

Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina

Muhammad Ganang Priyambodo¹, Irni Yunita²

^{1,2} *Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Universitas Telkom*

Abstrak

Perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina memberikan implikasi yang luas terhadap ekonomi global dengan indikasi kenaikan harga dari berbagai komoditas minyak dan gas bumi. Perang antara kedua negara tersebut menjadi salah satu faktor non ekonomi yang dapat mempengaruhi pasar modal. Industri pasar modal memiliki sensitivitas terhadap isu-isu atau peristiwa yang berkembang dan dapat mempengaruhi iklim suatu investasi. Dalam mengetahui bagaimana pasar modal bereaksi terhadap suatu peristiwa dapat diukur dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina. Jenis penelitian yang digunakan adalah *event study*. Periode pengamatan dilakukan selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa. Sampel yang digunakan berjumlah 29 perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *market-adjusted model*. Hasil penelitian menunjukkan indikasi bahwa tidak terdapat perbedaan perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Akan tetapi, dalam hasil pengujian *trading volume activity* menunjukkan hasil yang berbeda dimana terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *abnormal return, trading volume activity, event study, perang Rusia dan Ukraina, sub sektor energi minyak dan gas bumi.*

Copyright (c) 2023 Muhammad Ganang Priyambodo

✉ Corresponding author :

Email Address : muhammadganang11@gmail.com

PENDAHULUAN

Peran pasar modal sangatlah penting bagi perekonomian suatu negara tidak terkecuali Indonesia dikarenakan memiliki dua fungsi, yaitu sarana pendanaan usaha dan sarana berinvestasi masyarakat pada pasar modal. Pasar modal menjadi salah satu instrumen ekonomi yang sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor (Dwianto & Yulita, 2020). Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar

modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya. Keterbukaan informasi memainkan peran yang penting dalam aktivitas pasar modal sebab informasi yang diterima oleh pelaku pasar modal khususnya investor merupakan sebuah masukan bagi mereka agar dapat membuat keputusan untuk berinvestasi secara rasional berdasarkan informasi yang ada bukan secara emosional. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima atau suatu peristiwa yang terjadi dimana secara tidak langsung mampu mempengaruhi keputusan berinvestasi mereka (Hikmah, Murni, Tasik, & Investor, 2018).

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh, baik pengaruh dari faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi. Isu-isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, peristiwa-peristiwa politik, dan kenegaraan serta kerusuhan-kerusuhan yang menyebabkan ketidakpastian politik dan keamanan, seringkali menjadi indikator utama pemicu dinamika di pasar modal yang pada akhirnya memicu fluktuasi harga saham dan volume perdagangan. Peristiwa-peristiwa tersebut berimplikasi terhadap sensitivitas bursa, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi (Mulya & Ritonga, 2017).

Pada tanggal 24 Februari 2022, Rusia mengumumkan perang terhadap Ukraina. Invasi militer yang dilakukan Rusia tersebut tidak hanya memakan korban jiwa, akan tetapi memberikan dampak yang cukup besar pada perekonomian global mengingat Rusia dan Ukraina merupakan produsen dan eksportir komoditas utama dunia seperti migas, pertambangan, hingga pangan. Konflik ini telah memberikan dampak global terhadap krisis energi dan inflasi sebagai dampak dari perspektif *demand and supply*. Konflik tersebut telah mendorong kenaikan harga minyak dunia ke level di atas USD100 per barel yang merupakan fluktuasi tertinggi sejak tahun 2014. Salah satu sanksi yang diberikan oleh Amerika Serikat dan negara-negara lain terhadap Rusia adalah dengan melakukan embargo terhadap Rusia dimana secara tidak langsung potensial dalam mengganggu pasar finansial dan *global supply chain*. Berbagai negara, khususnya negara berkembang akan menghadapi ancaman nilai tukar, fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan atau Adanya ketidakpastian terhadap ketegangan geopolitik yang terjadi antara Rusia dan Ukraina, memberikan implikasi yang negatif terhadap sentimen pelaku pasar (kompas.com, 2022).

Hal ini sejalan dengan teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang membahas hubungan antara informasi dan harga saham. Informasi yang terkandung dalam peristiwa geopolitik dapat memberikan dampak terhadap pergerakan harga saham. Apabila pasar merespon dengan cepat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka pasar tersebut dikatakan sebagai pasar yang efisien. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return atau *abnormal return*. Selain menggunakan indikator *abnormal return*, reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan.

METODE

Penelitian ini dilakukan untuk melihat sejauh mana reaksi pasar modal melalui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap peristiwa perang Rusia

dan Ukraina. Saham-saham yang diteliti merupakan saham dari perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1. Variabel Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Abnormal Return</i>	Pengukuran <i>abnormal return</i> menggunakan indikator <i>market-adjusted model</i> . Indikator ini dilakukan dengan mengukur selisih antara <i>actual return</i> dengan <i>expected return</i> (Hartono, 2017:667)	<i>Market Adjusted Model</i> $AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$	Rasio
<i>Trading Volume Activity</i>	<i>Trading volume activity</i> merupakan rasio perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dan digunakan sebagai suatu parameter untuk melihat keaktifan perdagangan suatu saham itu sendiri (Nisa Halimatusyadiyah, 2020)	$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$	Rasio

Sumber: Data yang telah diolah (2022)

1. Sampel

Penelitian ini menggunakan kriteria sampel pada perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari – Juli 2022, antara lain sebagai berikut:

- a) Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode Februari – Juli 2022
- b) Data perusahaan untuk penelitian lengkap dan konsisten berada di sub sektor energi minyak dan gas bumi selama periode penelitian
- c) Tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
-----	------------	--------

1	Perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari - Juli 2022	34
2	Perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk penelitian dan tidak konsisten berada di sub sektor energi minyak dan gas bumi	(0)
3	Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan <i>corporate action</i> selama periode penelitian	(5)
Jumlah Sampel Penelitian		29

Sumber: Data yang telah diolah (2022)

Berdasarkan kriteria tersebut, maka didapatkan jumlah perusahaan yang akan digunakan menjadi sampel dalam penelitian sebanyak 29 perusahaan.

Tabel 3. Data Sampel

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk
2	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk
3	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk
4	DEWA	Darma Henwa Tbk
5	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
6	ELSA	Elnusa Tbk
7	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
8	GTSI	GTS Internasional Tbk
9	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk
10	INPS	Indah Prakasa Sentosa Tbk
11	ITMA	SUMBER ENERGI ANDALAN Tbk
12	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk
13	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk
14	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
15	MITI	Mitra Investindo Tbk
16	MTFN	Capitalinc Investment Tbk
17	MYOH	Samindo Resources Tbk
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
19	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
20	PTRO	Petrosea Tbk
21	RAJA	Rukun Raharja Tbk
22	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
23	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk
24	SOCI	Soechi Lines Tbk
25	SURE	Super Energy Tbk
26	TAMU	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
27	UNIQ	PT Ulina Nitra Tbk
28	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk
29	WOWS	PT Ginting Jaya Energi Tbk

Sumber: Data yang telah diolah (2022)

3. Teknik Analisis Data

3.1 Menentukan *Event Period*

Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 15 hari bursa yaitu 7 hari sebelum peristiwa, 1 hari tepat pada saat peristiwa terjadi (*event date*), dan 7 hari setelah peristiwa. Peristiwa perang antara Rusia dan Ukraina terjadi pada 24 Februari 2022 yang selanjutnya disebut sebagai *event date*. 7 hari sebelum peristiwa dimulai pada tanggal 15 Februari 2022 dan 7 hari setelah peristiwa berakhir pada tanggal 9 Maret 2022. Oleh karena itu, periode penelitian dilakukan pada 15 Februari 2022 hingga 9 Maret 2022 (tidak termasuk hari libur saham 19 Februari 2022, 20 Februari 2022, 26 Februari 2022, 27 Februari 2022, 28 Februari 2022, 3 Maret 2022).

3.2 Menghitung *Actual Return*

Perhitungan *actual return* dibutuhkan indikator data harga saham atau harga penutupan (*closing price*) untuk masing-masing perusahaan pada periode penelitian.

3.3 Menhitung *Expected Return*

Perhitungan *expected return* dilakukan dengan pendekatan *market adjusted model* dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan.

3.4 Menghitung *Abnormal Return*

Perhitungan *abnormal return* memerlukan *actual return* dan *expected return* sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan *return* indeks pasarnya.

3.5 Menghitung *Trading Volume Activity*

Perhitungan *trading volume activity* memerlukan data yaitu jumlah saham yang diperdagangkan dan *listed share* atau jumlah saham yang beredar pada waktu peristiwa.

3.6 Merumuskan Hipotesis

H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₂ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.7 Menentukan Taraf Signifikansi

Kesimpulan dari data yang akan dijadikan sampel memiliki peluang kesalahan dan kebenaran yang direpresentasikan dalam bentuk presentase yang selanjutnya disebut dengan taraf signifikansi. Taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%.

3.8 Uji Normalitas Data

Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan *kolmogorov-smirnov test* dengan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Data dapat dikatakan bernilai normal atau

berdistribusi normal apabila nilai *Asym. Sig (2-tailed)* > 0,05. Begitupun sebaliknya, jika data berdistribusi tidak normal, maka ditunjukkan dengan nilai *Asym. Sig (2-tailed)* < 0,05.

3.9 Pengujian Hipotesis

Apabila data berdistribusi normal, uji statistik dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Apabila signifikansi (P value) $t < 0,05$ maka H_1 diterima dengan indikasi adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
 - b. Apabila signifikansi (P value) $t > 0,05$ maka H_1 ditolak dengan indikasi adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor minyak dan gas bumi
- Selanjutnya, jika data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu *uji wilcoxon signed ranks test* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Pada tingkat signifikansi 0,05 atau $\text{sig} > 0,05$ maka H_1 ditolak dengan indikasi adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor minyak dan gas bumi
- b. Pada tingkat signifikansi 0,05 atau $\text{sig} < 0,05$ maka H_1 diterima dengan indikasi adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan sub sektor minyak dan gas bumi

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data untuk variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada saham sub sektor energi minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data Average Abnormal Return

Normal Parameters ^{a,b}	N	sebelum	sesudah
		7	7
Mean		-.003600000	-.000900000
Std. Deviation		.0081570011	.0127885365
Most Extreme Differences	Absolute	.195	.160
	Positive	.169	.160
	Negative	-.195	-.120
Test Statistic		.195	.160
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS 25 (Diolah oleh Penulis, 2022)

Tabel 4 di atas menunjukkan hasil uji normalitas data untuk rata-rata *abnormal return* pada saham sub sektor energi minyak dan gas bumi sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina. Probabilitas signifikansi untuk rata-rata *abnormal return* saat sebelum peristiwa perang Rusia dan Ukraina sebesar 0,200. Hal ini diikuti juga saat setelah peristiwa perang dimana probabilitas signifikansi untuk rata-rata *abnormal return* adalah sebesar 0,200. Dengan indikator nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menjadi indikasi bahwa data rata-rata *abnormal return* saham sub sektor energi minyak dan gas bumi terdistribusi secara normal.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Data Average Trading Volume Activity

		sebelum	sesudah
N		7	7
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.004454286	.006994257
	Std. Deviation	.0011025211	.0014935993
Most Extreme Differences	Absolute	.170	.196
	Positive	.170	.134
	Negative	-.164	-.196
Test Statistic		.170	.196
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS 25 (Diolah oleh Penulis, 2022)

Tabel 5 di atas menunjukkan hasil uji normalitas data untuk rata-rata *trading volume activity* pada saham sub sektor energi minyak dan gas bumi sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina. Probabilitas signifikansi untuk rata-rata *trading volume activity* saat sebelum peristiwa perang Rusia dan Ukraina sebesar 0,200. Hal ini diikuti juga saat setelah peristiwa perang dimana probabilitas signifikansi untuk rata-rata *trading volume activity* adalah sebesar 0,200. Dengan indikator nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menjadi indikasi bahwa data rata-rata *trading volume activity* saham sub sektor energi minyak dan gas bumi terdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, didapatkan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* terdistribusi secara normal. Hal ini menjadi dasar untuk pengujian hipotesis selanjutnya. Dengan hasil uji normalitas pada ke-dua variabel tersebut berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis selanjutnya menggunakan statistik parametrik *Paired Sample t-Test*.

2. Uji Beda Sampel yang Berhubungan (*Paired Sample t-Test*)

Tabel 6. Hasil Pengujian *Paired Sample Statistics Abnormal Return*

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	-.003605086	7	.0081478894	.0030796127
	sesudah	-.000887557	7	.0128033664	.0048392176

Sumber: Output SPSS 25 (Diolah oleh Penulis, 2022)

Tabel 7. Hasil Pengujian *Paired Sample t-Test Hipotesis 1*

Paired Differences		t
--------------------	--	---

1. Nilai *average abnormal return* pada hari sebelum peristiwa perang Rusia dan Ukraina lebih besar apabila dibandingkan dengan hari sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina. Saat sebelum peristiwa terjadi, nilai *average abnormal return* berada di angka -0,003605. Namun, setelah peristiwa terjadi peningkatan menjadi -0,000887. Kemudian, nilai *average trading volume activity* pada hari sebelum peristiwa perang Rusia dan Ukraina lebih besar dibandingkan dengan hari sesudah peristiwa Perang Rusia dan Ukraina. Indikator nilai *average abnormal return* sebelum peristiwa berada di angka 0.004454 meningkat menjadi 0,006994 saat sesudah peristiwa.
2. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan Sub Sektor Energi Minyak dan Gas Bumi di Bursa Efek Indonesia. Dengan tidak adanya perbedaan abnormal return yang signifikan menjadi representasi bahwa tidak ada dampak berarti yang ditimbulkan sebagai implikasi atas terjadinya peristiwa perang Rusia dan Ukraina serta informasi yang ada dalam peristiwa perang Rusia dan Ukraina tidak cukup kuat dan informatif dalam memberikan pengaruh terhadap investor dengan alasan tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.
3. Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada perusahaan Sub Sektor Energi Minyak dan Gas Bumi di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan indikasi adanya kenaikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut yang merefleksikan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Dengan adanya peningkatan rata-rata volume perdagangan saham menjadi representasi bahwa peristiwa perang Rusia dan Ukraina memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* serta menunjukkan bahwa pelaku pasar merespon peristiwa yang terjadi sehingga pasar modal bereaksi.

Referensi:

- Agustin, S. (2017). Comparative Analysis Of Trading-Volume Activity And Abnormal return Before And After Stock split, *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(11), pp. 478–489.
- Bursa Efek Indonesia . (2022). *Pengantar Pasar Modal*. [online]. <https://www.idx.co.id/investhub/belajar-pasar-modal/> [12 Oktober 2022]
- CNBC. (2022). *Dihantam Perang Rusia-Ukraina IHSG Terima Kenyataan Drop*. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220226102558-17-318615/dihantam-perang-rusia-ukraina-ihsg-terima-kenyataan-drop> [12 Oktober 2022].
- Dwianto, N. A., & Yulita, I. K. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Rudal Korea Utara. *Exero:Journal of Research in Business and Economics*, 2(1), 22–40. <https://doi.org/10.24071/exero.v2i1.2059>
- Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Event Study Pada Indeks Lq45). *Jurnal EMBA*, 10(1), 1052–1060. www.finance.yahoo.com

- Hikmah, N. N., Sri Murni., dan Tasik, H. D. (2018). Reaksi Investor Di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal EMBA*. Vol.6 No.4 September 2018, Hal. 2568 – 2577 <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/21031>. Diakses tanggal 22 Oktober 2022
- Jogiyanto, Hartono. 2017. Teori portofolio dan analisis investasi (edisi 11). Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto HM 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 7th Edition, BPFE, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Kanisius: Yogyakarta.