

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KONFLIK GEOPOLITIK AMERIKA SERIKAT DAN IRAN PADA INDUSTRI MINYAK DAN GAS BUMI YANG TERDAFTAR DI BEI

REACTION OF THE INDONESIAN CAPITAL MARKET TO THE US-IRAN GEOPOLITICAL CONFLICT ON THE OIL AND GAS INDUSTRY LISTED ON THE IDX

Oleh:

Varadila Ivana Dwi Mokoginta¹

Fitty Valdi Arie²

Vionalisa Chandra³

¹²Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

Email:

varadilamokoginta03@gmail.com

fittyvaldi@unsrat.ac.id

vionalisachandrs@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap konflik geopolitik di Timur Tengah yang melibatkan Iran, Amerika Serikat, dan Israel pada awal tahun 2026. Objek penelitian adalah perusahaan sektor industri minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena sektor ini sensitif terhadap stabilitas geopolitik global dan fluktuasi harga komoditas. Penelitian menggunakan metode studi peristiwa (event study) untuk mengukur dampak peristiwa terhadap perilaku pasar. Reaksi pasar dianalisis melalui Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Abnormal Return (CAR), dan Trading Volume Activity (TVA). Periode pengamatan selama 15 hari mencakup tujuh hari sebelum peristiwa, satu hari saat peristiwa, dan tujuh hari setelah peristiwa efektif pada 2 Maret 2026. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling. Analisis data dilakukan dengan uji Wilcoxon Signed-Rank Test setelah melalui uji normalitas Shapiro-Wilk. Hasil penelitian menunjukkan AAR mengalami perbedaan signifikan dengan nilai signifikansi 0,004 ($<0,05$), sedangkan CAR dan TVA tidak menunjukkan perbedaan signifikan dengan nilai signifikansi 0,700 dan 0,602 ($>0,05$). Temuan ini menunjukkan pasar merespons cepat konflik tersebut, tetapi tidak menghasilkan dampak akumulatif maupun perubahan volume perdagangan yang signifikan.

Keywords: Studi Peristiwa, Konflik Geopolitik, Minyak dan Gas Bumi, Abnormal Return, Trading Volume Activity.

Abstract: This study analyzes the Indonesian capital market's reaction to the Middle Eastern geopolitical conflict involving Iran, the USA, and Israel in early 2026. The research focuses on oil and gas companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Using an event study methodology, market reactions were measured through Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Abnormal Return (CAR), and Trading Volume Activity (TVA) within a 15-day window period around the event date of March 2, 2026. Samples were selected via purposive sampling and analyzed using the Wilcoxon Signed-Rank Test. The results demonstrate a statistically significant difference in AAR ($p = 0.004 < 0.05$). However, no significant differences were found in CAR ($p = 0.700$) or TVA ($p = 0.602$). These findings suggest that while the conflict provided sufficient information to trigger immediate daily stock price adjustments, it was not powerful enough to create a sustained cumulative impact or significantly alter investor trading intensity in the Indonesian oil and gas sector.

Kata Kunci: Event Study, Geopolitical Conflict, Oil and Gas, Abnormal Return, Trading Volume Activity.

INTRODUCTION

Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Pergerakan harga saham di pasar modal sering kali dipengaruhi oleh berbagai informasi yang muncul di lingkungan ekonomi, politik, maupun sosial. Menurut Mahani dan Margono (2021) Perkembangan internet yang

pesat, memicu kecenderungan aktivitas investor dalam pencarian informasi sebelum membeli dan menjual surat berharga secara online di pasar modal.

Konflik internasional, khususnya yang melibatkan negara-negara besar dengan kepentingan strategis di kawasan Timur Tengah sudah semakin memanas. Negosiasi Amerika Serikat dan Iran selama kurang lebih 15 hari yang membahas terkait program nuklir tidak menemui kesepakatan. Amerika Serikat dan Israel melancarkan serangannya ke Iran pada 28 Februari 2026 yang dimana serangan tersebut menasar fasilitas yang disebut berkaitan dengan program nuklir, sistem rudal balistik, hingga pusat komando Garda Revolusi Iran. Iran kembali membalas dengan meluncurkan rudal dan drone ke Israel serta beberapa pangkalan militer Amerika Serikat di Timur Tengah. Serangan ini memicu sirene peringatan serangan udara, penutupan fasilitas publik, serta reaksi keras dari berbagai negara yang menyerukan penghentian eskalasi. Iran juga menutup selat Hormuz yang menjadi jalur transit minyak terpenting di dunia, Sekitar 20% pasokan minyak global melewati jalur tersebut. Peristiwa ini menimbulkan berbagai respon di kalangan investor di pasar modal Indonesia, khususnya di sektor energi. Sitinjak dan Nugraeni (2025) juga mengatakan pasar modal cenderung merespons peristiwa apa pun yang berpotensi mempengaruhi stabilitas ekonomi.

Konflik antara AS dan Iran yang terjadi di Timur Tengah membuat kenaikan harga minyak di pasar internasional melonjak drastis. Pada periode April hingga Desember 2025, harga minyak berfluktuasi dalam kisaran 60-75 USD per barel, mencerminkan kondisi pasar yang relatif stabil meski dipengaruhi oleh ketegangan geopolitik yang terus memanas di Timur Tengah. Kenaikan signifikan pertama terjadi sekitar Juni 2025 akibat eskalasi awal konflik Israel-Iran yang mulai mengganggu ekspektasi pasokan. Namun, harga kembali menurun hingga menyentuh level terendah sekitar 60 USD pada akhir 2025, menunjukkan pasar masih berharap diplomasi dapat menahan konflik dari peperangan terbuka. Memasuki Januari-Februari 2026, harga mulai menguat perlahan ke level 60-72 USD seiring dengan meningkatnya ketegangan militer dan serangan-serangan di wilayah Teluk. Lonjakan ekstrem terjadi pada awal Maret 2026, di mana harga melesat dari sekitar 82 USD hingga mencapai 92,69 USD per barel atau melonjak lebih dari 8,5% dalam waktu singkat. Ketegangan tersebut menimbulkan kekhawatiran akan terganggunya distribusi minyak, terutama melalui Selat Hormuz yang menjadi jalur penting bagi sekitar seperlima perdagangan minyak dunia. Ancaman terhadap keamanan jalur ini meningkatkan ketidakpastian di pasar energi. Walaupun secara fisik pasokan belum tentu benar-benar terhenti, pasar bereaksi cepat terhadap potensi gangguan tersebut dengan menaikkan harga sebagai bentuk penyesuaian terhadap risiko. Pasar modal sangat peka terhadap berbagai peristiwa yang terjadi di suatu negara sehingga setiap kejadian, terutama yang berskala besar, seperti konflik antar negara (Mokodaser et al., 2024).

Menurut Mekel et al. (2023), ketika muncul sentimen yang berpotensi memengaruhi harga minyak dunia, investor biasanya merespons dengan meningkatkan aktivitas jual beli saham pada perusahaan yang bergerak di bidang minyak dan gas. Perusahaan-perusahaan migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menunjukkan sensitivitas yang tinggi terhadap peristiwa global, terutama yang berkaitan dengan konflik geopolitik dan fluktuasi harga minyak dunia (Mokodaser et al., 2024). Hal ini karena sektor energi dianggap memiliki keterkaitan langsung dengan pergerakan harga komoditas minyak, sehingga perubahan ekspektasi pasar dapat memicu peningkatan permintaan terhadap saham-saham di sektor tersebut.

Konflik geopolitik di kawasan Timur Tengah antara AS dan Iran merupakan salah satu peristiwa global yang berpotensi memengaruhi stabilitas ekonomi, khususnya pada sektor energi seperti minyak dan gas bumi, sehingga dapat bereaksi pada pasar modal. Ketegangan yang melibatkan negara-negara di kawasan tersebut dapat memicu fluktuasi harga minyak dunia, meningkatkan ketidakpastian pasar, serta memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam konteks pasar modal Indonesia, perusahaan sektor minyak dan gas bumi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berpotensi mengalami perubahan kinerja pasar akibat pengaruh eksternal tersebut, yang tercermin melalui pergerakan harga saham, aktivitas perdagangan, serta respons investor terhadap informasi yang berkembang.

Namun demikian, dalam periode yang berdekatan dengan terjadinya konflik, terdapat potensi munculnya peristiwa lain seperti pengumuman dari MSCI yang dapat mempengaruhi pasar melalui mekanisme aliran dana portofolio global. Hal ini menimbulkan tantangan dalam mengisolasi pengaruh murni dari konflik geopolitik terhadap reaksi pasar. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap konflik Timur Tengah, tetapi juga memberikan justifikasi teoritis bahwa sektor minyak dan gas memiliki sensitivitas yang lebih tinggi terhadap dinamika geopolitik dibandingkan faktor eksternal lain yang bersifat umum seperti MSCI.

Tujuan Penelitian

Berikut tujuan penelitian yang ingin dicapai, antara lain:

1. Menganalisis dan menguji adanya perbedaan *Abnormal Return* pada perusahaan industri minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan setelah konflik geopolitik antara AS dan Iran

2. Menganalisis dan menguji adanya perbedaan *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan industri minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan setelah konflik geopolitik antara AS dan Iran
3. Menganalisis dan menguji adanya perbedaan *Trading Volume Activity* pada perusahaan industri minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan setelah konflik geopolitik antara AS dan Iran

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Ross (1977), teori sinyal (*Signalling Theory*) menyatakan menjelaskan bahwa laporan keuangan yang menunjukkan hasil yang baik dapat menjadi sinyal bagi pihak luar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Menurut Suganda (2018), apabila suatu informasi memiliki nilai positif, maka pasar diharapkan akan memberikan reaksi ketika informasi tersebut diumumkan. Reaksi pasar yang cepat dan tepat menunjukkan bahwa pasar tersebut bersifat efisien.

Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Theory*)

Menurut Fama (1970), *Efficient Market Hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang relevan. Efisiensi ini terbagi dalam tiga bentuk yaitu lemah, setengah kuat, dan kuat, yang menunjukkan sejauh mana harga mencerminkan informasi yang ada (Sau et al., 2025). Dalam pasar yang efisien, harga aset akan selalu menunjukkan nilai intrinsik yang sebenarnya, sehingga investor tidak bisa secara konsisten mendapatkan keuntungan *abnormal return* di atas rata-rata hanya dengan mengandalkan informasi yang sudah umum diketahui.

Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*)

Menurut Pompian (2021), *behavioral finance* menjelaskan bahwa keputusan investasi investor tidak selalu rasional seperti yang diasumsikan dalam teori keuangan tradisional. Faktor psikologis seperti emosi, persepsi risiko, dan bias kognitif sering memengaruhi cara investor menilai informasi dan mengambil keputusan investasi.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Wong (2022), Studi Peristiwa (*Event Study*) merupakan pendekatan yang digunakan untuk menguji kecepatan penyesuaian harga aset sebagai respons terhadap pengumuman peristiwa yang dirilis ke publik.

Reaksi Pasar Modal (*Capital Market Reaction*)

Menurut Wong (2022), reaksi pasar modal berfungsi sebagai mekanisme yang merefleksikan seluruh informasi yang tersedia ke dalam harga saham, sehingga setiap perubahan harga mencerminkan reaksi investor terhadap informasi baru yang masuk ke pasar.

Return Saham (*Stock Return*)

Menurut Erari (2014), *return* saham merupakan hasil keuntungan yang diperoleh investor dari suatu kegiatan investasi pada pembelian saham. Keuntungan dalam berinvestasi di saham adalah mendapatkan dividen (bagi hasil) dan *capital gain /loss*.

Abnormal Return

Menurut Iskandar et al. (2021), *Abnormal Return* (AR) adalah hasil yang diperoleh dengan membandingkan antara return aktual yang diobservasi dengan return normal diharapkan (*expected return*) pada suatu periode tertentu.

Trading Volume Activity

Menurut Iskandar et al. (2021), Kegiatan volume perdagangan merupakan salah satu indikator fundamental dalam analisis pasar modal yang menggambarkan intensitas aktivitas jual beli saham di bursa efek selama suatu periode tertentu.

Penelitian Terdahulu

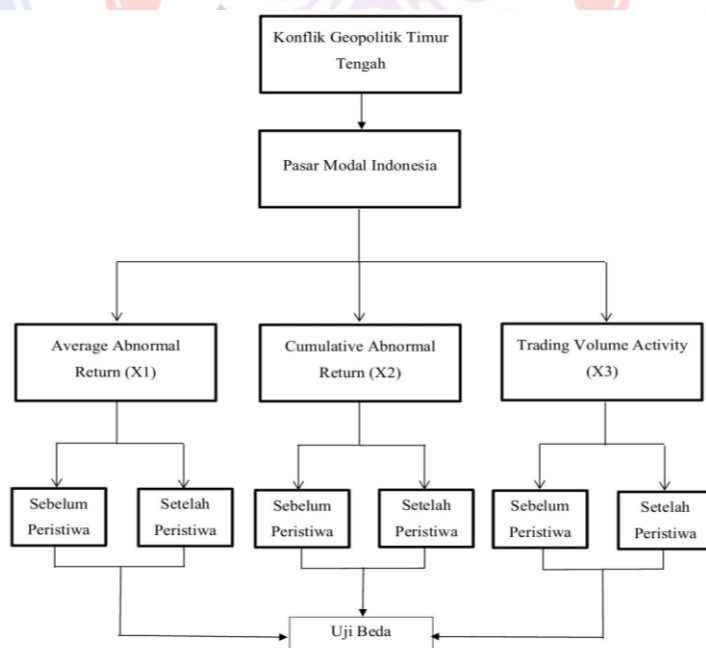
Penelitian Mokodaser, Mangantar, dan Rumokoy (2024) bertujuan untuk mengetahui kandungan informasi dari reaksi pasar terhadap invasi Rusia ke Ukraina di Indonesia, serta perbedaan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah invasi Rusia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang

menggunakan data sekunder. Sampel yang digunakan terdiri dari 9 perusahaan di industri minyak dan gas dengan metode purposive sampling. Selanjutnya, pengujian perbedaan dilakukan menggunakan paired sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada abnormal return, namun terdapat perbedaan pada aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina di Indonesia.

Penelitian Sunardi, Noviolia, dan Supramono (2023) bertujuan untuk menganalisis respons pasar dengan cara: (a) mengkaji dampak kebijakan Domestic Market Obligation (DMO) harga batu bara terhadap perbedaan abnormal return (AR) sebelum dan sesudah pengumuman; (b) menentukan pengaruh pengumuman kebijakan DMO harga batu bara terhadap Trading Volume Activity (TVA). Penelitian ini mengkaji return saham harian dari 19 perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek pada tahun 2018, dalam rentang waktu sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman DMO (23 Februari hingga 23 Maret 2018). Analisis statistik digunakan untuk menghitung Average Abnormal Return (AAR) dan Trading Volume Activity (TVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman Domestic Market Obligation (DMO) mendapat respons negatif dari pasar. Studi ini juga menemukan bahwa abnormal return bernilai negatif pada delapan hari sebelum pengumuman DMO. Selain itu, penelitian ini menemukan penyebab terjadinya reaksi berlebihan (overreaction) dalam jangka pendek, yaitu adanya proses pembalikan harga (price reversal) yang signifikan tepat setelah pengumuman DMO. Uji paired sample t-test menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan DMO harga batu bara bagi perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2018. Sementara itu, pengujian terhadap TVA menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batu bara.

Penelitian Sitinjak dan Nugraeni (2025) bertujuan untuk menganalisis Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah serangan Rusia ke Ukraina pada tahun 2024. Kejadian ini menjadi peristiwa geopolitik yang berpotensi memengaruhi pasar modal, terutama pada sektor energy dengan adanya pengaruh geopolitik ini peneliti ingin menganalisis abnormal return dan trading volume activity pada perusahaan indeks LQ 45 sektor energy. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang tergabung dalam Indeks LQ45 pada periode Agustus 2024 hingga Januari 2025. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis menggunakan uji beda Wilcoxon Signed Rank Test untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan pada AR dan TVA sebelum dan sesudah peristiwa tersebut yang diteliti pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45 pada sektor energy. Berdasarkan hasil analisis statistik, penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah serangan terjadi, yang mengindikasikan bahwa pasar telah mengantisipasi dampak peristiwa tersebut.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Kerangka Literatur

Hipotesis Penelitian

- H1: Diduga terdapat perbedaan *Abnormal Return* pada perusahaan industri minyak dan gas bumi sebelum dan setelah konflik geopolitik antara AS dan Iran
- H2: Diduga terdapat perbedaan *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan industri minyak dan gas bumi sebelum dan setelah konflik geopolitik antara AS dan Iran
- H3: Diduga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada perusahaan industri minyak dan gas bumi sebelum dan setelah konflik geopolitik antara AS dan Iran

Periode Penelitian

Periode pengamatan dalam penelitian ini ditetapkan selama 15 hari, yaitu dari t-7 hingga t+7. Periode sebelum peristiwa (t-7 sampai t-1) digunakan untuk menangkap kemungkinan adanya kebocoran informasi sebelum peristiwa terjadi, sedangkan periode setelah peristiwa (t+1 sampai t+7) digunakan untuk mengamati reaksi pasar setelah informasi dipublikasikan. Seluruh periode tersebut dihitung berdasarkan hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Periode praperistiwa (t-7 sampai t-1) selama 7 hari dari 19 Februari hingga 27 Februari 2026, dan periode pasca-peristiwa (t+1 hingga t+7) selama 7 hari dari 2 Maret hingga 11 Maret 2026, dihitung berdasarkan hari operasional Bursa Efek Indonesia. Periode estimasi ditetapkan dalam jangka waktu 10 hari sebelum periode pengamatan (t-7 s/d t-7).

Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Data Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industry minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian terdiri dari 14 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan subsektor minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kapitalisasi pasar di atas Rp 2 Triliun per akhir tahun 2025, dan memiliki data harga serta volume perdagangan yang lengkap selama periode pengamatan.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Minyak dan Gas Bumi

No	Kode	Nama Emiten
1	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk
2	RATU	PT Raharja Energi Cepu Tbk
3	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk
4	ITMA	PT Sumber Energi Andalan Tbk
5	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
6	PTRO	PT Petrosea Tbk
7	SHIP	PT Sillo Maritime Perdana Tbk
8	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
9	SURE	PT Super Energy Tbk
10	BULL	PT Buana Lintas Lautan Tbk
11	ELSA	PT Elnusa Tbk
12	SUNI	PT Sunindo Pratama Tbk
13	WINS	PT Wintermar Offshore Marine Tbk
14	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan bersifat kuantitatif dan sekunder, berupa harga penutupan harian (closing price), volume perdagangan, dan jumlah saham beredar.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dengan mengunduh data historis pasar dari situs Bursa Efek Indonesia atau IDX dan *Yahoo Finance* untuk periode 19 Februari 2026 hingga 11 Maret 2026.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran
Return Aktual	Hasil harian dari suatu saham pada hari ke-t (Suganda, 2018)	$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

Expected Return	Perhitungan rerata dari Expected Return tingkat pengembalian yang diperkirakan akan diterima (Sau <i>et.al</i> 2025)	$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$
Abnormal Return	Selisih antara actual return dan return yang diharapkan (Iskandar et al.,2021:40)	$AR_{it} = R_{it} - E(R_i)$
Cumulative Abnormal Return	Jumlah keseluruhan dari Abnormal Return	$CAR_{i(t1,t2)} = \sum_{t=t1}^{t2} AR_{i,t}$
Trading Volume Activity (TVA)	Rasio antara volume dagang saham dan total saham yang beredar dalam suatu	$TVA_{it} = \frac{Volume \text{ Harian } it}{Jumlah \text{ Saham Beredar}_i}$

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data merupakan prasyarat yang harus dipenuhi sebelum melakukan analisis statistik parametrik, dengan tujuan untuk memastikan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji *Shapiro-Wilk*. Kriteria pengujian jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, jika $\leq 0,05$ maka tidak berdistribusi normal. Jika hasil uji menunjukkan bahwa data berdistribusi normal maka akan digunakan uji parametrik (*Paired Sample t-test*) Jika data tidak berdistribusi normal maka analisis selanjutnya yang digunakan adalah uji non-parametrik (*Wilcoxon Signed Rank Test*).

Uji Paired Sample T-test

Hipotesis diuji menggunakan paired sample t-test dalam menetapkan apakah terdapat perbedaan pengembalian abnormal dan aktivitas volume dagang kumulatif dalam durasi observasi. Aturan pengujian ini meliputi hal-hal berikut:

1. Hipotesis nol tidak terbukti apabila nilai signifikansi (2-tailed) dalam paired sample test melebihi 0,05, sedangkan hipotesis alternatif dapat didukung.
2. Hipotesis nol dapat didukung apabila signifikansi (2-tailed) dalam paired sample test lebih kecil dari 0,05, artinya hipotesis alternatif tidak dapat didukung.

Uji Wilcoxon Signed-rank Test

Hipotesis diuji menggunakan Wilcoxon signed rank test dalam menetapkan apakah terdapat perbedaan *average abnormal return*, *Cumulative Abnormal Return* dan *trading volume activity* dalam durasi pengamatan. Kriteria pengambilan Keputusan dalam uji ini dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Hipotesis nol tidak ditolak jika nilai signifikansi (2-tailed) $< 0,05$ maka terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa konflik di Timur Tengah.
2. Hipotesis nol diterima jika nilai signifikansi (2-tailed) $> 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa konflik di Timur Tengah.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Paired Sample T-Test

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sample t-test

Variabel	N	Mean Sebelum	Sd Sebelum	Mean Sesudah	Sd Sesudah	T Statistic	P Value
CAAR	14	-0.006813395	0.06293839	0.007149758	0.1466169	0.54778	0.5931

Sumber: Hasil Olah Data R, (2026)

Berdasarkan Tabel 3, interpretasi hasil uji hipotesis untuk variabel CAAR diperoleh nilai signifikansi (p-value) sebesar 0.54778. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada cumulative abnormal return saham industri minyak dan gas bumi sebelum dan sesudah peristiwa.

Uji Wilcoxon Signed-Rank Test**Tabel 4. Hasil Uji Wilcoxon Signed-Rank Test**

Variabel	N	Mean_ Sebelum	Sd_ Sebelum	Mean_ Sesudah	Sd_ Sesudah	W_Statistic	P_Value
Aar	14	0.02383914	0.06246395	-0.0121119	0.01199327	159	0.004161768
Atva	14	0.008125892	0.01226657	0.01127913	0.01328233	86	0.602685

Sumber: Hasil Olah Data R, (2026)

Nilai signifikansi *abnormal return* sebesar 0,0041617 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak. Artinya, terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham industri minyak dan gas bumi sebelum dan sesudah peristiwa. Nilai signifikansi *trading volume activity* sebesar 0,602685 ($> 0,05$), sehingga H_0 diterima. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham industri minyak dan gas bumi sebelum dan sesudah peristiwa.

Analisis Perbandingan Peristiwa (Additional Analysis)**Uji Paired Sample T-Test****Tabel 5. Hasil Uji Paired Sample t-test peristiwa pengumuman *free float* MSCI**

Variabel	N	Mean_ Sebelum	Sd_ Sesudah	Mean_ Sesudah	Sd_ Sesudah	T_Statistic	Df	P_Value
AAR	14	-0.003349460	0.024160608	-0.008150500	0.016536174	1.0450987	13	0.3150219
CAAR	14	-0.002986734	0.096766821	-0.037317685	0.220926562	0.8595615	13	0.4056031
ATVA	14	0.007536929	0.007054867	0.008348149	0.007998299	-1.0255249	13	0.3238205

Sumber: Hasil Olah Data R, (2026)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, seluruh variabel AAR, CAAR, dan ATVA memiliki nilai *p-value* di atas 0,05, yang menegaskan tidak adanya perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *free float* oleh MSCI tidak memberikan efek kejut (*shock effect*) yang berarti bagi pasar khususnya di industri minyak dan gas bumi di Bursa Efek Indonesia. Minimnya respons ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak membawa kandungan informasi material yang mampu mengubah perilaku transaksional investor secara massal. Temuan ini semakin mempertegas bahwa dinamika pasar pada sektor komoditas lebih sensitif terhadap faktor fundamental makro, seperti Konflik Geopolitik Timur Tengah, yang memiliki transmisi dampak langsung terhadap volatilitas harga energi global. Selain itu pengumuman *free float* atau transparansi MSCI ini orientasinya lebih ke tingkat indeks dan menyasar perusahaan-perusahaan besar (*big cap*), sehingga tidak memberikan dampak yang merata atau signifikan ke seluruh saham sektor migas (yang mungkin didominasi ukuran perusahaan yang bervariasi).

Pembahasan**Abnormal return Sebelum dan Sesudah Konflik Geopolitik AS dan Iran**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah konflik geopolitik Timur Tengah (Sig. 0,004 $< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa konflik geopolitik tersebut mengandung informasi yang relevan dan direspons oleh investor, sehingga menyebabkan perubahan *abnormal return* pada saham industri minyak dan gas bumi di Bursa Efek Indonesia. Penurunan nilai *mean abnormal return* ke arah negatif setelah peristiwa mengindikasikan bahwa pasar merespons konflik secara pesimistis akibat meningkatnya kekhawatiran terhadap gangguan pasokan energi global. Meskipun demikian, terdapat kemungkinan bahwa rebalancing MSCI yang terjadi pada periode berdekatan turut memberikan pengaruh, meskipun hanya sebagai faktor pendukung dan bukan fokus utama penelitian. Temuan ini sejalan dengan penelitian Yousaf et al. (2022), Ratuela et al. (2025), dan Tiemessen (2022) yang menunjukkan bahwa konflik geopolitik dapat menimbulkan reaksi pasar berupa perubahan *abnormal return* yang signifikan, khususnya pada sektor yang sensitif terhadap stabilitas global.

Cumulative Abnormal return Sebelum dan Sesudah Konflik Geopolitik AS dan Iran

Cumulative abnormal return menunjukkan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0.54778 yang dimana lebih besar dari tingkat alfa 0.05, yang berarti hipotesis nol (H_0) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut cenderung tidak bersifat berkelanjutan (*non-persistent*), di mana pengaruh informasi yang masuk ke pasar tidak menimbulkan reaksi yang bertahan dalam jangka waktu pengamatan. Penelitian oleh Dewi dan Dewi (2023) menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi yang signifikan terhadap CAAR. Dengan kata lain, meskipun

mungkin terdapat fluktuasi jangka pendek pada return saham, namun perubahan tersebut tidak terakumulasi secara signifikan menjadi abnormal return kumulatif.

Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Konflik Geopolitik AS dan Iran

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah konflik geopolitik Timur Tengah (Sig. 0,603 > 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun konflik memengaruhi *abnormal return*, peristiwa tersebut tidak mendorong perubahan aktivitas perdagangan saham secara signifikan. Investor cenderung mengambil sikap *wait-and-see* dan menahan transaksi di tengah meningkatnya ketidakpastian global, sehingga likuiditas saham industri minyak dan gas bumi tidak mengalami perubahan yang berarti. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rumondor et al. (2023) serta Sitinjak dan Nugraeni (2025), yang menyatakan bahwa tidak semua peristiwa geopolitik diikuti oleh perubahan *trading volume activity* yang signifikan, terutama ketika investor lebih memilih bersikap hati-hati dibandingkan mengambil risiko investasi.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai reaksi pasar modal pada saham industri minyak dan gas bumi di Bursa Efek Indonesia terhadap konflik geopolitik di Timur Tengah antara Amerika Serikat dan Iran tahun 2026, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham industri minyak dan gas bumi sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa konflik geopolitik tersebut mengandung informasi yang relevan dan memicu reaksi pasar terhadap pergerakan harga saham.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* (TVA) saham industri minyak dan gas bumi sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung bersikap *wait-and-see*, sehingga tidak terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham secara signifikan meskipun terjadi konflik geopolitik.

Saran

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konflik geopolitik di Timur Tengah dapat memengaruhi *abnormal return* saham industri minyak dan gas bumi. Oleh karena itu, investor disarankan untuk mempertimbangkan risiko geopolitik dalam pengambilan keputusan investasi serta mengintegrasikannya ke dalam strategi pengelolaan portofolio, khususnya pada sektor yang sensitif terhadap perubahan harga energi.
2. Peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel pada seluruh sub-sektor energi, memperpanjang periode pengamatan, atau membandingkan berbagai peristiwa geopolitik untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, disarankan menggunakan metode analisis yang lebih kompleks, seperti regresi multivariat atau GARCH, guna mengendalikan pengaruh peristiwa lain, seperti *rebalancing* MSCI, serta menambahkan variabel seperti volatilitas harga saham atau *bid-ask spread* agar mampu menjelaskan reaksi pasar secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, T. I. (2023). *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Invasi Rusia Ke Ukraina*. (Skripsi sarjana, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta). <https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/234546>
- Erari, A. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 5(2), 174–191. <https://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/1099>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://www.jstor.org/stable/2325486>
- Iskandar, R., Mahani, N., Azis, M. (2021). *Stock Split, Bid- Ask Spread, Volume Perdagangan, dan Abnormal Return*. Surabaya: Uwais Inspirasi Indonesia.

- Mahani, A., & Margono, S. (2021). Prediksi Sentimen Investor Pasar Modal Di Jejaring Sosial Menggunakan Text Mining. *Balance: Ekonomi, Busines, Management, and Accounting Journal*, 18(2), 32–42. <https://journal.um-surabaya.ac.id/balance/article/view/7226>
- Mekel, C. G., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2023). Reaksi pasar modal Cina (Shanghai Stock Exchange) terhadap peristiwa perang Rusia dan Ukraina. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 1199–1207. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.47248>
- Mokodaser, R. C., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2024). Market Reaction To The Russian Invasion Of Ukraine In The Oil And Gas Industry On The Indonesian Stock Exchange. *Formosa Journal of Applied Sciences (FJAS)*, 3(8), 3191–3200. <https://journal.formosapublisher.org/index.php/fjas/article/view/10276>
- Pompian, M. Michael (2021) *Behavioral Finance and Your Portofolio, A Navigation Guide for Building Wealth*. Canada: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. <https://learning.oreilly.com/library/view/behavioral-finance-and/9781119801610/f02.xhtml>
- Ratuela, H. S. P., Saerang, I. S., & Rumokoy, L. J. (2025). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pecahnya Perang antara Iran dan Israel: Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Energi di Wilayah ASEAN. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 12(2), 681–693. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v12i2.62460>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. https://www.researchgate.net/publication/24048376_The_Determination_of_Financial_Structure_The_Incentive_Signaling_Approach
- Rumondor, W. A. V. G., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2023). Reaksi Pasar Modal Warsaw Stock Exchange Di Polandia Terkait Ancaman Invasi Rusia Ke Polandia (Studi Pada Perusahaan Penyedia Dan Layanan Kesehatan). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(4), 76–88. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.50471>
- Tiemessen J.R.F.O. (2022). *The effect of the Russian invasion of Ukraine in 2022 on the American, European and Chinese stock market*. [Bachelor's thesis, Erasmus University Rotterdam]. <https://thesis.eur.nl/pub/65530/The-effect-of-the-Russian-invasion-of-Ukraine-in-2022-on-stock-markets.pdf>
- Sau, A. S. P. T., Tulung, J. E., & Roring, F. (2025). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pelantikan Donald Trump Sebagai Presiden Amerika Serikat 2025 (Event Study pada Saham Industri Defense di NYSE). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 13(3), 911–918. <https://doi.org/10.35794/emba.v13i03.63041>
- Sitinjak, R. D., & Nugraeni (2025). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Serangan Rusia Ke Ukraina 2024. *Jurnal Media Informatika [Jumin]*, 6(3), 1857–1865. <https://ejournal.sisfokomtek.org/index.php/jumin/article/view/6051>
- Suganda, T, R. (2018) *Event Study, Teori Pembahasan Reaksi Psar Modal Indonesia*. Malang: CV Seribu Bintang.
- Sunardi, S., Noviolla, C., & Supramono, S. (2023). Stock Market Reaction To Government Policy On Determining Coal Selling Price. *Heliyon*, 9(1), e13454. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844023006618>
- Wong, W.-K. (Ed.). (2022). *Efficiency And Anomalies In Stock Markets*. Switzerland: MDPI.
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The Reaction Of G20+ Stock Markets To The Russia-Ukraine Conflict “Black-Swan” Event: Evidence From Event Study Approach. *Journal Of Behavioral And Experimental*

