

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. *Stakeholder Theory*

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) adalah konsep yang digunakan dalam manajemen bisnis untuk menggambarkan bahwa sebuah perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat lokal, dan lingkungan (Freeman et al., 2010). *Stakeholder theory* menekankan pentingnya memperhitungkan kebutuhan dan kepentingan semua pihak yang terlibat dalam aktivitas perusahaan, bukan hanya fokus pada tujuan finansial semata. Dalam hal ini, memperhatikan aspek ESG merupakan salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan.

##### 2.1.2. *Spirit Laudato Si'*

Pada tanggal 24 Mei 2015, Paus Fransiskus mengeluarkan sebuah ensiklik berjudul *Laudato Si'*, yang ditujukan kepada semua orang, baik Kristiani maupun non Kristiani untuk bersama-sama membangun suatu gerakan “pertobatan

ekologis” untuk menyelamatkan bumi yang tengah berada di ambang kehancuran. Dalam ensiklik ini, Paus Fransiskus mengungkapkan bahwa akar dari krisis lingkungan hidup terletak pada paradigma antroposentris dan teknokratis. Pandangan antroposentris menempatkan manusia sebagai pusat alam semesta dan satu-satunya entitas yang memiliki nilai intrinsik. Nilai makhluk hidup lain dianggap hanya sebatas pada kegunaannya bagi manusia. Di samping itu, paradigma teknokratis pada intinya menyatakan bahwa “seolah-olah kenyataan, kebaikan, dan kebenaran secara otomatis mengalir dari kekuatan teknologi dan ekonomi” (Paus Fransiskus, 2023). Dengan teknologi, manusia mampu menaklukkan alam dan memanfaatkannya sebagai sarana produksi. Alam dianggap sebagai obyek yang harus tunduk pada kebutuhan manusia, sementara manusia bertindak sebagai tuan dan pemilik alam. Akibatnya, dalam banyak kasus, eksploitasi terhadap alam tidak diimbangi dengan upaya pemulihan alam, sehingga alam dibiarkan untuk memperbaiki kerusakannya sendiri. Dalam kerangka inilah Paus Fransiskus, melalui ensiklik *Laudato Si'*, menyerukan perlunya suatu “pertobatan ekologis”.

Dalam ensiklik *Laudato Si'*, Paus Fransiskus memperkenalkan gagasan tentang Ekologi Integral untuk memerangi paradigma antroposentris dan teknokratis. Ekologi Integral merupakan suatu visi holistik Paus Fransiskus tentang upaya mengatasi krisis lingkungan global dengan memperhitungkan semua aspek yang saling terkait satu sama lain, termasuk lingkungan, sosial, ekonomi, dan budaya. Ekologi Integral tidak hanya mencakup interaksi antara organisme hidup dan lingkungannya, melainkan juga mencakup keseluruhan jalinan kehidupan di

planet ini. Di samping itu, dikursus tentang lingkungan tidak hanya merujuk pada aspek alamiah, tetapi juga pada dinamika yang melibatkan masyarakat yang menempati dan memanfaatkannya. Ekologi Integral juga mencakup hubungan antar generasi, di mana setiap intervensi yang dilakukan oleh manusia terhadap alam saat ini akan berdampak pada keadaan bumi yang akan diwariskan kepada generasi berikutnya (Paus Fransiskus, 2015).

Dalam perspektif Ekologi Integral, ekologi dan ekonomi bukanlah dua hal yang terpisah. Keduanya merupakan kesatuan yang tak terpisahkan, yang saling mempengaruhi dan saling terkait satu sama lain. Setiap pengambilan keputusan ekonomi akan berdampak langsung terhadap ekologi, demikian pun sebaliknya. Oleh karena itu, perlindungan lingkungan harus menjadi inti setiap proses pembangunan ekonomi. Keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan kelestarian lingkungan harus menjadi prioritas utama dalam setiap kebijakan dan tindakan ekonomi yang diambil. Memisahkan ekologi dari ekonomi hanya akan menghasilkan dampak negatif bagi kedua bidang tersebut dan juga bagi manusia dan planet ini secara keseluruhan (Paus Fransiskus, 2015).

Berdasarkan pesan Paus Fransiskus dalam Ensiklik *Laudato Si'* tersebut, menjadi semakin jelaslah bahwa secara moral, setiap individu bertanggung jawab untuk menggunakan modal atau sumber daya yang dimilikinya untuk menciptakan kesejahteraan bersama (*bonum comunae*). Tanggung jawab itu menjadi jauh lebih besar bagi para pemangku kepentingan (*stakeholder*) dari perusahaan-perusahaan besar yang menguasai sebagian besar sumber daya yang berasal dari alam. Oleh karena itu, para pemangku kepentingan, termasuk para pemegang saham

bertanggung jawab untuk mengarahkan perusahaan pada praktik-praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan.

Berikut ini merupakan lima karakteristik perusahaan yang bertanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai dengan prinsip Ekologi Integral *Laudato Si'* (United States Conference of Catholic Bishops, 2021):

#### 1) Melindungi Kehidupan Manusia

Manusia bukan hanya bagian dari alam, tetapi juga memiliki hak untuk hidup, bahagia, dan memiliki martabat yang luhur (Paus Fransiskus, 2015). Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh terlibat, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam praktik-praktik yang mengabaikan hak atas hidup dan prokreasi, seperti: aborsi; penelitian sel punca embrionik dan jaringan janin; bunuh diri; eutanasia; bayi tabung; dan kloning manusia. Sebaliknya, perusahaan perlu terlibat dalam upaya melindungi kehidupan manusia, seperti: penelitian dan pengembangan obat-obatan dan vaksin.

#### 2) Menjunjung Tinggi Martabat Manusia

Kekuatan ekonomi global sering kali mendahulukan spekulasi dan keuntungan finansial, mengabaikan dampaknya terhadap martabat manusia dan lingkungan alam. Kerusakan lingkungan dan degradasi kemanusiaan serta etika sangat berkaitan erat (Paus Fransiskus, 2015). Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh terlibat dalam kasus perendahan martabat manusia atau praktik-praktik yang melanggar hukum kodrat, seperti: diskriminasi; perdagangan manusia; kerja paksa; trans gender; pornografi; operasi plastik atau suntik hormon untuk mencegah pertumbuhan alami; dan produksi atau perdagangan alat kontravita. Sebaliknya,

perusahaan perlu terlibat dalam upaya melindungi dan mengangkat martabat manusia, seperti: perhatian kepada kesejahteraan karyawan; edukasi kepada masyarakat.

### 3) Meningkatkan Kesejahteraan Bersama

Ada keyakinan keliru bahwa kemajuan teknologi dan ekonomi selalu membawa kebaikan, kebenaran, dan kesejahteraan. Namun, faktanya kemajuan teknologi belum diiringi dengan pengembangan tanggung jawab, nilai-nilai, dan hati nurani (Paus Fransiskus, 2015). Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh terlibat dalam proses produksi atau perdagangan senjata yang berpotensi merusak lingkungan, seperti senjata pemusnah massal; serta barang-barang atau fasilitas yang menyebabkan kecanduan dan menciptakan gaya hidup tidak sehat, seperti narkoba dan perjudian. Sebaliknya, perusahaan perlu terlibat dalam upaya meningkatkan kesejahteraan bersama yang disertai dengan tanggung jawab, terutama melalui produk atau jasa yang dihasilkan.

### 4) Menjunjung Tinggi Keadilan Ekonomi

Perilaku dapat dianggap etis hanya jika biaya ekonomi dan sosial dari penggunaan sumber daya alam ditanggung secara transparan oleh mereka yang menikmatinya, bukan oleh bangsa lain atau generasi mendatang (Paus Fransiskus, 2015). Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh terlibat dalam skandal ekonomi, seperti: korupsi, suap, penggelapan dana, manipulasi laporan keuangan, monopoli, kartel, dan pencucian uang. Sebaliknya, perusahaan perlu terlibat dalam karya-karya sosial karitatif, aktif berdonasi; memperhatikan kesejahteraan karyawan;

menciptakan lapangan pekerjaan yang tersedia terutama bagi orang-orang kecil; serta mendukung pemerataan pembangunan ekonomi.

5) Menyelamatkan bumi yang menjadi rumah bersama

Prinsip memaksimalkan laba sering mengorbankan sumber daya masa depan atau kesehatan lingkungan. Misalnya, pembabatan hutan yang tidak bertanggungjawab demi meningkatkan produksi dapat mengakibatkan desertifikasi, kerusakan biodiversitas, dan peningkatan polusi (Paus Fransiskus, 2015). Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh terlibat dalam tindakan pencemaran lingkungan; merusak keseimbangan ekosistem; mengancam keanekaragaman hayati. Sebaliknya, perusahaan perlu terlibat aktif dalam berbagai upaya pelestarian lingkungan, seperti: reboisasi, pengelolaan limbah, serta penggunaan teknologi hijau.

### **2.1.3. Isu-Isu ESG**

ESG merupakan konsep yang semakin penting dalam dunia bisnis modern. ESG meliputi tiga dimensi utama, yaitu: lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang digunakan untuk menilai dampak etis dan keberlanjutan dari operasi suatu perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip ESG tidak hanya mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan tetapi juga menjadi salah satu indikator kunci dalam pengambilan keputusan investasi yang bertanggung jawab.

Salah satu perusahaan yang menyediakan analisis dan data terkait ESG adalah Sustainalytics. Sustainalytics mengidentifikasi 22 isu material terkait ESG (*Material ESG Issues / MEIs*) yang relevan bagi perusahaan-perusahaan di berbagai

sektor. Isu-isu ini mencerminkan risiko dan peluang yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan. Berikut adalah isu-isu material tersebut (Sustainalytics, 2024):

1. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*): Berkaitan dengan mekanisme, proses, dan kebijakan untuk mengelola perusahaan secara transparan dan bertanggung jawab, memastikan hak-hak pemegang saham terlindungi, dan mendorong penciptaan nilai jangka panjang.
2. Tata Kelola Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Governance*): Fokus pada hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan di luar pemegang saham, termasuk transparansi dalam pelaporan dampak sosial dan lingkungan.
3. Akses ke Layanan Dasar (*Access to Basic Services*): Menilai kemampuan perusahaan dalam menyediakan layanan kesehatan dengan harga yang transparan dan terjangkau.
4. Etika Bisnis (*Business Ethics*): Mencakup upaya perusahaan untuk menghindari praktik bisnis yang tidak etis, seperti suap dan korupsi, yang dapat merusak reputasi dan menyebabkan sanksi hukum.
5. Privasi Data dan Keamanan Siber (*Data Privacy and Cybersecurity*): Pentingnya melindungi data pelanggan dan mencegah pelanggaran yang dapat memengaruhi kepercayaan dan keuangan perusahaan.
6. Hubungan dengan Komunitas (*Community Relations*): Bagaimana perusahaan melibatkan komunitas lokal dalam keputusannya dan mendukung pembangunan berkelanjutan.

7. Emisi, Efluen, dan Limbah (*Emissions, Effluents, and Waste*): Pengelolaan emisi dan limbah untuk meminimalkan dampak lingkungan negatif.
8. Karbon – Operasi Perusahaan (*Carbon - Own Operations*): Fokus pada pengurangan emisi karbon di operasi perusahaan dan strategi menuju ekonomi rendah karbon.
9. Karbon – Produk dan Layanan (*Carbon - Products and Services*): Mengelola efisiensi energi dalam produk dan layanan untuk menghadapi regulasi serta permintaan konsumen yang lebih ramah lingkungan.
10. Dampak Lingkungan & Sosial dari Produk & Layanan (*E&S Impact of Products and Services*): Pengelolaan dampak lingkungan dan sosial sepanjang siklus hidup produk.
11. Hak Asasi Manusia (*Human Rights*): Melibatkan manajemen hak asasi manusia di dalam operasi perusahaan, seperti pencegahan buruh anak dan kerja paksa.
12. Hak Asasi Manusia – Rantai Pasok (*Human Rights - Supply Chain*): Pengelolaan risiko pelanggaran hak asasi manusia di dalam rantai pasokan perusahaan.
13. Kesehatan dan Keselamatan Kerja (*Occupational Health and Safety*): Fokus pada keselamatan pekerja dan upaya mitigasi risiko kecelakaan.
14. Penggunaan Lahan dan Keanekaragaman Hayati (*Land Use and Biodiversity*): Bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, terutama dalam kaitannya dengan keanekaragaman hayati.



15. Penggunaan Lahan dan Keanekaragaman Hayati – Rantai Pasok (*Land Use and Biodiversity - Supply Chain*): Mengelola risiko terkait penggunaan lahan dalam rantai pasokan.
16. Integrasi ESG – Keuangan (*ESG Integration - Financials*): Integrasi kriteria ESG dalam pengambilan keputusan keuangan untuk mengurangi risiko.
17. Pengelolaan Produk (*Product Governance*): Pengelolaan siklus hidup produk untuk menjamin kualitas dan keamanan bagi konsumen.
18. Sumber Daya Manusia (*Human Capital*): Fokus pada pengelolaan tenaga kerja, termasuk keadilan, inklusi, serta pengembangan sumber daya manusia.
19. Penggunaan Air – Operasi Perusahaan (*Water Use - Own Operations*): Pengelolaan penggunaan air secara efektif dalam operasi perusahaan.
20. Penggunaan Air – Rantai Pasok (*Water Use - Supply Chain*): Mengelola penggunaan air dalam rantai pasokan perusahaan, terutama di wilayah yang menghadapi kelangkaan air.
21. Penggunaan Bahan Baku (*Raw Material Use*): Pengelolaan bahan baku untuk menghadapi tantangan kelangkaan dan lonjakan harga.
22. Ketahanan (*Resilience*): Fokus pada kemampuan perusahaan untuk bertahan dari guncangan ekonomi dan manajemen risiko yang proaktif.

Dalam praktik bisnis, perhatian terhadap isu-isu ESG diharapkan mampu membawa keuntungan bagi perusahaan. Sebuah studi di Korea Selatan menggunakan data dari 428 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Korea pada tahun 2019 dan 2020 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara positif memengaruhi nilai perusahaan (Choi et al., 2024). Temuan ini mendukung argumen

bahwa integrasi ESG dapat membantu meningkatkan kepercayaan investor serta meminimalkan risiko bisnis.

Meskipun demikian, respons investor terhadap pengungkapan ESG dapat berbeda di setiap pasar. Di Indonesia, penelitian terhadap perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berdampak negatif terhadap harga saham dalam jangka pendek, tetapi berdampak positif pada volume perdagangan (Sanjaya & Sianturi, 2024). Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian investor mungkin masih mempertimbangkan dampak negatif jangka pendek dari penerapan ESG, terutama terkait biaya tambahan yang diperlukan untuk menjalankan praktik bisnis yang berkelanjutan.

#### **2.1.4. Tinjauan Perbandingan *Laudato Si'* dan ESG**

*Laudato Si'* dan ESG memiliki kesamaan dalam menekankan pentingnya tanggung jawab lingkungan, sosial, dan ekonomi untuk keberlanjutan global. Keduanya sama-sama mendorong perlindungan lingkungan, di mana *Laudato Si'* memandang bumi sebagai “rumah bersama” yang harus dilestarikan demi tanggung jawab kepada Tuhan dan sesama ciptaan serta generasi mendatang, sementara ESG berfokus pada pengelolaan risiko lingkungan seperti emisi karbon, limbah, dan penggunaan air untuk mendukung keberlanjutan bisnis. Selain itu, kedua kerangka kerja juga mengedepankan kesejahteraan sosial, di mana *Laudato Si'* menyoroti martabat manusia dan keadilan sosial, sementara ESG memberi perhatian terhadap isu-isu seperti kesehatan kerja, hak asasi manusia dalam rantai pasok, dan hubungan

dengan komunitas lokal. Keterkaitan antara keputusan ekonomi dengan dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan juga menjadi perhatian bersama, di mana *Laudato Si'* menekankan keseimbangan ekonomi dan ekologi sebagai tanggung jawab moral, sementara ESG menekankan pengelolaan risiko berkelanjutan untuk memaksimalkan keuntungan finansial.

Meskipun demikian, terdapat juga beberapa perbedaan mendasar dalam pendekatan dan cakupan keduanya. *Laudato Si'* berakar pada nilai-nilai moral dan teologis untuk menyerukan pertobatan ekologis dan tanggung jawab terhadap ciptaan, sementara ESG berfokus pada indikator kuantitatif untuk mendukung keberlanjutan bisnis. *Laudato Si'* memiliki prioritas pada kesejahteraan manusia, keadilan sosial, dan keberlanjutan planet sebagai tujuan utama, sementara ESG lebih mengutamakan keberlanjutan dalam konteks bisnis untuk mengelola risiko yang memengaruhi keuntungan finansial jangka panjang. Selain itu, *Laudato Si'* memberikan pedoman moral yang melarang praktik-praktik tertentu, seperti aborsi dan eksploitasi yang tidak etis, sementara ESG lebih berfokus pada metrik keberlanjutan yang dapat diukur secara objektif, seperti emisi karbon.

Mengintegrasikan *Laudato Si'* dan ESG dalam pembentukan portofolio investasi memberikan pendekatan yang lebih holistik dan strategis. *Laudato Si'* memberikan panduan moral untuk memastikan bahwa investasi tidak hanya mendukung keberlanjutan tetapi juga menjunjung tinggi keadilan sosial dan pelestarian lingkungan. Di sisi lain, ESG menyediakan metrik yang memungkinkan investor mengelola risiko keberlanjutan sambil tetap memaksimalkan keuntungan finansial. Kombinasi keduanya memastikan investasi menghasilkan nilai finansial

sekaligus memberikan dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan. Dengan demikian, integrasi *Laudato Si'* dan ESG tidak hanya menciptakan portofolio yang optimal secara finansial tetapi juga optimal secara moral, sosial, dan ekologis.

#### **2.1.5. Portofolio Optimal Model Markowitz**

Berdasarkan konsep bisnis yang menguntungkan, suatu investasi dapat dikatakan efisien apabila *return* yang diperoleh lebih besar daripada risiko yang harus ditanggung. Meskipun demikian, tidak semua instrumen investasi dapat menghasilkan *return* yang lebih besar daripada risiko yang harus ditanggung. Harry Markowitz, dalam teorinya yang dikenal sebagai *Modern Portfolio Theory* (MPT), menyatakan bahwa risiko suatu investasi dapat dikurangi melalui diversifikasi (Markowitz, 1952). Dalam konteks investasi, diversifikasi dapat didefinisikan sebagai menyebar dana yang hendak diinvestasikan ke berbagai jenis aset atau instrumen keuangan, sehingga tidak bergantung pada satu jenis aset tertentu. Diversifikasi dalam konteks investasi saham dapat dilakukan dengan menyebar dana yang ingin diinvestasikan pada saham-saham yang berasal dari industri atau sub industri yang berbeda.

Ada dua jenis risiko utama dalam investasi, yaitu: (1) risiko sistematis; dan (2) risiko tidak sistematis atau risiko spesifik. Risiko sistematis bersifat makro, sehingga pengaruhnya luas, seperti: inflasi, tingkat bunga, nilai tukar, perang, risiko politik, dan risiko pasar. Risiko ini tidak bisa diturunkan melalui diversifikasi karena berdampak pada seluruh pasar. Sementara itu, risiko tidak sistematis bersifat mikro, sehingga pengaruhnya hanya berdampak pada perusahaan atau industri

tertentu. Contoh risiko tidak sistematis adalah kinerja perusahaan tertentu, skandal perusahaan tertentu, atau perubahan manajemen perusahaan tertentu. Risiko tidak sistematis ini dapat diturunkan atau bahkan dihilangkan melalui diversifikasi.

Berdasarkan teori Markowitz tersebut, portofolio investasi dapat dibentuk dengan mengombinasikan beberapa instrumen investasi dalam bobot tertentu untuk menentukan portofolio yang optimal. Salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk memilih portofolio optimal adalah dengan menghitung koefisien variasi (*coefficient of variation*/CV). CV digunakan untuk menghitung kombinasi risiko yang harus ditanggung dengan kompensasi yang diterima dari suatu investasi (Sukamulja, 2017). Portofolio yang optimal adalah portofolio yang menghasilkan nilai CV terendah. Penjelasan lebih lanjut mengenai metode pembentukan portofolio optimal akan dijelaskan dalam bab selanjutnya.

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Dalam konteks pembentukan portofolio investasi, beberapa penelitian telah dilakukan. Berikut ini adalah beberapa contoh penelitian portofolio yang pernah dipublikasikan. Dalam penelitian terhadap saham-saham pada Indeks LQ 45 periode Januari 2012 - Januari 2016, ditemukan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal berdasarkan Model Indeks Tunggal antara lain: ASII (80,39%), BBKA (0,06%), ICBP (5,07%), UNTR (5,06%), dan UNVR (9,42%). Portofolio ini memberikan tingkat pengembalian sebesar 3,65% dan tingkat risiko sebesar 0,01% (Firdaus et al., 2018).

Dalam penelitian terhadap saham-saham pada Indeks IDX 30 periode Januari 2017 - Januari 2018, ditemukan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal berdasarkan Model Markowitz antara lain: ADRO (0,55%), ASII (0,15%), GGRM (17,61%), ICBP (9,46%), MEDC (5,275%), UNVR (41,11%), dan UNTR (25,86%). Portofolio ini memberikan tingkat pengembalian sebesar 3,2% dan tingkat risiko sebesar 3,3% (Setyawati & Sudiartha, 2019).

Dalam penelitian terhadap saham-saham pada Indeks IDX80 periode Februari 2019 - September 2019, ditemukan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal berdasarkan Model Markowitz antara lain: ACES (11,458%), HOKI (2,539%), ICBP (26,947 %), PWON (33,071%), TBIG (9,541%), WIKA (2,76%), dan WOOD (13,684%). Portofolio ini memberikan tingkat pengembalian sebesar 1,806% dan tingkat risiko sebesar 0,705% (Dewi & Candradewi, 2020).

Dalam penelitian terhadap saham-saham pada Indeks Kompas 100 periode Agustus 2016 - Januari 2019, ditemukan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal berdasarkan Model Indeks Tunggal antara lain: BUMI (2,55%), MAPI (21,4%), INCO (4,07%), DOID (3,47%), INDY (5,89%), CPIN (9,9%), BKSL (1,7%), ACES (8,7%), MEDC (2,96 %), ITMG (3,04%), UNTR (3,1 %), TINS (1,22%), BDMN (4,94%), JPFA (2,31%), BBKA (22,79%), BJBR (0,57%), PNBK (0,84 %), TARA (0,41%), PBRX (0,07%) dan ANTM (0,01%). Portofolio ini memberikan tingkat pengembalian sebesar 3,2% dan tingkat risiko sebesar 0,11 % (Prasetyo & Suarjaya, 2020).

Dalam penelitian terhadap saham-saham pada Indeks IDX BUMN 20 periode Mei 2018 - Desember 2020, ditemukan bahwa saham-saham yang

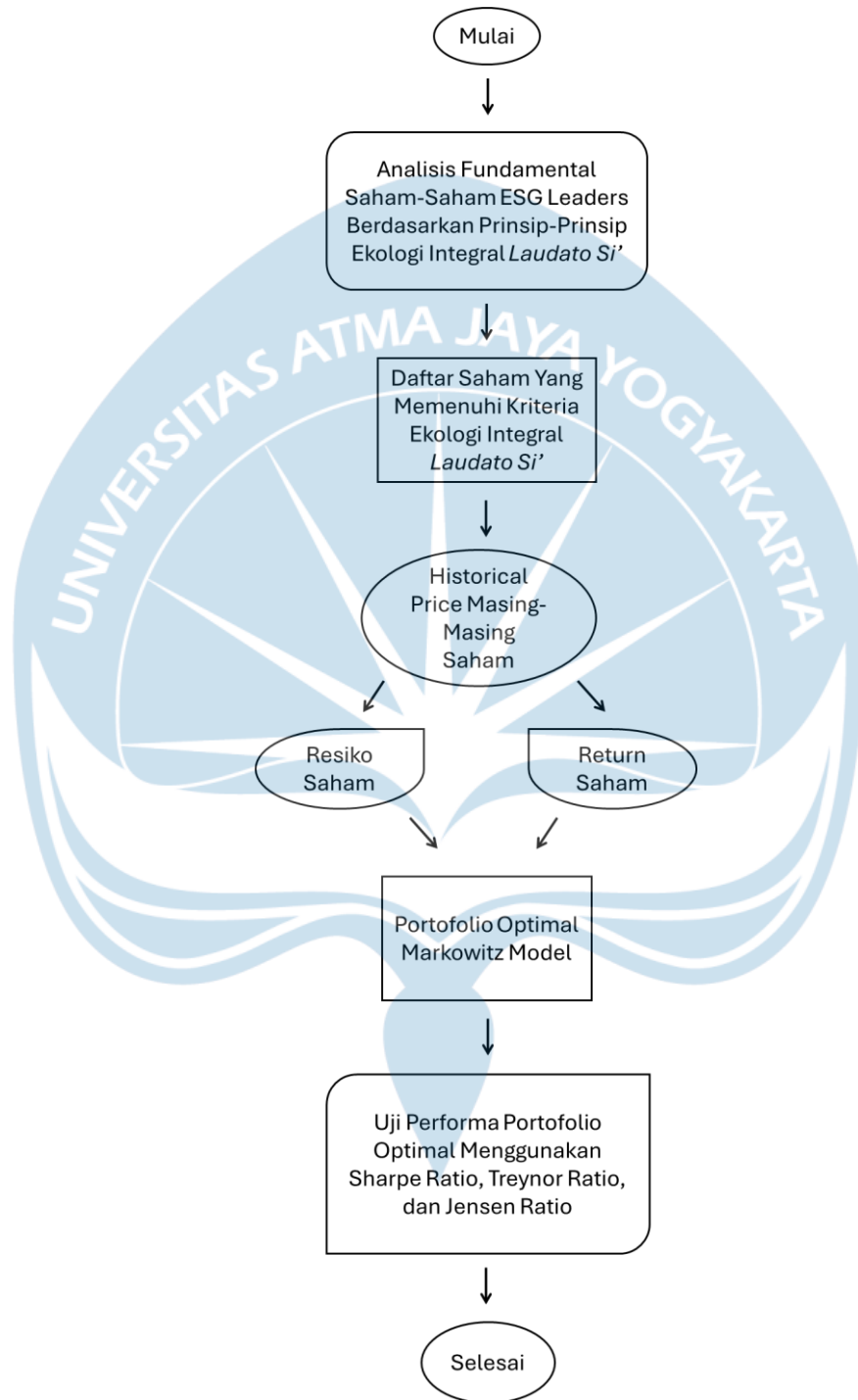
membentuk portofolio optimal berdasarkan Model Indeks Tunggal antara lain: ANTM (32,9%), TINS (18,7%), BBRI (13,8%), SMGR (15,3%), WIKA (12,9%), JSMR (4,9%), PGAS (0,2%), dan PTBA (0,96%). Portofolio ini memberikan tingkat pengembalian sebesar 0,13% dan tingkat risiko sebesar 0,37% (Avianti & Ratnasari, 2021).

Dalam penelitian terhadap saham-saham pada MES BUMN 17 periode Desember 2020 – November 2021, ditemukan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal berdasarkan Model Indeks Tunggal antara lain: BRIS (67.093%), PTBA (21.481%), dan IPCC (11.426%). Portofolio ini memberikan tingkat pengembalian sebesar 0,82% per minggu dan tingkat risiko sebesar 0.35% per minggu (Abdullah et al., 2022).

Dalam penelitian terhadap saham-saham perusahaan logistik pada pasar saham AS periode 2007 – 2022, ditemukan bahwa saham-saham yang berkomitmen terhadap ESG memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan saham-saham perusahaan yang *non*-ESG. Saham-saham logistik ‘hijau’ memiliki volatilitas atau risiko yang lebih rendah, serta memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham logistik ‘*non*-hijau’ (Rodionova et al., 2022).



### 2.3. Gambar Model Penelitian



Gambar 1. Gambar Model Penelitian