

# Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina (Studi Kasus pada Saham Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

## *Analysis of Capital Market Reaction to the Events of the Russia and Ukraine War (Case Study on Shares of Energy Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)*

Muhamad Machfudi<sup>1</sup>, Deannes Isyнуwardhana<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia  
[machfudi@student.telkomuniversity.ac.id](mailto:machfudi@student.telkomuniversity.ac.id)

<sup>2</sup>Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia  
[deannes@telkomuniversity.ac.id](mailto:deannes@telkomuniversity.ac.id)

### Abstrak

Invasi Rusia terhadap Ukraina pada 24 Februari 2022 membuat ekonomi global semakin bergejolak. Terjadinya invasi terhadap Ukraina, Rusia dijatuhkan sanksi embargo minyak mentah. Kondisi ini tentunya berdampak pada stabilitas perusahaan sektor energi di bursa efek negara maju dan berkembang termasuk pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini menandakan bahwa suatu pasar bereaksi terhadap peristiwa di sekitarnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa perang Rusia dan Ukraina menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 11 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum, 1 hari ketika terjadinya peristiwa, dan 5 hari sesudah terjadinya peristiwa perang Rusia dan Ukraina. Metode penelitian ini adalah *event study* menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sampel yang diperoleh adalah 61 perusahaan menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina, serta terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci- *event study, abnormal return, trading volume activity*

---

### Abstract

Russia's invasion of Ukraine on February 24, 2022 threw the global economy into even more turmoil. Due to the invasion of Ukraine, Russia was imposed with an embargo on crude oil. This condition certainly has an impact on the stability of energy sector companies on stock exchanges in developed and developing countries, including on the Indonesia Stock Exchange. This indicates that a market reacts to events around it. The purpose of this study was to analyze the reaction of the capital market to the events of the Russian and Ukrainian wars using *abnormal returns* and *trading volume activity*. The object of this research is an energy sector company listed on the Indonesia Stock Exchange with a research period of 11 days, consisting of 5 days before, 1 day when the incident occurred, and 5 days after the Russian and Ukrainian wars. This research method is an event study using the *Wilcoxon Signed Rank Test*. The samples obtained were 61 companies using *purposive sampling* as a sampling technique. The results of this study indicate that there are significant differences in *abnormal returns* before and after the Russian and Ukrainian wars, and there are significant differences in *trading volume activity* before and after the Russian and Ukrainian wars in shares of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords- *event study, abnormal return, trading volume activity*

---

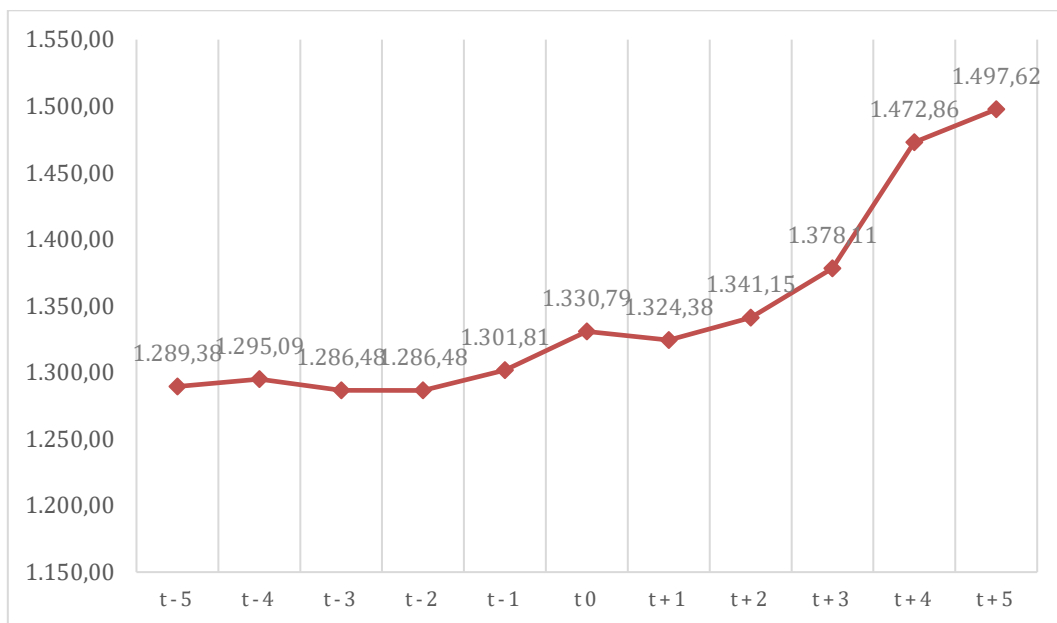
## I. PENDAHULUAN

Dinamika ekonomi dan politik internasional menyebabkan banyak perubahan yang terjadi, termasuk mempengaruhi perekonomian global secara keseluruhan (Krisna et al., 2022). Pandemi Covid-19 (Corona Virus

Disease-2019) semakin memperparah kestabilan ekonomi dunia (Abass & Kelen, 2021). Ketidakpastian kondisi global tersebut menyebabkan kebijakan internasional suatu negara harus dapat bertahan dan beradaptasi dalam menghadapi ketidakpastian tersebut (Astrov et al., 2022). Invasi Rusia terhadap Ukraina pada 24 Februari 2022, membuat ekonomi global semakin bergejolak, serta bagi negara berkembang yang sedang memasuki fase pemulihan efek Covid-19, invasi tersebut merupakan kombinasi keadaan langka dari sebuah peristiwa yang besar (Crystallin, 2022).

Perang tersebut dimulai oleh Presiden Putin karena merasa gagal mempersuasi Ukraina agar tetap netral dan tidak bergabung dalam aliansi North Atlantic Treaty Organization atau sering disebut NATO (detiknews, 2022). Selain hendak bergabung dengan NATO, Rusia juga khawatir Ukraina akan bergabung dengan Uni Eropa, karena Ukraina berbatasan langsung dengan negara Rusia sehingga diduga aliansi NATO akan membangun pangkalan militer yang berbatasan langsung dengan negaranya yang dapat membahayakan bagi kedaulatan negaranya (Kusuma et al., 2022).

Amerika Serikat mengancam invasi Rusia terhadap Ukraina dan memberikan sanksi ekonomi kepada Rusia (Dewi, 2022). Sanksi tersebut berupa pemberhentian operasional institusi keuangan milik Rusia yang berada di Amerika Serikat, pembekuan semua aset investasi maupun properti individu yang dekat dengan Presiden Rusia, serta pembatasan transaksi utang Rusia (Gatra, 2022). Setelah terkena sanksi ekonomi, Rusia juga mendapat sanksi embargo minyak mentah oleh negara Uni Eropa dan Amerika Serikat (Riyandanu, 2022). Sanksi embargo minyak bumi yang diberikan negara Uni Eropa dan Amerika Serikat kepada Rusia akan berdampak pada kelangkaan minyak di dunia dan menyebabkan harga minyak bumi akan meningkat drastis, sebagaimana ditunjukkan pada kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) di beberapa negara (Krisna et al., 2022). Efek yang lebih buruk dari kenaikan harga BBM adalah meningkatnya harga barang dan distribusi produk menjadi lebih mahal dibandingkan kondisi sebelumnya, yang kemudian berdampak pada kondisi makroekonomi, seperti inflasi dan perlambatan pertumbuhan ekonomi, krisis energi serta pangan dunia (Lubis, 2022).



Gambar 1. Pergerakan Rata-Rata Harga Saham (Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2022)

Dapat dilihat pada hari-hari sebelum peristiwa perang Rusia dan Ukraina, indeks saham sektor energi membentuk *sideways*. Terlihat pada lima hari sebelum peristiwa (t-5) nilainya berada di angka Rp1.289, meskipun melemah hingga berada di angka Rp1.286 pada tiga hari sebelum peristiwa (t-3), indeks saham sektor energi menguat pada hari-hari setelahnya hingga hari peristiwa perang Rusia dan Ukraina yang terjadi pada tanggal 24 Februari 2022. Trend kenaikan ini berlangsung hingga hari-hari setelah peristiwa terjadi mencapai angka Rp1.497 pada lima hari setelah peristiwa (t+5). Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal merupakan aktivitas ekonomi yang dapat terpengaruh oleh faktor lingkungan baik peristiwa ekonomi maupun nonekonomi (Sambuari et al., 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak dari perang Rusia dan Ukraina yang diukur menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* menggunakan pendekatan *event study* pada 5 hari sebelum terjadinya peristiwa, hari terjadinya peristiwa pada tanggal 24 Februari 2022, dan 5 hari sesudah terjadinya peristiwa perang Rusia dan Ukraina terhadap saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## II. TINJAUAN LITERATUR

### A. *Event Study*

Event study yang didefinisikan sebagai bidang studi yang meneliti tentang dampak sebuah peristiwa terhadap harga sekuritas. Jika suatu peristiwa memiliki informasi yang kuat, maka akan berdampak pada pasar yang dibuktikan dengan abnormal return (Hartono, 2017:643-644).

### B. Efisiensi Pasar modal

Pasar yang efisien, harga sekuritas telah mewakili semua informasi yang ada, baik informasi historis maupun informasi di masa sekarang, serta pendapat atau opini rasional yang dapat memengaruhi fluktuasi harga (Tandelilin, 2017:224).

### C. *Abnormal Return*

pasar yang efisien seharusnya mencerminkan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko saham yang disebut pengembalian normal. Sedangkan pengembalian yang dihasilkan sekuritas pada pasar yang tidak efisien akan berlebih yang disebut pengembalian tidak normal (*abnormal return*) (Tandelilin, 2017:667).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t} \quad (1)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas i pada hari t

$R_{i,t}$  = pengembalian yang sebenarnya sekuritas i pada hari t

$R_{M,t}$  = pengembalian pasar pada hari t

### D. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity dapat dikatakan sebagai rasio yang membandingkan jumlah suatu saham yang diperjualbelikan dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2015:683).

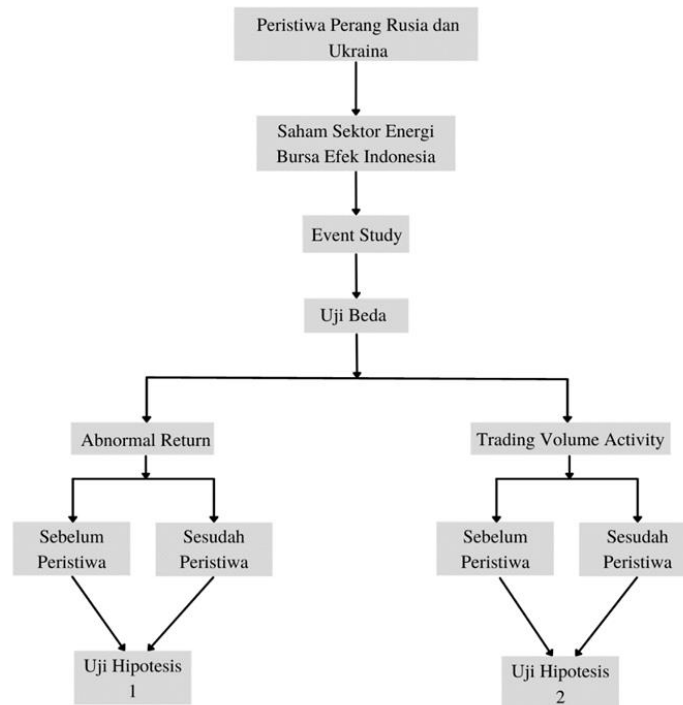
$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ pada waktu } t}{\sum \text{jumlah saham beredar pada waktu } t} \quad (2)$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$  = *trading volume activity* saham i pada waktu t

### E. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran pada penelitian ini, digambarkan dalam diagram alir (*flow chart*) pada Gambar 2 sebagai berikut.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran (Sumber: Data diolah penulis, 2022)

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibentuk, maka diperoleh hipotesis pada penelitian ini yaitu sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada pasar modal menggunakan pendekatan studi peristiwa yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 61 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder berupa data harga penutupan saham, jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah saham yang beredar dan harga penutupan IHSG pada 5 hari sebelum (t-5), 1 hari terjadinya peristiwa (t<sub>0</sub>), dan 5 hari sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina (t+5) yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan Investing.com.

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

## A. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif AR Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	61	-0,065467800	0,234595760	-0,00211424770	0,041243524090
t-4	61	-0,081970000	0,035037000	-0,01358655738	0,023077646655
t-3	61	-0,071090000	0,243812000	-0,00475675410	0,046140596111
t-2	61	-0,062090000	0,112080000	0,00488350820	0,027843867672
t-1	61	-0,071530000	0,240242000	-0,00400619672	0,041690828108
t0	61	-0,053600000	0,358774000	0,03225329508	0,075600724818
t+1	61	-0,079280000	0,118394000	-0,01580485246	0,041232489017
t+2	61	-0,073800000	0,138668000	0,00103331148	0,042382029600
t+3	61	-0,061600000	0,248908000	0,01347816393	0,058027046351
t+4	61	-1,007480000	0,333380000	-0,00290022951	0,145271231457
t+5	61	-0,060180000	0,345977000	0,02449109836	0,058849512047
Valid N (listwise)	61				

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai tertinggi abnormal return sebelum peristiwa berada di angka 0,24381 atau 24,38% pada tiga hari sebelum peristiwa (t-3) yang merupakan abnormal return, sedangkan nilai terendah berada di angka -0,08197 atau -8,20% pada empat hari sebelum peristiwa (t-4) yang merupakan abnormal return. Nilai tertinggi abnormal return sesudah peristiwa berada di angka 0,34597 atau 34,60% pada lima hari sesudah peristiwa (t+5) yang merupakan abnormal return, sedangkan nilai terendah berada di angka -1,00748 atau -1,01% pada empat hari sesudah peristiwa (t+4) yang merupakan abnormal return.

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif TVA Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	61	0,000000000	0,175091631	0,00937719490	0,028768971152
t-4	61	0,000000154	0,093818764	0,00653399716	0,017244066426
t-3	61	0,000000638	0,149703345	0,00526112379	0,019367466618
t-2	61	0,000000000	0,065457143	0,00516925369	0,012089204993
t-1	61	0,000000000	0,122130159	0,00894921464	0,022804567789
t0	61	0,000000507	0,435678571	0,01970503936	0,059513787824
t+1	61	0,000000000	0,488928571	0,01461066995	0,062543901651
t+2	61	0,000000443	0,149771429	0,01035518108	0,025822144331
t+3	61	0,000001028	0,083796825	0,00890141420	0,015564691582
t+4	61	0,000000253	0,148628571	0,01070838415	0,022062479550
t+5	61	0,000000169	0,123439600	0,01050012549	0,019352545304
Valid N (listwise)	61				

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai tertinggi trading volume activity sebelum peristiwa berada di angka 0,17509 atau 17,51% pada lima hari sebelum peristiwa (t-5), sedangkan nilai terendah trading volume activity berada di angka 0 atau 0% yang dimiliki oleh beberapa perusahaan pada (t-1, t-2, t-5). Selanjutnya, nilai tertinggi trading volume activity sesudah peristiwa berada di angka 0,48892 atau 48,89% pada satu hari sesudah peristiwa (t+1), sedangkan nilai terendah trading volume activity berada di angka 0 atau 0% yang dimiliki oleh beberapa perusahaan, (t+1).

## B. Hasil Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Saphiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	
Hasil	AR Sebelum	0,846	61	0,000
	AR Sesudah	0,913	61	0,000
	TVA Sebelum	0,484	61	0,000
	TVA Sesudah	0,431	61	0,000

Hasil uji normalitas *abnormal return* dan *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah peristiwa menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tidak berdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

### C. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return*

Test Statistics <sup>a</sup>	
Sesudah - Sebelum	
Z	-2,561
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,010

Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menghasilkan nilai Z hitung sebesar -2,561 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,010 yaitu lebih kecil dari 0,05 ( $0,010 < 0,05$ ). Artinya  $H_0$  ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada saham perusahaan sektor energi.

Tabel 5. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity*

Test Statistics <sup>a</sup>	
Sesudah - Sebelum	
Z	-4,026
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menghasilkan nilai Z hitung sebesar -4,026 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Artinya  $H_0$  ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada saham perusahaan sektor energi.

### V. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia dan Ukraina pada saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### REFERENSI

- Abass, N. A., & Kelen, L. H. S. (2021). Menakar Perbedaan Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat dan Australia Sebelum dan Setelah PSBB. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 18(4), 406–421.
- Astrov, V., Grieveson, R., Artem, K., Landesmann, M., & Pindyuk, O. (2022). *Possible Russian Invasion of Ukraine, Scenarios for Sanctions, and Likely Economic Impact on Russia, Ukraine and the EU* *Forschungsschwerpunkt Internationale Wirtschaft (FIW) View project Integration of recent refugees and third country nationals into the*. [Online]. <https://ideas.repec.org/p/wii/pnotes/pn55.html> [30 Oktober 2022]
- Crystallin, M. (2022). *Dua Sisi Dampak Ekonomi dari Perang Rusia - Ukraina*. [Online]. <https://katadata.co.id/redaksi/indepth/62222a5dd742d/dua-sisi-dampak-ekonomi-dari-perang-rusia-ukraina> [30 Oktober 2022]
- detiknews. (2022). *Apa yang Diinginkan Putin dari Ukraina untuk Mengakhiri Perang*. [Online]. <https://news.detik.com/bbc-world/d-6010192/apa-yang-diinginkan-putin-dari-ukraina-untuk-mengakhiri-perang> [29 Oktober 2022]
- Dewi, I. R. (2022). *AS Ingin Perang di Ukraina Berkepanjangan*. [Online]. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220817083911-4-364382/vladimir-putin-as-ingin-perang-di->

- ukraina-berkepanjangan [30 Oktober 2022]
- Gatra, S. (2022). *Invasi Rusia ke Ukraina dan Perekonomian Global*. [Online]. <https://www.kompas.com/global/read/2022/02/24/163156270/invasi-rusia-ke-ukraina-dan-perekonomian-global?page=all> [30 Oktober 2022]
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Investasi* (Edisi 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Krisna, C., Huka, Y., Heronimus, L., & Kelen, S. (2022). Dampak Invasi Rusia ke Uraina Terhadap Average Abnormal Return Perusahaan Industri Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(1), 73–82.
- Kusuma, D., Zahra, S., Apriyadi, M., & Siregar, B. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina. *JIMEA*, 6(3), 420–435.
- Lubis, A. M. (2022). *Pakar Menjawab: ini dampak ekonomi yang mungkin dirasakan Indonesia dari konflik Rusia-Ukraina*. [Online]. <https://theconversation.com/pakar-menjawab-ini-dampak-ekonomi-yang-mungkin-dirasakan-indonesia-dari-konflik-rusia-ukraina-178782> [30 Oktober 2022]
- Riyandanu, M. F. (2022). *Uni Eropa Embargo Minyak Rusia, Bagaimana Dampaknya ke Indonesia*. [Online]. <https://katadata.co.id/happyfajrian/berita/6299b25272f5f/uni-eropa-embargo-minyak-rusia-bagaimana-dampaknya-ke-indonesia> [30 Oktober 2022]
- Sambuani, I. B., Saerang, I. S., Maramis, J. B., & Ratulangi, U. S. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas SAM Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 7(3), 407–415.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.