
4	IDXLQ45LCL	123,202	118,634	118,041	100,747	105,52	110,971	117,591	109,713	110,157	112,581	108,681	115,088
5	IDXESGL	152,948	147,027	152,065	131,432	140,124	143,477	150,479	137,559	139,847	148,44	143,521	151,105
6	SRI-KEHATI	389,481	375,312	376,442	321,139	343,304	352,754	380,341	351,568	353,856	369,695	363,937	382,975
7	ISSI	217,449	215,65	211,818	196,803	201,422	215,037	226,014	226,847	253,658	264,828	281,186	282,098
8	JII70	176,208	174,476	166,651	150,147	148,104	162,186	172,876	174,404	188,078	187,293	200,881	204,407
9	JII	493,017	484,37	459,742	414,196	411,543	455,536	486,145	494,691	530,839	517,907	553,302	561,779
10	IDXSHAGROW	86,097	86,125	83,681	74,55	71,684	78,43	84,624	80,38	87,457	87,644	89,898	94,899

Tabel 2. Return Indeks Saham

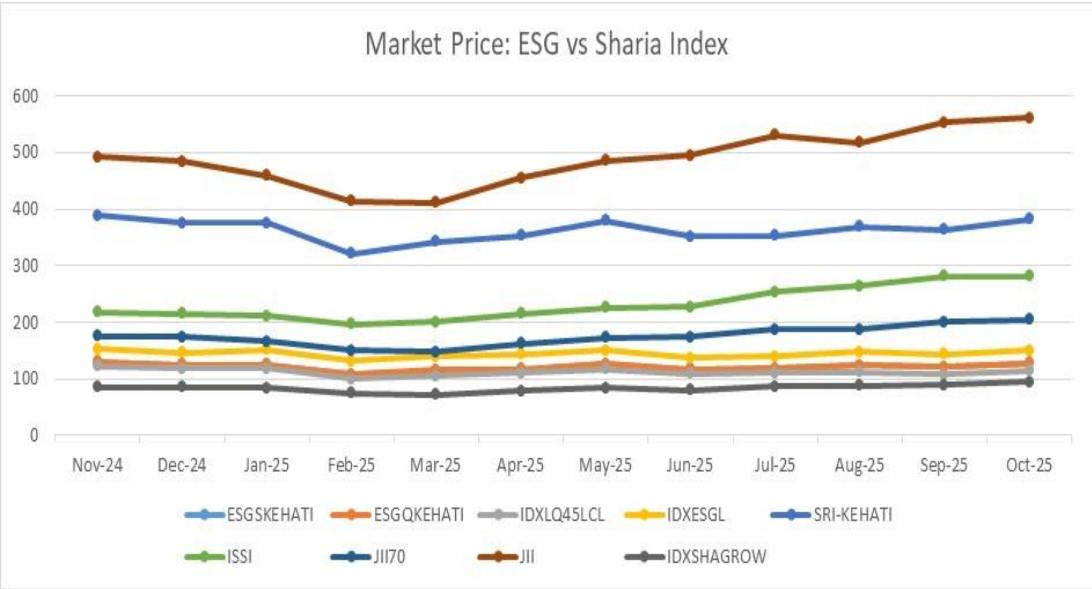
No.	Index	Return											
		Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25
1	COMPOSITE	-6,07%	-0,48%	0,41%	-11,80%	3,83%	3,93%	6,04%	-3,46%	8,04%	4,63%	2,94%	1,28%
2	ESGSKEHATI	-6,00%	-3,62%	0,07%	-13,85%	6,56%	2,04%	7,51%	-7,31%	1,33%	4,12%	-1,92%	5,47%
3	ESGQKEHATI	-5,67%	-3,61%	0,13%	-13,94%	6,59%	2,08%	7,50%	-7,42%	1,13%	4,17%	-2,05%	5,46%
4	IDXLQ45LCL	-5,62%	-3,71%	-0,50%	-14,65%	4,74%	5,17%	5,97%	-6,70%	0,40%	2,20%	-3,46%	5,90%
5	IDXESGL	-5,74%	-3,87%	3,43%	-13,57%	6,61%	2,39%	4,88%	-8,59%	1,66%	6,14%	-3,31%	5,28%
6	SRI-KEHATI	-5,86%	-3,64%	0,30%	-14,69%	6,90%	2,75%	7,82%	-7,57%	0,65%	4,48%	-1,56%	5,23%
7	ISSI	-5,78%	-0,83%	-1,78%	-7,09%	2,35%	6,76%	5,10%	0,37%	11,82%	4,40%	6,18%	0,32%
8	JII70	-7,34%	-0,98%	-4,48%	-9,90%	-1,36%	9,51%	6,59%	0,88%	7,84%	-0,42%	7,25%	1,76%
9	JII	-5,81%	-1,75%	-5,08%	-9,91%	-0,64%	10,69%	6,72%	1,76%	7,31%	-2,44%	6,83%	1,53%
10	IDXSHAGROW	-9,26%	0,03%	-2,84%	-10,91%	-3,84%	9,41%	7,90%	-5,02%	8,80%	0,21%	2,57%	5,56%

Hasil perhitungan *return* dan risiko dari sepuluh indeks selama periode pengamatan diperoleh kinerja *return* Composite sebesar 9,29% dengan standar deviasi sebesar 5,59%.

Return ESG KEHATI sebesar -5,60% dengan standar deviasi 6,38%. Return ESGQ KEHATI sebesar -5,63% dengan standar deviasi 6,39%. Return IDXLQ45LCL sebesar -10,27% dan standar deviasi sebesar 6,27%. Return IDX ESGL sebesar -4,68% dan standar deviasi sebesar 6,53%. Return SRI-KEHATI sebesar -5,18% dan standar deviasi sebesar 6,64%. Return ISSI sebesar 21,83% dan standar deviasi 5,41%. Return JII 70 sebesar 9,34% dan standar deviasi sebesar 6,18%. Return JII sebesar 9,21% dan standar deviasi sebesar 6,22%. Return IDX SHAGROW sebesar 2,63% dan standar deviasi 6,86%.

Berdasarkan data harga dan return indeks terdapat perbedaan yang cukup jelas antara return indeks composite (IHSG), indeks ESG (SRI KEHATI DLL) dan indeks syariah (ISSI, JII70, JII, IDXSHAGROW) dimana seluruh indeks berbasis ESG mengalami penurunan dengan penurunan tertinggi sebesar -10,27% pada IDXLQ45LC dan penurunan terendah sebesar -4,68% pada IDXESGL. Return tertinggi sebesar 21,83% diperoleh ISSI dan return terendah sebesar 2,63% diperoleh IDXSHAGROW. Kinerja indeks saham ESG berada dibawah indeks Composite, sedangkan indeks syariah yang berada dibawah return indeks Composite yaitu JII dan IDXSHAGROW. Terdapat dua indeks syariah yang memperoleh return lebih tinggi dari index Composite yaitu ISSI dan JII70 dengan return masing-masing sebesar 21,83% dan 9,37%.

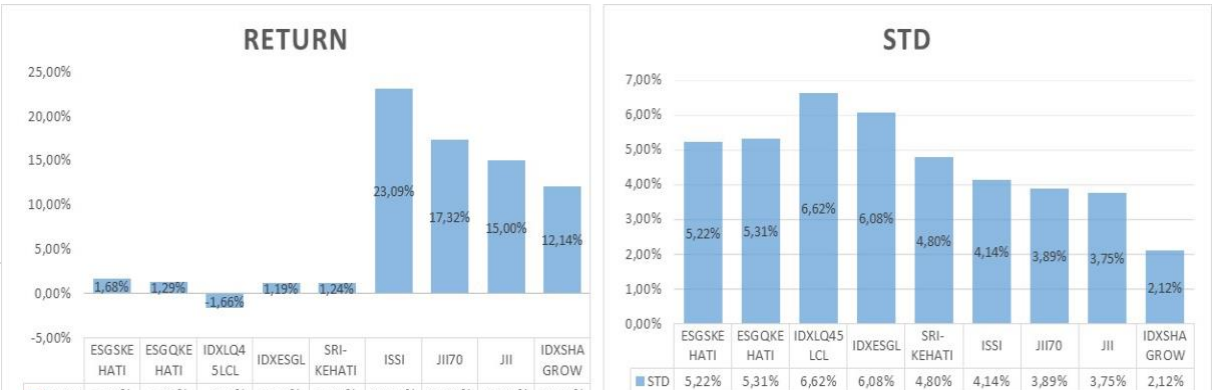
Grafik 1. Indeks Saham ESG dan Syariah



Tabel 3. Risk and Return Indeks Saham

No.	Index	Performance			No.	Index	Performance		
		Return	VAR	STD			Return	VAR	STD
1	COMPOSITE	9,29%	0,31%	5,59%	6	SRI-KEHATI	-5,18%	0,44%	6,64%
2	ESGSKEHATI	-5,60%	0,41%	6,38%	7	ISSI	21,83%	0,29%	5,41%
3	ESGQKEHATI	-5,63%	0,41%	6,39%	8	JII70	9,34%	0,38%	6,18%
4	IDXLQ45LCL	-10,27%	0,39%	6,27%	9	JII	9,21%	0,39%	6,22%
5	IDXESGL	-4,68%	0,43%	6,53%	10	IDXSHAGROW	2,63%	0,47%	6,86%

Grafik 2. Perbandingan Risk and Return Saham



SIMPULAN

Investor memberikan respon yang berbeda pada portofolio saham dengan prinsip ESG dan Syariah. Hal ini terlihat dari reaksi beli pada kedua jenis saham tersebut selama periode penelitian. Investor masih kurang minat terhadap saham berbasis ESG, dapat dipicu karena biaya yang relatif lebih tinggi pada operasional perusahaan dan berimplikasi kepada kinerja keuangan atau return yang diharapkan. Sedangkan reaksi investor terhadap saham dengan prinsip syariah lebih tinggi yang ditunjukkan dengan kinerja *return* positif selama periode penelitian. Saat ini, investor belum memiliki minat yang tinggi terhadap pengembangan konsep investasi yang ramah lingkungan dan berkelanjutan. *Return* kinerja keuangan perusahaan masih menjadi faktor dominan yang menentukan kelayakan investasi.

Referensi:

- Arikunto, S. (2010). Prosedur penelitian suatu pendekatan praktek. (No Title).
- Husnan, S. (2008). Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1. Edisi 4. Bpfe. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta, 579–591.
- Kumajas, L. I., Saerang, D. P. E., Maramis, J. B., Dotulong, L. O. H., & Soepeno, D. (2022). Kontradiksi Sustainable Finance: Sebuah Literatur Review. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2).
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663.
- Luthfan, T. C., & Diana, N. (2022). Analisis Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 5(1), 793–800.
- Pardosi, B., & Wijayanto, A. (2015). Analisis perbedaan return dan risiko saham portofolio optimal dengan bukan portofolio optimal. *Management Analysis Journal*, 4(1).
- Puspitasari, S., Mahri, A. J. W., & Utami, S. A. (2020). Indeks inklusi keuangan syariah di Indonesia tahun 2015-2018. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 4(1), 15–31.
- Setiawan, B. (2017). Perbandingan kinerja pasar modal syariah dan konvensional: Suatu kajian empiris pada pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 35–40.
- Stiadi, D., Yusniar, M. W., & Abidin, M. Z. (2023). Moderasi ESG Risk pada Keputusan Investasi Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Pembangunan*, 12(1), 8–21.
- Taufik Hidayat, S. E. (2011). *Buku pintar investasi syariah*. Mediakita.
- Yasya, N., Maharani, B. A., Ardiansyah, N. P., Sabelia, A., & Hidayat, T. (2022). Risk and Return of Sustainable Awarded Company: Comparison between Stock Index Sri-Kehati and LQ45. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(1), 37–50.
- Zeidan, R. (2022). Obstacles to sustainable finance and the covid19 crisis. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(2), 525–528.