

**REAKSI PASAR MODAL TASE ISRAEL (TEL AVIV STOCK EXCHANGE) ATAS  
PERISTIWA PERANG ISRAEL DAN PALESTINA**  
*THE REACTION OF THE ISRAELI STOCK MARKET (TEL AVIV STOCK EXCHANGE) TO THE  
ISRAELI-PALESTINIAN WAR*

Oleh:

**Laksamana T. Rondonuwu<sup>1</sup>**  
**Joubert B. Maramis<sup>2</sup>**  
**Vicoria N. Untu<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail:

[1laksamanatimothy@gmail.com](mailto:laksamanatimothy@gmail.com)

[2joubertmaramis@unsrat.ac.id](mailto:joubertmaramis@unsrat.ac.id)

[3neisye@unsrat.ac.id](mailto:neisye@unsrat.ac.id)

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Israel, khususnya Tel Aviv Stock Exchange (TASE), terhadap peristiwa Perang Israel dan Palestina yang berlanjut pada 7 Oktober 2023. Studi ini menggunakan pendekatan event study untuk menguji perbedaan abnormal return, trading volume activity (TVA), dan market capitalization sebelum dan selama peristiwa perang. Data yang digunakan adalah data sekunder dari TASE selama periode 3 September 2023 hingga 6 November 2023, yang mencakup 20 hari sebelum dan 20 hari setelah peristiwa perang. Metode analisis yang digunakan adalah paired sample t- test untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan selama perang, menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap peristiwa tersebut. (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada trading volume activity, mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan saham tidak terpengaruh oleh perang. (3) Terdapat perbedaan yang signifikan pada market capitalization, yang mencerminkan perubahan nilai pasar saham Israel selama periode perang. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa Perang Israel dan Palestina tidak memberikan dampak signifikan terhadap abnormal return dan trading volume activity di TASE, tetapi memengaruhi market capitalization. Temuan ini memberikan implikasi bagi investor dan regulator pasar modal untuk lebih memahami dinamika pasar selama krisis geopolitik. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan dengan menganalisis sektor- sektor spesifik atau menggunakan metode pengukuran abnormal return yang berbeda.

**Kata Kunci:** Pasar Modal Israel, TASE, Perang Israel-Palestina, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Market Capitalization, Event Study.

**Abstract:** This study aims to analyze the reaction of the Israeli capital market, particularly the Tel Aviv Stock Exchange (TASE), to the Israeli-Palestinian war that continue on October 7, 2023. This study uses an event study approach to examine differences in abnormal returns, trading volume activity (TVA), and market capitalization before and during the war. The data used are secondary data from the TASE during the period from September 3, 2023, to November 6, 2023, covering 20 days before and 20 days after the war. The analysis method used is a paired sample t-test to test the research hypothesis. The results of the study show that: (1) There is no significant difference in abnormal returns before and during the war, indicating that the market did not react significantly to the event. (2) There is no significant difference in trading volume activity, indicating that stock trading activity was not affected by the war. (3) There is a significant difference in market capitalization, reflecting changes in the market value of Israeli stocks during the war period. This study concludes that the Israeli-Palestinian war did not have a significant impact on abnormal returns and trading volume activity on the TASE, but it did affect market capitalization. These findings have implications for investors and capital market regulators to better understand market dynamics during geopolitical crises. Further research is recommended to expand the scope by analyzing specific sectors or using different methods of measuring abnormal returns.

**Keywords:** Israeli Capital Market, TASE, Israeli-Palestinian War, Abnormal Returns, Trading Volume Activity, Market Capitalization, Event Study.

### Latar Belakang

Konflik antara Israel dan Palestina telah menjadi sorotan dunia internasional selama beberapa dekade terakhir, menjadikannya salah satu isu geopolitik paling kompleks dan berkelanjutan di Timur Tengah. Perang yang kembali meletus pada 7 Oktober 2023, ditandai dengan serangan mendadak dari kelompok Hamas ke wilayah Israel selatan, memicu respons militer besar-besaran dari pemerintah Israel. Situasi ini tidak hanya menimbulkan dampak sosial dan kemanusiaan, tetapi juga menciptakan ketidakpastian ekonomi yang luas, baik secara regional maupun global. Salah satu indikator utama yang dapat mencerminkan respons ekonomi terhadap peristiwa tersebut adalah perilaku pasar modal, khususnya Tel Aviv Stock Exchange (TASE), sebagai barometer utama perekonomian Israel.

Pasar modal memiliki peran strategis dalam suatu negara karena menjadi tempat bertemunya kepentingan investor dan emiten, serta menjadi indikator kesehatan ekonomi. Dalam konteks ini, konflik geopolitik yang bersifat ekstrem dapat berfungsi sebagai kejutan informasi (information shock) yang mengganggu kestabilan harga saham, volume perdagangan, hingga nilai kapitalisasi pasar. Studi-studi sebelumnya menunjukkan bahwa peristiwa berskala nasional maupun internasional, seperti pemilu, bencana alam, atau perang, dapat menyebabkan reaksi pasar yang tercermin melalui abnormal return, perubahan volume perdagangan saham, maupun kapitalisasi pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pasar modal Israel, khususnya TASE, bereaksi terhadap pecahnya perang Israel-Palestina pada Oktober 2023. Dengan menggunakan pendekatan event study, penelitian ini mengukur perbedaan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa terhadap tiga variabel utama: abnormal return, trading volume activity (TVA), dan market capitalization. Pemilihan pendekatan ini relevan karena event study efektif untuk menilai sejauh mana suatu kejadian mengandung informasi yang berdampak pada pasar.

Penelitian ini penting dilakukan karena hingga saat ini belum banyak kajian empiris yang secara spesifik mengamati reaksi pasar modal Israel terhadap konflik-konflik aktual di kawasan tersebut, terutama yang terjadi dalam kurun waktu sangat dekat. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai efisiensi pasar dalam merespons krisis geopolitik serta memberikan referensi bagi investor dan regulator pasar modal dalam mengambil kebijakan strategis pada masa ketidakpastian.

Selain itu, melalui pengujian terhadap tiga indikator tersebut, penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai reaksi pasar terhadap konflik bersenjata serta membandingkan temuan di pasar modal Israel dengan reaksi yang terjadi di negara lain yang mengalami kejadian serupa. Penelitian ini juga dapat memberikan kontribusi praktis bagi investor institusional maupun ritel untuk mengelola risiko investasi yang mungkin timbul akibat ketegangan geopolitik.

Dengan demikian, studi ini tidak hanya berkontribusi secara akademis dalam bidang manajemen keuangan dan pasar modal, tetapi juga memberikan nilai strategis dalam konteks pengambilan keputusan investasi di tengah ketidakpastian global.

### Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada Abnormal Return sebelum dan setelah pengumuman perang Israel ke Palestina
2. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada Trading Volume Activity sebelum dan setelah pengumuman perang Israel ke Palestina
3. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada Market Capitalization sebelum dan setelah pengumuman perang Israel ke Palestina

### TINJAUAN PUSTAKA

#### Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori signal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan signal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Fahmi (2013: 31) menyatakan bahwa signaling theory adalah setiap event atau corporate action terakut dengan sebuah perusahaan memiliki potensi muatan informasi sebagai suatu sinyal. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Tanggapan dari para investor di pasar modal terhadap sinyal positif dan negatif akan sangat mempengaruhi kondisi pasar, investor akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti membeli dan menjual saham, atau mungkin tidak bereaksi.

### **Teori Efisiensi Pasar (Efficient Market Hypotesis)**

Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi pasar yang seperti ini yang disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2013:547).

### **Pasar Modal**

Pasar Modal Israel memiliki peran yang signifikan dalam perekonomian negara. Dalam pasar modal, investor yang memiliki surplus dana dapat mengalokasikan investasinya pada berbagai sekuritas dengan harapan mendapatkan imbalan. Di sisi lain, perusahaan yang membutuhkan dana dapat memanfaatkannya untuk membiayai proyek-proyeknya. Dengan adanya opsi pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya, sementara pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatan yang dapat meningkatkan aktivitas perekonomian negara dan kesejahteraan masyarakat secara luas. Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal didefinisikan sebagai aktivitas yang terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang mereka terbitkan, serta lembaga dan profesi yang terlibat dalam efek tersebut (Handini et al., 2020).

### **Studi Peristiwa (Event Study)**

Jogiyanto (2003:410) studi peristiwa ( event study ) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Event study menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (good news) atau berita buruk (bad news) (Tandelilin, 2010:22).

### **Periode Estimasi**

Periode estimasi adalah periode yang dipakai untuk meramalkan return harapan (expected return) pada periode peristiwa.

### **Periode Jendela**

Periode jendela menggunakan periode pengamatan selama 20 hari sebelum perang terjadi dan 20 hari setelah perang. Dalam penelitian ini akan menggunakan metode purposive sampling dalam pengambilan sampel.

### **Abnormal Return**

Jogiyanto (2013:609) menjelaskan bahwa abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (expected return). Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Return realisasi atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return atau excess return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa abnormal return terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian kejadian luar biasa, stock split, penawaran perdana, suspend dan lain-lain.

Husnan (2009) Abnormal return didefinisikan sebagai slope atau kemiringan return realistic atau

return sesungguhnya dan ekspektasi yang disebabkan salah satunya adalah reaksi pasar terhadap masuknya suatu informasi kedalam pasar .

Rumus dari Abnormal return = Expected Return – Actual Return

#### 1. Actual Return

Actual return adalah Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. (Fahmi & Hadi, 2009:151)

Rumus Actual Return ( $R_i$ ) =  $P_1 - P_0 / P_0$ .

$P_1$  adalah harga saham hari ini dan  $P_0$  adalah harga saham kemarin.

#### 2. Expected Return

Expected Return adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya (Fahmi, 2011:174) dapat dihitung dengan cara menggunakan Aritmatik mean atau rata-rata aritmatik.

Rumus Expected Return :  $\sum R_i ( \text{Actual Return} ) / n$ .

### Trading Volume Activity

Tandelilin (2001:248) menjelaskan bahwa keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Abdul dan Nasuhi dalam Ambarwati (2008) dalam menjelaskan bahwa volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor. Halim dan Hidayat dalam Rumbia (2010) menjelaskan bahwa volume perdagangan ( $V_t$ ) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari  $t$ . Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif, volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan.

Ryan filbert (2018:88) karakteristik pergerakan tren harga saham berdasarkan volume diklasifikasikan menjadi empat:

1. Jika volume perdagangan saham naik di sertai harga naik, maka pada saat itu kekuatan pembelian sedang besar.
2. Jika volume perdagangan saham naik disertai harga turun, maka pada saat itu kekuatan penjualan sedang besar.
3. Jika volume turun disertai harga naik, maka pada saat itu keinginan orang sudah mulai mereda seiring harga tetap naik.
4. Jika volume perdagangan saham turun disertai turun, maka pada saat itu keinginan orang sudah mulai mereda seiring harga turun lebih dalam.

Berikut cara menghitung Trading volume activity:

**Trading Volume Activity=(jumlah saham yang diperdagangkan)/(jumlah saham yang beredar)**

### 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 (Tanasal, 2021).

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

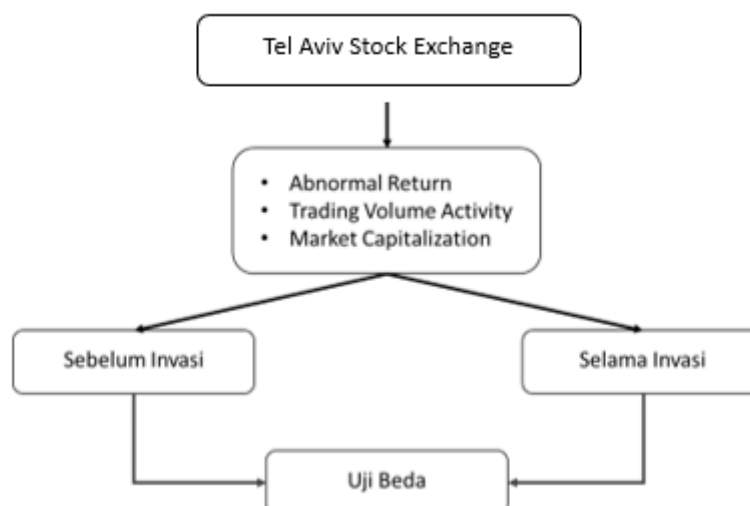
Penelitian Sambuari, Saerang dan Maramis (2020) Pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Semakin besar peran pasar modal dalam kegiatan ekonomi, maka semakin sensitif pula reaksi pasar terhadap peristiwa disekitarnya. Akhir tahun 2019 muncul sebuah virus baru di Cina, yang disebut Virus Corona (COVID-19). Kasus pertama Virus Corona (COVID-19) di Indonesia diumumkan oleh Presiden Joko Widodo pada 2 Maret 2020. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kandungan

informasi atas peristiwa pengumuman kasus pertama Virus Corona (COVID-19) di Indonesia, serta perbedaan abnormal return, frekuensi perdagangan, dan market capitalization sebelum dan setelah peristiwa. Periode pengamatan dilakukan selama 30 hari sebelum dan 30 hari setelah peristiwa. Jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode komparatif. Sampel yang digunakan yaitu judgement sampling, dengan jumlah 22 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan peristiwa ini tidak mengandung informasi yang menyebabkan pasar tidak bereaksi. Hal ini dibuktikan dengan tidak terdapatnya hasil signifikan dalam uji harian pada tiga indikator. Dan pada hasil uji gabungan abnormal return dan uji gabungan market capitalization diperoleh hasil yang tidak signifikan. Namun hasil uji gabungan frekuensi perdagangan menunjukkan adanya perbedaan signifikan, yang artinya terjadi kepanikan pasar terhadap aktivitas perdagangan setelah peristiwa, sehingga adanya perbedaan frekuensi sebelum dan setelah peristiwa dari segi transaksi perdagangan.

Penelitian Tambalean, Saerang, Maramis (2024) Penelitian ini bertujuan untuk meneliti peristiwa penerapan protokol pandemi covid 19 terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dilihat dari perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah Pandemi COVID-19 ditetapkan sebagai bencana pada tanggal 2 Maret 2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor consumer goods di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 52 perusahaan dalam sub sektor makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan keperluan rumah tangga, dan peralatan rumah tangga, dengan menggunakan metode purposive sampling meliputi keseluruhan populasi. Penelitian difokuskan pada periode jendela, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal peristiwa. Data dianalisis dengan menggunakan uji paired sample test. Dari penelitian yang dilakukan diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah Pandemi COVID-19 ditetapkan sebagai peristiwa penerapan protokol pandemi covid 19 terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Ayail, Maramis, Untu (2023) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengukur adanya reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman kasus varian delta dilihat dari abnormal return dan trading volume activity pada subsektor pariwisata yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Periode pengamatan dilakukan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Sampel yang digunakan berjumlah 29 perusahaan yang aktif di BEI. Dengan pengujian menggunakan one-sample Kolmogorov-smirnov test untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak dan uji gabungan atau paired sample t-test untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan pengumuman kasus varian delta tidak terdapat perbedaan bahwa tidak terjadi di pasar modal bereaksi. Dibuktikan dari hasil uji normalitas dan uji gabungan (paired sample t-test) yang tidak terdapatnya hasil yang signifikan pada abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa.

## Kerangka Penelitian



**Gambar 1. Kerangka Penelitian**

*Sumber: Kajian teori, 2025*

### Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

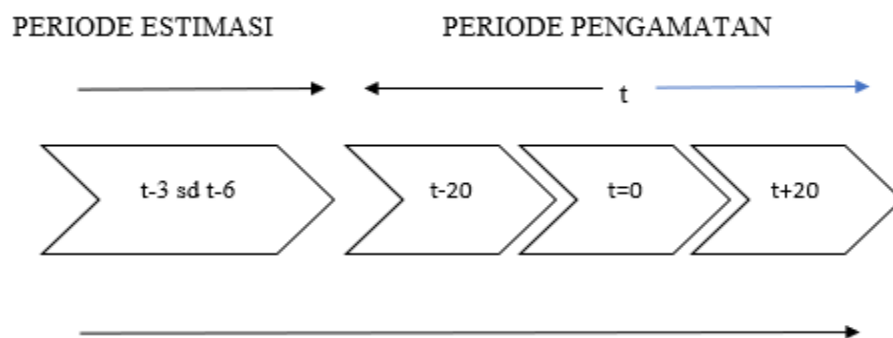
1. Abnormal Return berpengaruh tidak signifikan pada peristiwa perang Israel dan Palestina di pasar modal Israel ( Tel Aviv Stock Exchange)
2. Trading Volume Activity berpengaruh tidak signifikan pada peristiwa perang Israel dan Palestina di pasar modal Israel ( Tel Aviv Stock Exchange)
3. Market Capitalization berpengaruh signifikan pada peristiwa perang Israel dan Palestina di pasar modal Israel ( Tel Aviv Stock Exchange)

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah komparatif, yang dimana untuk menguji adanya perbedaan yang terjadi diantara variabel dan indikator, menggunakan metode kuantitatif yang datanya berasal dari <https://finance.yahoo.com/> dan <https://investing.com/> volume dan harga bursa yang beredar pada Tel Aviv Stock Exchange.

### Periode Penelitian



**Gambar 2. Periode Penelitian**

Reaksi pasar ini bisa diukur dengan menggunakan return ataupun Abnormal Return untuk mengukur perubahan harga dan juga bisa menggunakan Trading Volume Activity. Dalam penelitian ini peristiwa yang terjadi yaitu peristiwa Invasi Israel ke Palestina di mana periode jendela yang digunakan yaitu selama 40 hari, di mana 20 hari sebelum peristiwa Invasi Israel ke Palestina 2023 ( $t-20$ ) dan 20 hari selama peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina ( $t+20$ ) sesuai hari kerja bursa dan dikarenakan peneliti menggunakan metode expected return maka diperlukan periode estimasi untuk menghitung expected return yang akan digunakan dalam perhitungan abnormal return. Periode estimasi yang digunakan adalah 20 hari ( $t-5$  sampai  $t-2$ ) atau dalam estimasi tanggal dari tanggal 7 oktober 2023 20 hari sebelum adalah tanggal 3 September, dan dari tanggal 7 oktober 2023 20 hari selama invasi adalah tanggal 6 November 2023 sesuai hari kerja bursa. Penentuan periode jendela ini diharapkan pasar bereaksi secara penuh terhadap peristiwa yang terjadi serta dapat dilihat kecepatan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut.

### Populasi, Besaran Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga bursa yang terdaftar di Tel Aviv Stock Exchange (TASE) yang di ambil dari sumber (<https://finance.yahoo.com/> dan <https://investing.com/>).

### Data dan Sumber Data

Data adalah kumpulan informasi yang digunakan untuk mengambil keputusan dalam suatu lingkungan bisnis (Kuncoro, 2009:69). Dua jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer dan data sekunder. Dalam penelitian ini data primer adalah informasi yang dikumpulkan langsung dari sumbernya melalui penyebaran kuesioner, wawancara, atau tanya jawab. Menurut Kuncoro (2009:69), data yang diperoleh langsung dari subjek penelitian bukan melalui perantara. Informasi yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, seperti temuan penelitian, buku, artikel, dan publikasi lainnya, serta lembaga terkait, yang berkaitan dengan masalah yang diteliti disebut sebagai data sekunder.

### Teknik Pengumpulan Data

Metode Analisa data pada laporan keuangan digunakan untuk mengukur, mengetahui, menggambarkan kemungkinan adanya perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization* bursa yang terdaftar di Tel Aviv Stock Exchange (TASE).\.

### Teknik Analisis Data Yang Digunakan

Uji-t berpasangan (paired sample t-test), yakni menguji hipotesis dengan menggunakan data dependen (berpasangan) pada dua kasus yang berpasangan yakni satu objek penelitian dikenai dua buah perlakuan yang berbeda (dari sebelum dan sesudah peristiwa).

### Operasional Variabel

1. Return saham dihitung menggunakan rumus :  $R = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$  Keterangan : R = Tingkat pengembalian (return) saham Pt = Harga saham pada periode t Pt<sub>-1</sub> = Harga saham pada periode t<sub>-1</sub> (sebelum)
2. Expected Return dihitung dengan rumus :  $ER = \frac{\sum y}{N}$  Keterangan : y = return rata-rata (hari -40 sampai -40) N = jumlah periode pengamatan
3. Abnormal Return dihitung menggunakan rumus :  $AR_{m,t} = R_{m,t} - E[R_{m,t}]$  Keterangan: - AR<sub>m,t</sub> adalah abnormal return untuk pasar modal m pada peristiwa ke-t (atau pada hari ke-t). - R<sub>m,t</sub> adalah return realisasi (actual return) atas pasar modal m yang terjadi pada hari ke-t. E [R<sub>m,t</sub>] adalah return ekspektasian (expected return) untuk pasar modal m pada hari ke-t. expected return menggunakan rumus: Keterangan : -  $\sum y$  adalah jumlah dari Return Market (RM). - N adalah jumlah estimasi hari. Sedangkan untuk menghitung Return Market menggunakan rumus:  $R_{m,t} = \frac{\sum y}{N} RM = \frac{BM1 - BM0}{BM0}$
4. Trading Volume Activity diukur dengan:  $TVA = \frac{\text{Volume Saham yang di perdagangkan ada waktu } t}{\text{Volume Saham yang beredar ada waktu } t}$  TVA : Trading Volume Activity
5. Expected TVA dihitung menggunakan rumus :  $\text{Expected TVA} = \frac{\sum TVA}{N}$
6. Abnormal TVA dihitung menggunakan rumus :  $\text{Abnormal TVA} = \text{Expected TVA} - \text{Actual TVA}$
7. Market Capitalization adalah total nilai keseluruhan daripada sebuah perusahaan. Formulasi Market Capitalization sebagai berikut:  $MC = \text{Outstanding Volume} \times \text{Closing Price}$
8. Periode estimasi = Diambil dari 40 hari sebelum periode pengamatan, yaitu hari -60 sampai hari -21 untuk menghitung return realisasi dan return ekspektasi.
9. Yakni periode hari sebelum (-20 sampai -1) dan hari sesudah (1 sampai 20) peristiwa perang Israel dan Palestina, yang dimana akan dilakukan perbandingan untuk melihat bila terdapat perbedaan abnormal return, trading volume activity dan market capitalization yang signifikan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Uji paired sample t-test digunakan dengan tujuan untuk mengetahui apakah hipotesis diterima atau tidak. Pada penelitian ini menggunakan uji statistic paired sample t-test pada variabel abnormal return, trading volume activity, dan market capitalization 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa perang Israel dan Palestina pada bursa saham Israel.

### Uji Paired Sample Test

Tabel 1. Hasil Uji Uji Paired Sample Test

		Paired Samples Test						
		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	ARsebelum - ARsesudah	.010147762	.044640727	.009981970	-.010744741 .031040265	1.017	19	.322
Pair 2	TVAsbelum - TVAsesudah	-.000043048	.005007017	.001119603	-.002386404 .002300308	-.038	19	.970
Pair 3	MCsebelum - MCsesudah	2.29167E+10	9950789190	2225064106	1.82595E+10 2.75738E+10	10.299	19	.000

Sumber: Hasil Olah Data, (2025)



Berdasarkan hasil dari uji Paired sample t-test pada tabel 1 di atas maka hasilnya adalah sebagai berikut:

1. Abnormal Return, Variabel abnormal return diperoleh sig. (2-tailed) adalah 0,322. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak ( $0,05 > 0,322$ ) ( $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak) untuk abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa perang,. Dimana tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah selama perang Israel dan Palestina pada bursa saham Israel TASE.
2. Trading Volume Activity, Variabel trading volume activity diperoleh sig. (2-tailed) adalah 0,970. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak ( $0,05 > 0,970$ ) ( $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak) untuk trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa perang. Dimana tidak terdapat perbedaan trading volume activity yang signifikan 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah selama perang Israel dan Palestina pada bursa saham Israel TASE.
3. Market Capitalization, Variabel market capitalization diperoleh sig. (2-tailed) adalah 0,000. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima ( $0,00 < 0,05$ ) ( $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima). Dimana terdapat perbedaan market capitalization 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah selama perang Israel dan Palestina pada bursa saham Israel TASE.

## **Pembahasan**

### **Abnormal return Sebelum dan Setelah perang Israel dan Palestina**

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum-sesudah pengumuman, rata-rata abnormal return bernilai negatif yang berarti Actual Return lebih kecil dari expected return yang mengindikasikan bahwa return sebenarnya dari bursa saham Israel TASE lebih rendah dari yang diharapkan atau diprediksi oleh investor, hal ini terjadi dikarenakan terbiasanya perang Israel dan Palestina sehingga tidak berpengaruh di bursa saham Israel TASE. Efisiensi Pasar, Pasar mungkin telah mengantisipasi dampak perang sebelumnya (efisiensi pasar bentuk setengah kuat). Ketahanan Ekonomi Israel. Pasar modal Israel mungkin lebih tahan terhadap guncangan geopolitik karena struktur ekonominya yang kuat. Dalam pasar yang tidak efisien, harga saham tidak secara langsung atau cepat mencerminkan informasi baru. Akibatnya, abnormal return bisa bertahan lebih lama dari seharusnya. Hal ini menunjukkan reaksi pasar yang lambat atau tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH). Teori keuangan perilaku menunjukkan bahwa investor seringkali tidak rasional dalam menanggapi informasi (contohnya bias overconfidence, herd behavior, anchoring). Akibatnya, abnormal return bisa terjadi secara berkelanjutan dan tidak mencerminkan reaksi pasar yang seharusnya rasional. Konsistensi dengan Penelitian Sebelumnya: Temuan ini sejalan dengan studi Mekel et al. (2023) yang juga tidak menemukan dampak signifikan abnormal return akibat perang Rusia-Ukraina di pasar modal Cina. Dengan ditolak Hipotesis I maka investor tidak bisa memanfaatkan peristiwa perang 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 bursa saham Israel.

### **Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah perang Israel dan Palestina**

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum-sesudah pengumuman, rata-rata Trading Volume Activity (TVA) bernilai negatif yang menunjukkan bahwa peristiwa perang ini tidak membuat pasar bereaksi. Terjadinya peristiwa perang Israel dan Palestina membuat aktivitas volume perdagangan pasar tidak. Di mana ketidakberubahan volume ini diikuti dengan abnormal return yang negatif mencerminkan para investor yang kurang membeli bursa saham Israel setelah invasi terjadi. Meskipun volume perdagangan meningkat selama perang, uji statistik tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Ini mengindikasikan bahwa. Reaksi Investor yang Terbatas, Investor mungkin tidak panik atau melakukan transaksi besar-besaran karena konflik Israel-Palestina dianggap sebagai risiko yang sudah terinternalisasi. Keterbatasan Data, Periode penelitian yang pendek (40 hari) mungkin tidak cukup untuk menangkap perubahan jangka Panjang. Volume Perdagangan Tetap Stabil (Tidak Berubah) Dalam kondisi ini, meskipun ada pengumuman penting, TVA tidak mengalami fluktuasi signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak menganggap informasi tersebut relevan atau pasar tidak bereaksi sebagaimana mestinya. Dengan ditolaknya Hipotesis II maka menunjukkan adanya tidak adanya perubahan yang signifikan atas aktifitas transaksi investor pada bursa saham Israel ini disebabkan peristiwa perang yang terjadi. Investor tidak disarankan untuk menginvestasikan dana mereka pada bursa saham Israel dikarenakan dengan adanya perubahan yang signifikan pada aktifitas transaksi ini..

### **Market Capitalization Sebelum dan Setelah perang Israel dan Palestina**

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum-sesudah pengumuman, rata-rata Market Capitalization Penurunan signifikan kapitalisasi pasar mencerminkan. Kenaikan Nilai Perusahaan Konflik berdampak pada valuasi pasar saham Israel, mungkin karena ketidakpastian jangka panjang atau penurunan



kepercayaan investor. Dampak Sektor Spesifik: Sektor seperti teknologi atau pertahanan (dominan di TASE) mungkin lebih rentan terhadap guncangan geopolitik. Market capitalization (kapitalisasi pasar) adalah total nilai pasar dari saham yang beredar dari suatu perusahaan, yang dihitung dengan mengalikan harga saham saat ini dengan jumlah saham yang beredar. Market capitalization sering digunakan sebagai indikator ukuran dan stabilitas perusahaan di pasar modal. Menurut teori efisiensi pasar dan teori sinyal (signaling theory), kapitalisasi pasar dapat memengaruhi reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi karena perbedaan dalam karakteristik perusahaan besar dan kecil. Perusahaan dengan kapitalisasi besar cenderung lebih stabil, memiliki basis investor yang luas, dan memperoleh perhatian yang lebih dari analis maupun media. Sebaliknya, perusahaan dengan kapitalisasi kecil cenderung lebih rentan terhadap volatilitas harga dan lebih sensitif terhadap informasi baru. Dengan diterimanya Hipotesis III maka investor bisa memanfaatkan peristiwa perang ini untuk menaikkan lebih tinggi lagi nilai daripada investasi mereka.

## PENUTUP

### Kesimpulan

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

1. Perang Israel dan Palestina tidak membuat adanya perbedaan abnormal return yang signifikan pada bursa saham Israel TASE sebelum dan setelah perang tersebut. Hal ini berarti bahwa peristiwa perang Israel dan Palestina tidak memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan pasar merespon dilihat dari sisi abnormal return.
2. Perang Israel dan Palestina tidak membuat adanya perbedaan trading volume activity yang signifikan pada bursa saham Israel TASE sebelum dan setelah perang tersebut. Hal ini berarti bahwa peristiwa perang Israel dan Palestina tidak memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan pasar merespon dilihat dari sisi trading volume activity.
3. Perang Israel dan Palestina membuat adanya perbedaan market capitalization yang signifikan pada bursa saham Israel TASE sebelum dan setelah perang tersebut. Hal ini berarti bahwa peristiwa perang Israel dan Palestina memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan pasar merespon dilihat dari sisi market capitalization..

### Saran

1. Bagi 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 didorongi perasaan panik ataupun irrasional.
2. Bagi investor, diharapkan untuk tidak menginvestasikan sebagian portofolio yang ada kedalam bursa saham Israel ini yang tentu saja harus disesuaikan dengan profil resiko investor tersebut.
3. Bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan jenis abnormal return yang lainnya seperti market adjusted return, selain itu penelitian selanjutnya bisa tidak hanya dilihat dari sisi bursa saja tetapi dari sisi saham yang ada di Bursa saham Israel seperti sektor energi, sektor pariwisata, sektor pangan, dll.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, N. (2008). *Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Informasi Makroekonomi*. Skripsi Sarjana, Universitas Negeri Malang.
- Ayail, C. R., Maramis, J. B., & Untu, V. N. (2023). Reaksi Pasar Modal Terhadap Varian Delta COVID-19: Studi Pada Subsektor Pariwisata di BEI. *Jurnal EMBA*, 11(2), 143–153
- Fahmi, I. (2011). *Manajemen Investasi dan Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I., & Hadi, Y. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.

- Handini, R. N., Novarina, A. Y., & Wardhani, N. P. (2020). *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 9)*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Edisi 5)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto, H. M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 4)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. M. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman (Edisi ke-5)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi (Edisi ke-3)*. Jakarta: Erlangga.
- Rumbia, M. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Gorontalo*, 4(2), 140–150.
- Ryan, F. (2018). *Bandarmology: Ilmu Membaca Pergerakan Harga Saham Berdasarkan Volume*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Sambuari, F., Saerang, I., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pandemi COVID-19: Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*, 8(2), 2212–2222.
- Tambalean, G. Y., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2024). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Protokol Pandemi COVID-19 di Sektor Manufaktur. *Jurnal EMBA*, 12(1), 55–66.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tanasal, C. M. (2021). Kapitalisasi Pasar dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Unsrat*, 8(1), 44–59.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. (1995). Jakarta: Sekretariat Negara.
- Yahoo Finance. (2023). Historical Data: Tel Aviv Stock Exchange (TASE). Diakses dari <https://finance.yahoo.com/>
- Investing.com. (2023). Market Data: Israel Stock Market Overview. Diakses dari <https://www.investing.com/>