

OPTIMALISASI PORTOFOLIO SAHAM LQ45 DAN SAHAM ESG SERTA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI VOLATILITAS PORTOFOLIO YANG TERBENTUK

UMI INDAH HAPSARI



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



PERNYATAAN MENGENAI DISERTASI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA¹

Dengan ini saya menyatakan bahwa disertasi dengan judul “Optimalisasi Portofolio Saham LQ45 dan Saham ESG serta Faktor-Faktor yang Memengaruhi Volatilitas Portofolio yang Terbentuk” adalah karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir disertasi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Januari 2026

Umi Indah Hapsari
NIM K16190030

¹ Pelimpahan hak cipta atas karya tulis dari penelitian kerja sama dengan pihak luar IPB harus didasarkan pada perjanjian kerja sama yang terkait.



RINGKASAN

UMI INDAH HAPSARI. Optimalisasi Portofolio Saham LQ45 dan Saham ESG serta Faktor-Faktor yang Memengaruhi Volatilitas Portofolio yang Terbentuk. Dibimbing oleh HERMANTO SIREGAR, TANTI NOVIANTI, dan NIMMI ZULBAINARNI.

Integrasi faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance*) ke dalam pengambilan keputusan investasi, relevan dalam lanskap keuangan global, terutama karena investor mencari strategi yang meningkatkan ketahanan selama periode ketidakpastian. Indonesia, mengalami pertumbuhan pesat dalam inisiatif keuangan berkelanjutan; namun, bukti empiris tentang bagaimana integrasi ESG memengaruhi dinamika risiko portofolio di pasar ini masih terbatas.

Studi ini mengadopsi kerangka kerja analitis berbasis periode dengan memisahkan sampel menjadi empat rezim yang berbeda: pra-pandemi (2016–2019), pandemi (2020–2021), pemulihan pasca-pandemi (2022–2023), dan seluruh periode (2016–2023). Pendekatan ini bertujuan menganalisis dinamika volatilitas risiko imbal hasil saham, optimalisasi portofolio saham, dan pengaruh faktor-faktor makroekonomi dengan memperhitungkan perubahan dan pergeseran perilaku investor yang bergantung pada rezim.

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data harga penutupan saham dengan periode data sejak 1 Januari 2016 sampai dengan 31 Desember 2023 dalam bentuk data *time series* harian, berasal dari Bursa Efek Indonesia dan Bloomberg. Penelitian dilakukan atas saham-saham kelompok Indeks LQ45 dan Indeks ESG per 31 Desember 2023. Yang mana Indeks ESG terdiri dari Indeks (IDX ESG – ESG Leaders), Indeks SRI Kehati, Indeks ESG Sector Leaders IDX Kehati, Indeks ESG Quality 45 IDX Kehati per 31 Desember 2023.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas tertinggi terdapat pada saham LQ45, diikuti oleh ESG dan ESGLQ45, yang keduanya merupakan bagian dari IHSG sehingga berkontribusi terhadap volatilitasnya. Berbeda dengan temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa SRI/ESG unggul dalam imbal hasil dan risiko, studi ini menemukan bahwa imbal hasil dan volatilitas ESG masih lebih rendah daripada LQ45, kemungkinan karena penggunaan empat indeks ESG termasuk SRI KEHATI. LQ45 secara konsisten mencatat rata-rata imbal hasil dan tertinggi di semua periode, meskipun volatilitasnya juga paling tinggi. Perbedaan imbal hasil antar kelompok hanya signifikan selama Covid-19, ketika ESG mengungguli ESGLQ45, sementara perbedaan volatilitas signifikan di semua periode.

Hasil-hasil ini memberikan rekomendasi – Menggunakan saham yang berfungsi sebagai ESG juga LQ45. Ada manfaat ganda pemakaiannya, yakni, imbal hasil akan lebih besar dari ESG namun volatilitas lebih rendah dari ESG. Di masa pandemi, ESG sebagai penjaga pencapaian imbal hasil yang tertinggi kedua setelah LQ45. - Mengoptimalkan portofolio dengan *Mean return* tertinggi dan sharpe risiko terbesar adalah pendekatan *Mean CVaR*. Jika menginginkan risiko terendah dengan metode *Mean Variance*. - Menyesuaikan muatan portofolio dengan faktor makroekonomi dengan pertimbangan bahwa portofolio ESG tidak sepenuhnya terisolasi dari guncangan makroekonomi; namun, responsnya terhadap faktor

eksternal seperti suku bunga, harga minyak, dan nilai tukar kurang terasa dibandingkan dengan portofolio konvensional. Meski investasi ESG lebih tangguh selama krisis keuangan, investasi tersebut masih rentan terhadap peristiwa pasar signifikan yang dipengaruhi oleh faktor makroekonomi.

Kata kunci: ESG; makroekonomi; optimalisasi portofolio; volatilitas,

@Hak cipta milik IPB University

IPB University



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



SUMMARY

UMI INDAH HAPSARI. Optimizing LQ45 and ESG Stock Portfolios and Factors Affecting the Volatility of the Formed Portfolios. ADVISORS: HERMANTO SIREGAR, TANTI NOVIANTI, dan NIMMI ZULBAINARNI.

The integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors into investment decision-making is relevant in the global financial landscape, particularly as investors seek strategies that enhance resilience during periods of uncertainty. Indonesia is experiencing rapid growth in sustainable finance initiatives; however, empirical evidence on how ESG integration affects portfolio risk dynamics in this market remains limited.

This study adopts a period-based analytical framework by separating the sample into four distinct periods: pre-pandemic (2016–2019), pandemic (2020–2021), post-pandemic recovery (2022–2023), and the entire period (2016–2023). This approach aims to analyze the dynamics of stock *return* risk volatility, stock portfolio optimization, and the influence of macroeconomic factors by accounting for changes and shifts in investor behavior that depend on the period.

The data used is secondary data in the form of closing stock prices with a data period from January 1, 2016 to December 31, 2023, in the form of daily time series data, derived from the Indonesia Stock Exchange and Bloomberg. The research was conducted on stocks in the LQ45 Index group and the ESG Index as of December 31, 2023. The ESG Index consists of the (IDX ESG - ESG Leaders) Index, the SRI Kehati Index, the IDX Kehati ESG Sector Leaders Index, and the IDX Kehati ESG Quality 45 Index as of December 31, 2023.

The results show that the highest volatility is found in LQ45 stocks, followed by ESG and ESG LQ45, both of which are part of the JCI and therefore contribute to its volatility. Contrary to previous findings that suggest SRI/ESG outperforms in *return* and risk, this study found that ESG *returns* and volatility are still lower than those of the LQ45, likely due to the use of four ESG indices, including SRI KEHATI. The LQ45 consistently recorded the highest average *returns* and volatility across all periods, despite also having the highest volatility. The difference in *returns* between groups was only significant during Covid-19, when ESG outperformed the ESG LQ45, while the difference in volatility was significant across all periods.

These results provide recommendations: Using stocks that function as ESG and LQ45. There are dual benefits to using ESG: higher *returns* than ESG but lower volatility. During the pandemic, ESG was the guardian of achieving the second-highest *returns* after LQ45. Optimizing a portfolio with the highest *Mean return* and the highest risk Sharpe is the *Mean CVaR* approach. For the lowest risk, use the *Mean Variance* method. Adjusting portfolio content to macroeconomic factors, considering that ESG portfolios are not completely insulated from macroeconomic shocks; however, their response to external factors such as interest rates, oil prices, and exchange rates is less pronounced than conventional portfolios.

While ESG investments are more resilient during financial crises, they are still vulnerable to significant market events influenced by macroeconomic factors.

Keywords: ESG; Portfolio optimization; Volatility; Macroeconomics

@Hak cipta milik IPB University

IPB University



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

©Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

OPTIMALISASI PORTOFOLIO SAHAM LQ45 DAN SAHAM ESG SERTA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI VOLATILITAS PORTOFOLIO YANG TERBENTUK

UMI INDAH HAPSARI

Disertasi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Doktor
pada
Program Studi Manajemen dan Bisnis

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University





Penguji Luar Komisi pada Ujian Tertutup:

- 1.
- 2.

Penguji Luar Komisi pada Sidang Promosi Terbuka:

- 1.
- 2.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



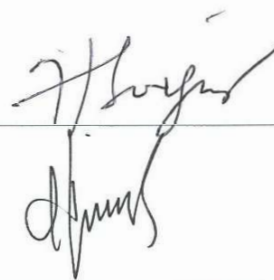
Judul Disertasi : Optimalisasi Portofolio Saham LQ45 dan Saham ESG serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Portofolio yang Terbentuk

Nama : Umi Indah Hapsari

NIM : K16190030

Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.Ec.



Pembimbing 2:
Dr. Tanti Novianti, S.P., M.Si.



Pembimbing 3
Dr. Nimmi Zulbainami, S.Pi., M.Si.



Diketahui oleh

Ketua Program Studi Pascasarjana
Manajemen dan Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Ujang Sumarwan, M.Sc.
NIP 196009161986011001



Dekan Sekolah Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S.
NIP 196812291992031016



Digitally signed by:
Noer Azam Achsani

Date: 22 Jan 2026 16:41:17 WIB
Verify at: design.ipb.ac.id

Tanggal Ujian Tertutup: 20 Januari 2026
Tanggal Sidang Promosi Terbuka: 22 Januari 2026

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Alhamdulillah, penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga disertasi ini berhasil diselesaikan. Judul penelitian untuk disertasi ini adalah “Optimalisasi Portofolio Saham LQ45 Dan Saham ESG Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Portofolio Yang Terbentuk”.

Merupakan perjalanan yang tidak mudah bagi penulis untuk menghasilkan karya ilmiah disertasi ini. Oleh sebab itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu penyelesaian disertasi ini. Semoga Bapak, Ibu, dan Saudara mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT.

1. Ungkapan terima kasih penulis sampaikan kepada orang tua penulis yang telah memberikan segalanya untuk penulis dan keluarga sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan di Sekolah Bisnis IPB University dengan lancar.
2. Terima kasih yang tulus untuk suami penulis, yang dengan kesetiaan penuh kesabaran menemani dan memberikan dorongan kuat untuk menyelesaikan setiap tahapan proses pendidikan Doktor pada Sekolah Bisnis IPB University. Terima kasih juga untuk buah hati penulis, yang selalu memberi inspirasi dan semangat buat penulis.
3. Terima kasih penuh ikhlas juga penulis sampaikan kepada Ketua dan Anggota Komisi Pembimbing, yaitu Prof Dr. Ir. Hermanto Siregar, MEd, Dr. Tanti Novianti, S.P., M.Si, dan Dr. Nimmi Zulbainarni, S.Pi, M.Si yang telah membimbing, memotivasi, memberikan arahan dan saran yang sangat konstruktif dan penting dalam penyelesaian disertasi dan pemenuhan kewajiban publikasi ilmiah.
4. Terima kasih penulis juga disampaikan kepada Dewan Penguji Disertasi di luar Komisi Pembimbing, khususnya Prof. Ir. Roy Sembel, MBA, Ph.D dan Dr. Linda Karlina Sari, S. Stat, M.Si yang telah membantu dan mengarahkan serta memberikan masukan-masukan untuk penyempurnaan disertasi penulis.
5. Terima kasih saya sampaikan kepada Ketua Program Studi Manajemen dan Bisnis, Prof. Dr. Ir. Ujang Sumarwan, MSc, dan Dekan Sekolah Bisnis Prof Dr. Ir. Noer Azam Achسانی, M.S., serta Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kemahasiswaan, Sekolah Bisnis IPB University Dr. Zenal Asikin, SE, MSi yang selalu mendorong penulis untuk menyelesaikan studi S3 ini dengan baik.
6. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Team Bagian Akademik yang memberikan layanan yang solutif terkait prosedur akademik kepada penulis selama menjadi mahasiswa S3. Tidak lupa juga penulis ucapkan terima kasih kepada Koperasi Sekolah Bisnis IPB University yang telah membantu kelancaran selama proses belajar di Sekolah Bisnis IPB University.
7. Penulis mengampaikan terima kasih kepada Pimpinan Badan dimana penulis berkarya dan beraktivitas yang telah mengizinkan penulis untuk menempuh pendidikan pada Program Doktor Manajemen dan Bisnis Sekolah Bisnis IPB University.
8. Penulis juga menyampaikan apresiasi dan terima kasih kepada teman-teman di tempat kerja dimana penulis berkarya atas dukungan untuk penyelesaian disertasi ini.

@Hikmah_militer_IPB_University

IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.

2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

9. Penulis juga berterima kasih kepada teman-teman DMB 14 Sekolah Bisnis IPB University. Terima kasih atas kebersamaan dan kerja samanya selama ini, yang penuh dengan dinamika menjadi mahasiswa di Sekolah Bisnis IPB University.
10. Ungkapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada para guru penulis yang telah mendidik penulis dengan ikhlas dan tulus sehingga penulis dapat melewati perjalanan pendidikan sampai S3 di Sekolah Bisnis IPB University.
11. Semoga disertai ini bermanfaat bagi bagi pemangku kepentingan kemajuan ilmu pengetahuan serta pembangunan ekonomi Indonesia.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Bogor, Januari 2026

Umi Indah Hapsari

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang meminumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Ruang Lingkup dan keterbatasan Penelitian	8
1.6 Kebaruan Penelitian	9
II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teoritis	11
2.2 Indeks Saham dan Karakteristik Pasar Modal Indonesia	20
2.3 Risiko, Volatilitas, dan Likuiditas Saham	26
2.4 Pandemi Covid-19 dan Dinamika Pasar Keuangan	29
2.5 Volatilitas <i>Return</i> Saham dengan Variabel Makroekonomi	31
2.6 Pemodelan Volatilitas dan Determinan Makroekonomi	34
2.7 <i>Systematic Literature Review</i> (SLR) sebagai Dasar Sintesis Penelitian	39
2.8 Kerangka Penelitian	46
III METODE PENELITIAN	48
1.1 Desain dan Pendekatan Penelitian	48
1.2 Data dan Sumber Data Penelitian	48
1.3 Objek dan Variabel Penelitian	48
1.4 Metode Operasional dalam Pengambilan Data	49
1.5 Metode Analisis	50
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	55
4.1 Analisis <i>Return</i> dan Volatilitas Saham ESG dan LQ45	55
4.2 Optimalisasi Portofolio Saham ESG dan LQ45	66
4.2.1 Bobot Optimal	66
4.3 Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Volatilitas Portofolio	77
4.4 Pembahasan	83
4.4.1 <i>Return</i> dan Volatilitas Saham ESG dan LQ45 dalam Berbagai Kondisi Pasar	83
V SIMPULAN DAN SARAN	93
5.1 Simpulan	93
5.2 Keterbatasan Penelitian & Saran Penelitian Selanjutnya	94
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN	104
RIWAYAT HIDUP	121



DAFTAR TABEL

1	Ikhtisar kinerja keberlanjutan	2
2	Indikator pasar modal	3
3	Sintesis Tematik Literatur ESG dan Portofolio	41
4	Metode operasional	49
5	Rata-rata return saham pada 4 periode waktu	55
6	Statistical difference test of stock returns	57
7	Sebelum Covid-19 2016-2019	59
8	Saat Covid-19 2020-2021	59
9	Pasca Covid-19 2022-2023	59
10	Seluruh periode 2016-2023	60
11	Model ARIMA terbaik	60
12	ARCH LM	62
13	Volatilitas tertinggi dan terendah	63
14	Lima saham dengan volatilitas tertinggi dan terendah	63
15	Statistical difference test of stock return volatility	66
16	Komposisi Ssaham LQ45 periode pra pandemi (2016-2019)	66
17	Komposisi Saham LQ45 periode selama pandemi (2020-2021)	67
18	Komposisi saham LQ45 periode pasca pandemi (2022-2023)	67
19	Komposisi saham LQ45 periode pra – pasca pandemi (2016-2023)	68
20	Komposisi saham ESG LQ45 periode pra pandemi (2016-2019)	68
21	Komposisi saham ESG LQ45 periode saat pandemi (2020-2021)	69
22	Komposisi saham ESG LQ45 periode pasca pandemi (2022-2023)	69
23	Komposisi saham ESG LQ45 periode pra – pasca pandemi (2016-2023)	70
24	Komposisi saham ESG periode pra pandemi (2016-2019)	70
25	Komposisi saham ESG periode saat pandemi (2020-2021)	71
26	Komposisi saham ESG periode pasca pandemi (2022-2023)	71
27	Komposisi saham ESG periode pra – pasca pandemi (2016-2023)	72
28	Kinerja portofolio ESG	72
29	Kinerja portofolio LQ45	74
30	Kinerja portofolio ESG LQ45	75
31	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESG pra Covid-19	77
32	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESG saat Covid-19	78
33	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESG pasca Covid-19	78
34	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESG pra-pasca Covid-19	79
35	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESG LQ45 pra Covid-19	79
36	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESG LQ45 saat Covid-19	79
37	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESG LQ45 pasca Covid-19	80

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
@Hak Cipta milik PB University

PB University

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mempublikasikan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DAFTAR TABEL (*LANJUTAN*)

38	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio ESGLQ45 pra-pasca Covid-19	81
39	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio LQ45 pra Covid-19	81
40	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio LQ45 saat Covid-19	82
41	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio LQ45 pasca Covid-19	82
42	Hasil uji pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> portofolio LQ45 pra-pasca Covid-19	83

DAFTAR GAMBAR

1	Kerangka penelitian	46
2	Volatilitas saham	65

DAFTAR LAMPIRAN

1	Daftar saham	105
2	Perhitungan	108





@Hak cipta milik IPB University

IPB University



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.