

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP INVASI RUSIA KE UKRAINA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM SEKTOR ENERGI BURSA EFEK INDONESIA

INDONESIAN CAPITAL MARKET REACTION TO RUSSIAN INVASION IN UKRAINE IN COMPANIES REGISTERED IN THE ENERGY SECTOR INDONESIA STOCK EXCHANGE

Oleh :

Alexandry M. Tambunan¹

Ivonne S. Saerang²

Rudy S. Wenas³

¹²³Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail :

¹alexandrytambunan062@student.unsrat.ac.id

²ivonnesaerang@unsrat.ac.id

³rudywenas@unsrat.ac.id

Abstrak: Pasar modal menjadi entitas yang penting dikarenakan perannya yang menjadi indikator perekonomian bagi suatu negara. Semakin penting eksistensi pasar modal terhadap perekonomian sebuah negara, maka semakin sensitif pasar modal terhadap informasi yang ada, hal ini membuat suatu peristiwa atau kejadian dapat menyebabkan pasar bereaksi terlebih jika peristiwa yang terjadi bisa mempengaruhi ekonomi dan juga kondisi global. Pada 24 Februari 2022 Federasi Rusia melakukan invasi ke Ukraina, dikarenakan invasi ini harga komoditas energi dunia ikut melonjak. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia atas Invasi Rusia ke Ukraina diukur dari perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa. Periode pengamatan dilakukan selama 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan metode komparatif. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yang memberikan sample penelitian sebanyak 59 perusahaan pada sektor energi Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan peristiwa invasi Rusia ke Ukraina mengandung informasi yang membuat pasar bereaksi, hal ini dibuktikan dari adanya perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina.

Kata kunci: studi peristiwa, *abnormal return*, *trading volume activity*, *market capitalization*, invasi Rusia.

Abstract: The capital market is an important entity because of its role as an economic indicator for a country. The more important the existence of the capital market is for a country's economy, the more sensitive the capital market is to existing information, this makes an event or event can cause the market to react especially if the event that occurs can affect the economy and also global conditions. On February 24, 2022 the Russian Federation invaded Ukraine, because of this invasion world energy commodity prices also soared. The purpose of this study was to determine the reaction of the Indonesian capital market to the Russian invasion of Ukraine, measured by differences in abnormal returns, trading volume activity and market capitalization before and after the event. The observation period was carried out for 5 days before and 5 days after the event. This type of research is quantitative using comparative methods. The sampling method used is *purposive sampling* which provides a sample of 59 companies in the energy sector of the Indonesia Stock Exchange. The results of this study show that the Russian invasion of Ukraine contains information that makes the market react, this is evidenced by the significant differences in the variables of abnormal return, trading volume activity, and market capitalization before and after the Russian invasion of Ukraine.

Keywords: event study, *abnormal return*, *trading volume activity*, *market capitalization*, Russian invasion.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Semakin penting eksistensi pasar modal terhadap perekonomian sebuah negara maka semakin sensitif pasar modal terhadap informasi yang ada (Ramadhani, 2020). Hal ini membuat suatu peristiwa atau kejadian

dapat menyebabkan pasar bereaksi terlebih jika peristiwa yang terjadi bisa mempengaruhi ekonomi dan juga kondisi global. Hal ini menurut Sambuari, Saerang, dan Maramis (2020) disebabkan oleh kondisi perekonomian sebuah negara yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham dan juga transaksi perdagangan di pasar modal oleh sebab itu, kegiatan perdagangan saham di pasar modal yang merupakan bagian dari kegiatan ekonomi tidak bisa lepas dari pengaruh suatu peristiwa ataupun kejadian.

Federasi Rusia mulai melancarkan invasi ke Ukraina pada tanggal 24 Februari dengan serangan awal berada di Crimea setelah semenjak akhir Desember 2021 menggerakkan pasukan mereka ke perbatasan Ukraina. Mulainya Invasi Rusia terhadap Ukraina ini dikecam oleh Uni Eropa dan Amerika Serikat yang berujung pada diberikannya sanksi pada Rusia yaitu dilarangnya impor komoditas energi dari Rusia. Sanksi yang diberikan ini sangat berpengaruh pada kondisi harga minyak mentah, batu bara dunia, dan gas alam hal ini karena posisi Rusia sebagai salah satu eksportir terbesar komoditas energi yang dimana pada pasar minyak (*crude oil*) sendiri Rusia menempati urutan ke-2 eksportir terbesar serta gas alam (*natural gas*) dan batu bara (*coal*) masing-masing menempati urutan ke-5 dan ke-3 sebagai eksportir terbesar di dunia sehingga ketika sanksi diberikan membuat *supply* komoditas energi di pasar ikut berkurang, selain itu juga dilanjutkannya aktifitas ekonomi setelah pemulihan dari Covid-19 juga membuat permintaan atas komoditas energi ikut naik diikuti harganya yang naik.

Semenjak awal tahun 2022 Harga minyak mentah dan juga batu bara dalam kondisi *uptrend* namun dengan adanya invasi mendorong lebih jauh lagi harga komoditas-komoditas energi ini. Jika dihitung maka satu minggu setelah invasi Rusia terhadap Ukraina dilakukan maka terlihat adanya lonjakan harga yang cukup tinggi pada harga minyak mentah (*WTI Crude Oil*) yang tadinya pada titik USD 92,5 per *barrel* menjadi USD 124,76 per *barrel* dengan kenaikan sebesar 24,27% dan juga batu bara (*Newcastle Coal*) yang harganya USD 239,00 per ton menjadi USD 418,75 dengan kenaikan sebesar 75,21%. Naiknya harga komoditas energi menguntungkan dan juga merugikan bagi perekonomian Indonesia, hal ini dikarenakan bagi komoditas energi yang ekspornya lebih banyak dari impornya diuntungkan karena pendapatan ekspor yang naik dan merugikan bagi komoditas energi yang impornya lebih banyak daripada ekspornya dikarenakan biaya impor yang bertambah. Dari ketiga komoditas energi, batu bara, dan gas alam mengalami surplus dikarenakan ekspornya lebih tinggi dari impornya yang membuat naiknya harga komoditas tersebut berdampak positif dikarenakan pendapatan ekspor lebih meningkat namun berdampak negatif pada minyak mentah karena komoditas tersebut mengalami defisit yang dimana impornya lebih banyak dari ekspornya membuat biaya impornya lebih tinggi.

Pendapatan ekspor batu bara meningkat pesat pada saat perang dimulai yang pada Januari bernilai USD 1,06 Miliar naik pesat pada bulan dimana invasi berlangsung yaitu Februari menjadi USD 2,53 Miliar dan kemudian tetap berada dalam trend naik di mana nilai tertinggi selama semester 1 ada pada bulan April sebesar USD 4,52 Miliar. Nilai ekspor gas alam Indonesia sendiri sedikit menurun pada saat perang dimulai pada Februari bernilai USD 234,9 Juta namun setelah itu selalu mengalami kenaikan walau berfluktuasi selama semester 1 yang di mana nilai ekspor tertingginya ada pada bulan Mei sebesar USD 351,8 Juta. Nilai impor minyak mentah Indonesia juga ikut meningkat pesat pada saat perang dimulai yang pada Januari bernilai USD 334 Juta naik pesat pada bulan invasi dilakukan yaitu Februari sebesar USD 730 Juta yang di mana nilai tertinggi selama semester 1 yaitu pada April USD 1,22 Miliar.

Pada saat invasi dimulai pada 24 Februari 2022, IHSG sendiri berada pada titik 6817,82 yang pada keesokan harinya naik 1,03% ke titik 6888,17 di mana setelah itu IHSG melanjutkan tren kenaikannya yang telah terjadi dari awal tahun menuju titik tertingginya yaitu 7276,19 yang kemudian diikuti penurunan mendalam ke titik 6600 yang kemudian naik kembali dalam kurun waktu 2 bulan semenjak titik tertingginya 7276,19 pada tanggal 21 April 2022. Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan ini, penelitian terdahulu, dan juga kurangnya penelitian atas dampak daripada perang ataupun agresi militer suatu negara pada pasar modal terlebih pasar modal Indonesia sendiri membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini, selain itu dipilihnya sektor energi dikarenakan sanksi yang dijatuhkan pada Rusia berfokus pada pelarangan impor komoditas energinya.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan saat invasi Rusia ke Ukraina
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan saat invasi Rusia ke Ukraina?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Market Capitalization* sebelum dan saat invasi Rusia ke Ukraina?

Teori Pasar Efisien

Menurut Hartono (2018), dalam sebuah pasar yang efisien, adanya informasi baru akan mempengaruhi harga dari sekuritas yang ada untuk menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan bergerak kembali menuju pada harga keseimbangannya (harga ekuilibrium). Pasar dapat dikatakan efisien apabila jangka waktu sekuritas menyesuaikan harganya ke harga keseimbangannya (harga ekuilibrium) dapat terjadi dalam rentang waktu yang cepat. Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2018), pasar yang efisien dikelompokkan menjadi tiga bentuk yang dikenal dengan hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*), ketiga bentuk tersebut yaitu:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) menyatakan harga dari sebuah sekuritas mencerminkan segala informasi yang terjadi pada sekuritas tersebut di masa lalu.
2. Hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat (*semi-strong form*) menyatakan bahwa harga pada sebuah sekuritas mencerminkan semua informasi yang ada dan diketahui oleh publik.
3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) menyatakan bahwa harga yang ada pada sekuritas mencerminkan segala informasi yang tersedia baik secara publik maupun informasi yang bersifat pribadi ataupun *private*.

Contagion Effect Theory

Contagion Effect atau teori domino modern adalah efek yang disebabkan oleh ekonomi negara lain mempengaruhi suatu negara, regional, ataupun dunia. Peristiwa yang terjadi pada suatu negara ataupun regional yang mempengaruhi politik dan ekonominya juga bisa mempengaruhi kondisi perekonomian negara atau region lainnya, peristiwa ekonomi yang terjadi di suatu negara akan mendorong peristiwa ekonomi lainnya di negara-negara dunia namun efek yang muncul cenderung relatif dan berbeda untuk setiap negara yang terpengaruh. Billio dan Pelizzon (2003) menyatakan bahwa, *Contagion effect* dapat didefinisikan menjadi tiga yaitu:

1. Definisi secara luas (*Broad Definition*), yaitu *contagion* diidentifikasi dengan proses umum dari shock yang ditransmisikan antar negara. *Contagion* dapat terjadi selama periode tenang ataupun krisis.
2. *Restrictive Definition*, yaitu *contagion* melibatkan perambatan dari shock antara dua negara yang terjadi diluar hubungan fundamental dan diluar guncangan umum.
3. *Very Restrictive Definition*, yaitu *contagion* ditafsirkan sebagai perubahan dalam mekanisme transmisi yang terjadi selama krisis, dan dapat disimpulkan berdasarkan peningkatan yang signifikan dalam korelasi antar pasar.

Asymmetric Information

Asymmetric Information merupakan suatu kondisi dimana ada satu pihak memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak yang lain (Johan dan Ariawan, 2021). Pihak yang memiliki informasi lebih dulu atau yang lebih baik sering kali merupakan investor institusional, hal ini dikarenakan sumber daya dan juga koneksi yang dimiliki oleh investor institusional lebih baik jika dibandingkan dengan investor perorangan. Dengan adanya *asymmetric information* ini menimbulkan peluang keuntungan bagi pihak yang memiliki informasi lebih baik ataupun terlebih dahulu memiliki informasi dibandingkan dengan pihak lainnya.

Random Walk Theory

Random Walk Theory mengatakan bahwa saham bergerak secara acak sehingga tidak memunculkan pola apapun. Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham akan bergantung pada informasi yang diterima pasar, namun informasi itu tidak diketahui kapan akan diterima sehingga informasi baru ataupun harga saham tidak dapat diprediksi .

Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Apabila peristiwa mengandung informasi yang berpengaruh maka pasar akan bereaksi terhadap peristiwa di sekitar waktu peristiwa terjadi. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham dan abnormal return (Hartono, 2018).

Abnormal Return

Abnormal Return merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Apabila peristiwa mengandung informasi yang berpengaruh maka pasar akan bereaksi terhadap peristiwa di sekitar waktu peristiwa terjadi. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham dan *abnormal return* (Hartono, 2018).

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Market Capitalization

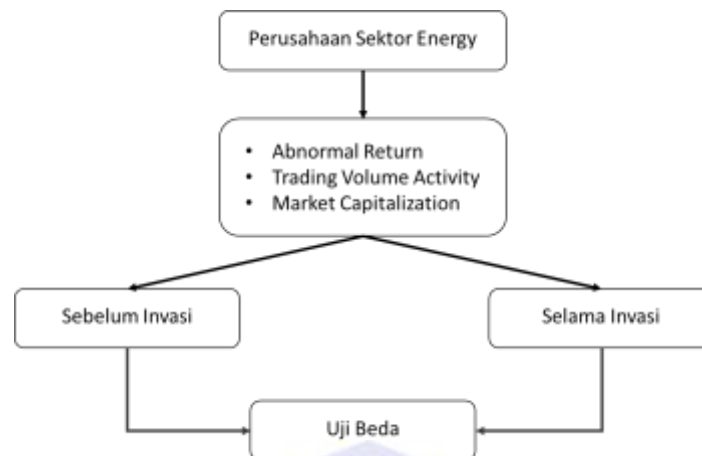
Kapitalisasi pasar merupakan nilai perusahaan yang ditentukan oleh harga pasar dari saham biasa yang dikeluarkan dan beredar. Kapitalisasi pasar dihitung dengan cara mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saat ini dari suatu saham. Kapitalisasi pasar yang naik menandakan kepercayaan investor yang terus membeli saham tersebut membuat harga saham naik yang juga mendorong kapitalisasi pasar ikut naik.

Penelitian Terdahulu

Penelitian Tanasal, Saerang, dan Maramis (2021) dilakukan atas dasar ketidaktekungan benang merah yang terjadi antara teori yang dipelajari dengan apa yang terjadi di lapangan serta hasil penelitian yang berbeda yang menjadikan penelitian ini penting untuk ditindaklanjuti. Penelitian ini berfokus pada 2 negara yaitu Thailand dan Singapura dengan tujuan mengukur respon pasar terkait peristiwa *lockdown* pandemi COVID-19 dilihat dari sisi perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa. Periode pengamatan dilakukan selama 14 hari sebelum dan 14 hari setelah peristiwa. Jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode komparatif. Metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*, dengan jumlah 50 perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek Singapura dan Thailand. Hasil penelitian menunjukkan peristiwa *Lockdown* pandemi COVID-19 di Singapura dan Thailand mengandung informasi yang menyebabkan pasar merespon. Hal ini dibuktikan dengan variabel *abnormal return* dan *market capitalization* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa baik dengan uji wilcoxon maupun uji harian akan tetapi untuk variabel *trading volume activity* tidak mengalami signifikan sebelum dan sesudah peristiwa baik dengan uji wilcoxon maupun uji harian.

Penelitian Kodithuwakku dan Samarakoon (2021) bertujuan untuk mengkaji dampak *Civil War* dan Serangan Paskah 2019 terhadap Sektor Hotel dan Travel. *Market model* diterapkan untuk menghitung *expected return* dengan mengambil data harian (*closing price*) saham dari keseluruhan 41 perusahaan yang terdaftar di sektor Hotel dan Travel di Bursa Efek Kolombo pada tanggal *event* tertentu sementara harga *All Share Price Index* (ASPI) harian dianggap sebagai *return* pasar. *Timeline* peristiwa ditentukan dengan mempertimbangkan jendela peristiwa 41 hari dan 80 hari sebelum jendela peristiwa untuk jendela estimasi. Studi ini menyimpulkan bahwa terorisme adalah peristiwa yang mampu menimbulkan dampak yang tidak menguntungkan bagi nilai perusahaan Sektor Hotel dan Perjalanan. Terutama, Sektor Hotel dan Perjalanan tidak memberikan bukti pasar efisiensi bentuk setengah kuat. Lebih lanjut, Sektor Hotel dan Travel Sri Lanka telah terkena dampak buruk Serangan Paskah 2019 meruntuhkan kondisi ekonomi yang menguntungkan diakibatkan 10 tahun perang saudara yang brutal.

Penelitian oleh Hadi, Katircioglu, dan Adaoglu (2019) bertujuan untuk meneliti efek serangan teroris terhadap kinerja saham industri *Tourism, Travel, and Leisure*. Negara-negara wisata utama telah dipilih untuk penelitian ini. Kebaruan dari penelitian ini adalah tidak hanya berfokus pada hubungan antara terorisme dan kinerja dan volatilitas saham pariwisata tetapi juga menggunakan studi peristiwa untuk menguji hubungan ini bahwa adanya hasil yang signifikan pada performa *return* dan tingkat volatilitas saham sektor tersebut pada negara Perancis, Spanyol, Thailand, Turki, Britania Raya, dan Amerika Serikat sedangkan tidak ada hasil yang signifikan pada tingkat performa *return* dan juga tingkat volatilitas saham pada negara China dan Jerman. Secara keseluruhan untuk masing-masing negara memunculkan efek merugikan yang cukup besar dari serangan teroris terhadap kinerja perusahaan dalam industri pariwisata, perjalanan, dan rekreasi.

Model Penelitian**Gambar 1. Model Penelitian**Sumber : *Kajian Teori*, 2022**Hipotesis Penelitian**

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan saat invasi Rusia ke Ukraina

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan saat invasi Rusia ke Ukraina

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Market Capitalization* sebelum dan saat invasi Rusia ke Ukraina

Periode Jendela

Dalam penelitian ini peristiwa yang terjadi yaitu peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina di mana periode jendela yang digunakan yaitu selama 10 hari, di mana 5 hari sebelum peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina 2022 (t-5) dan 5 hari selama peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina (t+5) sesuai hari kerja bursa agar menjadi 1 minggu kerja bursa dan dikarenakan peneliti menggunakan metode *mean expected return* maka diperlukan periode estimasi untuk menghitung *expected return* yang akan digunakan dalam perhitungan *abnormal return*. Periode estimasi yang digunakan adalah 10 hari (t-6 sampai t-15) sesuai hari kerja bursa untuk menjadikan total hari yang diobservasi menjadi 20 hari atau 1 bulan kerja bursa.

METODE PENELITIAN**Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah komparatif untuk menguji perbedaan dari variabel yang digunakan dalam penelitian dengan metode kuantitatif berupa data harga saham, volume saham, dan juga jumlah saham beredar pada saham-saham sektor energi Bursa Efek Indonesia.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar pada index sektor energi Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 72 perusahaan yang kemudian dilakukan *sampling* menggunakan *purposive sampling* dengan kriterianya antara lain: Berada dalam sektor energi BEI, tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian, diperdagangkan setiap hari selama periode penelitian, dan data tersedia untuk digunakan yang dimana setelah dilakukan *sampling* membuat jumlah perusahaan untuk sample menjadi 59.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah dipublikasi ke masyarakat umum. Data yang digunakan adalah harga saham, volume saham, dan jumlah saham beredar pada perusahaan di sektor energi Bursa Efek Indonesia yang kemudian diolah menjadi data *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization*.

Definisi Operasional Variabel1. *Abnormal Return*

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$: *Abnormal Return* saham-i pada hari ke-t

$R_{i,t}$: *Actual Return* saham-i pada hari ke-t

$E[R_{i,t}]$: *Expected return* saham-i

2. Trading Volume Activity

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ di transaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

3. Market Capitalization

$$MC = \text{Share Price} \times \text{Total Share Outstanding}$$

Teknik Analisa Data

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi normal atau tidak, yang dilakukan dengan Uji Statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov. Uji-t. Jika data terdistribusi normal maka akan menggunakan uji parametrik (*Paired Sample Test*) dan jika sebaliknya, maka akan menggunakan uji non parametrik (*Wilcoxon Sign Rank Test*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	N	Mean	Std. Deviation	Asymp. Sig. (2-tailed)
AR sebelum	295	-0,005540	0,034739	,000 ^c
AR sesudah	295	0,005370	0,051512	,000 ^c
TVA sebelum	295	0,005954	0,015345	,000 ^c
TVA sesudah	295	0,011466	0,034054	,000 ^c
MC sebelum	295	9287624580830,35	20047393601569,20	,000 ^c
MC sesudah	295	9940199808578,73	22233011805850,00	,000 ^c

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 2. hasil uji normalitas *one-sample* Kolmogorov-Smirnov dapat diketahui bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* dari 3 variabel penelitian *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization* semuanya memperoleh nilai sebesar 0,000 yang dimana membuat variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini semuanya berdistribusi tidak normal ($0,000 < 0,05$) sehingga uji beda yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik yaitu uji Wilcoxon Sign Rank.

Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil uji Wilcoxon Sign-Rank Test

	Test Statistics ^a		
	ARsesudah - ARsebelum	TVAsesudah - TVAsesudah	MCsesudah - MCsebelum
Z	-2,853 ^b	-7,001 ^b	-5,087 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,004	0,000	0,000

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2022

Hasil uji *wilcoxon sign-rank test* menunjukkan bahwa pada variabel *abnormal return* diperoleh *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai Z_{hitung} diperoleh nilai sebesar $-2,853 < -1,96 (Z_{tabel})$. Pada variabel *Trading Volume Activity* diperoleh *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai Z_{hitung} diperoleh nilai sebesar $-7,001$

$< -1,96$ (Z_{tabel}). Pada variabel *Market Capitalization* diperoleh *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai Z_{hitung} diperoleh nilai sebesar $-5,087 < -1,96$ (Z_{tabel}).

Pembahasan

Abnormal Return Sebelum Dan Saat Invasi Rusia Ke Ukraina

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum-sesudah pengumuman, rata-rata *abnormal return* bernilai positif yang berarti Actual Return lebih besar dari expected return yang mengindikasikan bahwa return sebenarnya dari saham-saham sektor energi lebih tinggi dari yang diharapkan atau diprediksi oleh investor, hal ini terjadi dikarenakan adanya lonjakan harga pada saham-saham sektor ini. Terjadinya invasi membuat harga komoditas energi seperti batu bara, minyak mentah, dan gas alam naik dengan signifikan, kenaikan ini berkontribusi positif dengan kinerja keuangan sektor energi di mana saham-saham disektor ini diuntungkan dari kenaikan harga batu bara, minyak mentah, dan gas alam oleh karena itu investor berbondong-bondong berinvestasi pada sektor ini membuat harga saham-sahamnya melonjak dengan drastis. Dengan diterimanya Hipotesis I maka investor bisa memanfaatkan peristiwa invasi yang terjadi ini untuk mendapatkan tingkat *return* yang lebih tinggi lagi dibandingkan *return* yang diharapkan dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki pada saham-saham yang berada pada sektor energi ini.

Trading Volume Activity Sebelum Dan Saat Invasi Rusia Ke Ukraina

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum-sesudah pengumuman, rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) bernilai positif yang menunjukkan bahwa peristiwa invasi ini membuat pasar bereaksi. Terjadinya peristiwa invasi Rusia ke Ukraina membuat aktivitas volume perdagangan pasar berubah menunjukkan adanya kenaikan aktivitas jual beli saham di sektor energi sendiri yang di mana kenaikan volume ini diikuti dengan kenaikan harga saham dan juga abnormal return yang positif mencerminkan para investor yang berbondong-bondong membeli saham-saham sektor energi setelah invasi terjadi. Dengan diterimanya Hipotesis II maka menunjukkan adanya perubahan yang signifikan atas aktifitas transaksi investor pada sektor energi ini disebabkan peristiwa invasi yang terjadi. Investor disarankan untuk menginvestasikan dana mereka pada sektor energi dikarenakan dengan adanya perubahan yang signifikan pada aktivitas transaksi ini maka mendorong *demand* yang ada untuk saham-saham pada sektor energi ini naik lebih tinggi membuat kenaikan harga saham-saham ini meningkat lebih jauh lagi.

Market Capitalization Sebelum Dan Saat Invasi Rusia Ke Ukraina

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum-sesudah pengumuman, rata-rata *Market Capitalization* bernilai positif yang berarti terjadi kenaikan nilai pada saham-saham sektor energi. Kenaikan *Market Capitalization* ini disebabkan oleh harga saham disektor ini yang naik dengan signifikan setelah terjadinya invasi dikarenakan investor berbondong-bondong membeli saham-saham sektor ini mendorong total nilai perusahaan dan juga nilai investasi mereka naik lebih tinggi lagi. Dengan diterimanya Hipotesis III maka investor bisa memanfaatkan peristiwa invasi ini untuk menaikkan lebih tinggi lagi nilai daripada investasi mereka, hal ini bisa tercermin dari kenaikan *market capitalization* sektor energi yang terus meroket semenjak invasi terjadi.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Invasi Russia ke Ukraina membuat adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang terdaftar pada sektor Energy Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah invasi tersebut. Hal ini berarti bahwa peristiwa Invasi Russia ke Ukraina memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan pasar merespon dilihat dari sisi *abnormal return*.
2. Invasi Russia ke Ukraina membuat adanya perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada perusahaan yang terdaftar pada sektor Energy Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah invasi tersebut. Hal ini berarti bahwa peristiwa Invasi Russia ke Ukraina memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan pasar merespon dilihat dari sisi *Trading Volume Activity*.
3. Invasi Russia ke Ukraina membuat adanya perbedaan *Market Capitalization* yang signifikan pada perusahaan yang terdaftar pada sektor Energy Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah invasi tersebut. Hal ini berarti

bahwa peristiwa Invasi Russia ke Ukraina memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan pasar merespon dilihat dari sisi *Market Capitalization*.

Saran

1. Pihak regulator pasar modal diharapkan merencanakan dan mempersiapkan manuver dalam pasar modal khususnya dalam perdagangan jual beli efek untuk bisa menghadapi kejadian yang bisa mempengaruhi perekonomian negara dengan tujuan agar melindungi investor dari melakukan tindakan yang didorong perasaan panik ataupun irasional.
2. Investor diharapkan untuk menginvestasikan sebagian portofolio yang ada kedalam sektor energi ini yang tentu saja harus disesuaikan dengan profil resiko investor tersebut, hal ini untuk memanfaatkan kenaikan nilai saham-saham pada sektor energi ini yang disebabkan oleh kenaikan komoditas energi akibat dari invasi yang dilakukan Rusia ke Ukraina.
3. Peneliti selanjutnya untuk menggunakan jenis *abnormal return* yang lainnya seperti *market adjusted return*, selain itu penelitian selanjutnya bisa tidak hanya dilihat dari sisi energi saja tetapi dari sisi pangan juga seperti jagung, gandum, dan kacang kedelai dikarenakan dampak dari invasi bukan hanya naiknya harga komoditas energi namun komoditas pangan juga.

DAFTAR PUSTAKA

- Billio, M., & Pelizzon, L. (2003). Contagion And Interdependence In Stock Markets: Have They Been Misdiagnosed?. *Journal of Economics and Business*, 55(5-6), 405–426. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148619503000481>. Diakses pada 7 Agustus 2022.
- Hadi, D. M., Katircioglu, S., & Adaoglu, C. (2019). The Vulnerability Of Tourism Firms' Stocks To The Terrorist Incidents. *Current Issue in Tourism*, Vol. 23, No. 9, 1138-1152. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13683500.2019.1592124>. Diakses pada 4 Oktober 2022.
- Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta. BPFE.
- Johan, S., & Ariawan. (2021). Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information Dan Semi Strong Form. *Masalah-Masalah Hukum*, Vol. 50, No. 01, 106-118. <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/mmh/article/view/33470>. Diakses pada 07 Oktober 2022.
- Kodithuwakku K.A.S.S., & Samarakoon S.M.R.K. (2021). The Behaviour Of Stock Prices Of Sri Lankan Hotel And Travel Sector Companies: A Comparison Of Civil War And Easter Attack-2019. *International Journal of Accountancy*, 1(2), 98-123. <https://ija.sjoi.info/articles/abstract/10.4038/ija.v1i2.35/>. Diakses pada 19 Juli 2022.
- Ramadhani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Terhadap Peristiwa Pandemi Covid19 di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Indeks Sektor Manufaktur BEI). *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. <http://eprints.iain-surakarta.ac.id/id/eprint/177>. Diakses pada 8 September 2022.
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (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*, Vol. 7, No. 03, 407-415. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jmbi/article/view/30668>. Diakses pada 20 September 2022.
- Tanasal, C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2021). Analisis Respon Pasar Terkait Peristiwa Lockdown Pandemi Covid-19 Di Kawasan Asean (Studi Perusahaan Sektor Food And Beverages Di Thailand Dan Singapura). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, 942-952. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/32643>. Diakses pada 20 September 2022.