

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI UNIVERSITAS SAM
RATULANGI (JMBSI UNSRAT)

ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PECAHNYA PERANG ANTARA IRAN
DAN ISRAEL: STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI
DI WILAYAH ASEAN

Hillary S.P Ratuela, Ivonne S. Saerang, Lawren J. Rumokoy

Universitas Sam Ratulangi

ARTICLE INFO

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

Kata Kunci: *pengembalian abnormal, aktivitas volume perdagangan, kapitalisasi pasar, studi peristiwa*

Corresponding author:

Hillary S.P Ratuela

hillaryspratuela@yahoo.com

Abstrak. *Shifts in geopolitical dynamics have the potential to impact stock returns, influence on investors, and decision-making by economic policymakers. One event that reflects this dynamic is the outbreak of war between Iran and Israel, which has created uncertainty and triggered market reactions, particularly among energy companies in the ASEAN region. This ongoing tension has a direct impact on the stability of the Middle East region, as Iran is one of the world's leading oil exporters, and the region is heavily reliant on energy imports. It has been demonstrated that fluctuations in the supply chain or prices can exert a direct influence on the value of energy companies listed on the stock market. The objective of this study is to analyze the differences in abnormal returns, trading volume activity, and market capitalization before and after the outbreak of war between Iran and Israel. The research sample was selected using purposive sampling, with 50 energy sector companies listed on the stock exchanges of five ASEAN member countries—Indonesia, Singapore, Malaysia, Thailand, and the Philippines—selected from the top 10 market capitalizations per country.*

Abstrak. Perubahan dalam dinamika geopolitik dapat mempengaruhi imbal hasil saham, perilaku investor, serta pengambilan keputusan oleh pembuat kebijakan ekonomi. Salah satu peristiwa yang mencerminkan hal tersebut adalah pecahnya perang antara Iran dan Israel, yang menimbulkan ketidakpastian dan memicu reaksi pasar, khususnya pada perusahaan-perusahaan sektor energi di kawasan ASEAN. Ketegangan ini berdampak langsung terhadap stabilitas kawasan Timur Tengah mengingat Iran merupakan salah satu eksportir minyak terbesar di dunia dan ketergantungan kawasan ini terhadap impor energi. Setiap perubahan dalam rantai pasok atau harga dapat memberikan dampak langsung terhadap nilai perusahaan energi yang tercatat di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan terhadap *abnormal return, trading volume activity, market capitalization* sebelum dan sesudah pecahnya perang antara Iran dan Israel. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah 50 perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek 5 negara anggota ASEAN yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina, diambil dari top 10 kapitalisasi pasar per negara.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di tengah ketidakpastian global, memahami dinamika geopolitik menjadi sangat penting untuk merumuskan strategi ekonomi yang tepat. Perubahan kondisi ini dapat mempengaruhi imbal hasil saham, perilaku investor, serta pengambilan keputusan oleh pembuat kebijakan ekonomi. Hal ini memberikan wawasan berharga tentang perilaku pasar saham dalam menanggapi peningkatan ketegangan geopolitik, serta membantu dalam merumuskan strategi investasi dan kebijakan ekonomi yang adaptif (Rumokoy *et al.*, 2023). Dalam berinvestasi, seorang investor perlu mendapatkan informasi yang relevan untuk menilai kinerja setiap perusahaan. Semakin luas dan strategis jaringan yang dimiliki oleh individu di dalam perusahaan, semakin besar pula kemungkinan informasi penting mengenai kondisi dan prospek perusahaan tersebar secara cepat dan merata. Oleh karena itu, keberadaan jaringan yang kuat dan luas menjadi faktor kunci dalam memperoleh informasi yang akurat dan tepat waktu, sehingga dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi. Hal ini tidak hanya memengaruhi perilaku internal perusahaan, tetapi juga berperan dalam bagaimana investor eksternal memperoleh dan menafsirkan data tersebut.

Struktur sosial perusahaan yang terhubung secara luas dan sentral berperan penting dalam mendukung efisiensi pasar informasi serta memperkuat proses pengambilan keputusan investasi (Rumokoy *et al.*, 2019 ; Rumokoy *et al.*, 2024). Penilaian terhadap efisiensi pasar dapat dilakukan dengan menggunakan informasi yang diumumkan secara publik, salah satunya melalui penelitian yang mengkaji reaksi pasar terhadap suatu kejadian, yang dikenal sebagai studi peristiwa (*event study*). Peristiwa global mempengaruhi pasar melalui informasi-informasi yang nantinya akan digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi untuk memperoleh keuntungan maksimal. Salah satu peristiwa yang menimbulkan ketidakpastian besar di pasar energi terjadi pada tanggal 13 April 2024 yaitu saat pecahnya perang antara Iran dan Israel dengan serangan rudal beserta drone Iran ke wilayah Israel. Ketegangan ini berdampak langsung terhadap stabilitas kawasan Timur Tengah termasuk di kawasan ASEAN, mengingat Iran merupakan salah satu eksportir minyak terbesar di dunia. Investor cenderung merespons secara cepat terhadap peristiwa geopolitik seperti ini dengan melakukan penyesuaian portofolio, khususnya pada sektor energi yang sangat rentan terhadap fluktuasi harga minyak dan gangguan pasokan.

Negara-negara ASEAN seperti Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina merupakan importir maupun transit penting yang bergantung pada impor energi dari Timur Tengah, akan merasakan dampaknya dalam bentuk harga energi yang lebih tinggi sehingga dapat menekan perekonomian. Hal tersebut juga memengaruhi nilai saham perusahaan-perusahaan di sektor energi, baik di pasar global maupun regional, termasuk ASEAN, sebagai kawasan yang tergolong strategis dalam perdagangan energi, memiliki keterkaitan ekonomi yang erat dengan pasar energi global. Perang merupakan **peristiwa tidak terduga (*unanticipated events*)** yang menciptakan ketidakpastian tinggi dalam lingkungan ekonomi global. Perubahan harga minyak akibat perang dapat memengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan energi di kawasan ini. Dalam konteks perusahaan-perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Singapura (SGX), Bursa Malaysia (MYX), *Stock Echange of Thailand* (SET), dan *Philippine Stock Exchange* (PSE) dinamika pasar modal menjadi cerminan dari bagaimana investor merespons konflik geopolitik tersebut.

Penelitian yang mengaitkan **geopolitik dan reaksi pasar modal** masih tergolong terbatas, khususnya di kawasan ASEAN. Peristiwa pecahnya perang Iran dan Israel ini sangat relevan untuk diteliti karena menimbulkan potensi gejolak pada pasar modal, termasuk pada

sektor energi di kawasan ASEAN yang memiliki keterkaitan erat dengan harga minyak dunia dan stabilitas politik internasional. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu menjawab pertanyaan penting mengenai **reaksi pasar modal terhadap peristiwa geopolitik**, serta memberikan **gambaran empiris mengenai stabilitas dan sensitivitas sektor energi di ASEAN** terhadap konflik internasional. Reaksi ini penting untuk diamati, khususnya pada sektor energi yang secara langsung terpapar oleh ketegangan geopolitik global, mengingat sektor ini sangat bergantung pada kelancaran pasokan dan kestabilan harga minyak dunia.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, maka penelitian ini bertujuan, sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis perbedaan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pecahnya perang antara Iran dan Israel.
2. Untuk menganalisis perbedaan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pecahnya perang antara Iran dan Israel.
3. Untuk menganalisis perbedaan terhadap *market capitalization* sebelum dan sesudah pecahnya perang antara Iran dan Israel.

LITERATURE REVIEWS

Hipotesis Pasar Efisien

Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) menjadi dasar penting dalam analisis pasar modal, karena menggambarkan bagaimana harga saham terbentuk secara rasional berdasarkan informasi yang tersedia. Menurut Fama (1970), pasar modal dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam kondisi pasar yang efisien, seluruh pelaku pasar tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan melebihi tingkat pengembalian pasar secara keseluruhan, karena informasi yang relevan akan segera direspons oleh pasar dan tercermin dalam harga saham. Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu pasar efisien bentuk lemah (*weak-form efficiency*), pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*) dan pasar efisien bentuk kuat (*strong-form efficiency*).

Teori Studi Peristiwa

Teori studi peristiwa (*event study theory*) merupakan studi yang meneliti reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya diumumkan secara publik, dan dapat dimanfaatkan untuk menguji nilai informasi dari pengumuman tersebut. Apabila pengumuman tersebut mengandung informasi yang relevan, diharapkan pasar akan memberikan reaksi pada saat pengumuman itu diterima. Tujuan dari studi peristiwa adalah untuk menganalisis apakah terdapat pengembalian yang tidak abnormal atau *return* yang lebih tinggi yang diperoleh oleh pemegang saham sehubungan dengan peristiwa tertentu. Pengujian kandungan informasi berfokus pada reaksi pasar terhadap informasi, tanpa mempertimbangkan kecepatan reaksi tersebut. Sebaliknya, jika pengujian tersebut mencakup seberapa cepat pasar dapat menyerap informasi yang diumumkan, maka hal ini akan dikategorikan sebagai pengujian efisiensi pasar berdasarkan informasi dalam bentuk setengah kuat (Hartono, 2022: 822, Pitoy *et al*, 2022).

Teori Efek Domino

Teori efek domino (*contagion effect theory*) merupakan fenomena yang terjadi dan meningkatkan kecocokan antar negara dalam situasi krisis dibandingkan dengan kesesuaian

ekonomi (Prasetyo *et al.*, 2021). Ketika suatu negara mengalami krisis ekonomi, hal tersebut dapat menyebabkan negara lain juga terjerumus ke dalam krisis ekonomi.

Teori Random Walk

Teori random walk menjelaskan serangkaian dinamika pergerakan harga saham di pasar yang bersifat independen dari peristiwa atau harga saham sebelumnya. Dengan kata lain, harga saham pada suatu hari hanya mencerminkan informasi atau kondisi pasar pada hari itu sendiri, tanpa adanya hubungan dengan peristiwa yang terjadi pada hari sebelumnya. Terdapat tiga teori utama menurut Pasaribu (2022) yang menjelaskan pergerakan harga saham, yaitu *fundamental*, *teknikal*, dan *random walk*.

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan suatu standar kinerja atau ukuran dalam investasi. Standar ini mencerminkan risiko yang terkait dengan pergerakan harga suatu sekuritas. Peningkatan volatilitas harga saham dapat mengindikasikan kemungkinan fluktuasi harga yang lebih signifikan. Volatilitas ini sering kali dipicu oleh informasi baru yang masuk ke dalam bursa atau pasar. Menurut Aten dan Nurdiniah (2020) semakin tinggi volatilitas, semakin banyak keuntungan yang bisa dipanen.

Return Saham

Return saham memiliki hubungan positif dengan risiko, yang berarti bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh pemegang saham, semakin besar pula potensi return (keuntungan) yang dapat diperoleh, dan sebaliknya. Menurut Hartono (2024 : 19) return dapat dibedakan menjadi 2 yaitu *realized return* (*return* yang sudah terjadi) dan *expected return* (*return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Perbedaan antara kedua return ini merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* aktual terhadap return yang diharapkan atau *return* ekspektasian (Hartono, 2022). Positif abnormal return mengindikasikan bahwa tingkat *actual return* lebih tinggi dibanding *expected return*, sedangkan negatif *abnormal return* mengindikasikan bahwa tingkat *expected return* yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan dengan *actual return*. Wardhani *et al.* (2022) menyebutkan 5 faktor yang mempengaruhi terjadinya *abnormal return*, yaitu profitabilitas, penawaran umum, *benchmark*, *magnitude of underpricing*, *right issue*.

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi dengan mengamati pergerakan volume perdagangan saham. Fluktuasi dalam volume perdagangan saham di pasar modal mencerminkan dinamika aktivitas perdagangan di bursa dan menggambarkan keputusan investasi yang diambil oleh para investor. Ketika volume transaksi meningkat, aktivitas jual beli saham di pasar pun meningkat, yang dapat memengaruhi permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut. Hal ini biasanya berimplikasi pada pergerakan harga dan kondisi pasar secara keseluruhan. Menurut Kudus dan Sutrisno (2019),

terdapat dua istilah keadaan bagi investor dalam menilai suatu saham berdasarkan *trading volume activity* yaitu *bearis* dan *bullish*.

Market Capitalization

Market capitalization (kapitalisasi pasar) mencerminkan nilai pasar suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh total jumlah saham yang beredar. Kapitalisasi pasar merupakan hasil dari perkalian antara jumlah saham yang beredar (*listed share*) dengan harga penutupan saham (*closing price*) pada periode tertentu. Hasil dari perkalian kedua variabel ini digunakan sebagai nilai kapitalisasi pasar. Shelawangi *et al.* (2023) menyatakan perusahaan dengan nilai market capitalization tinggi mengindikasikan tingginya pasar menghargai perusahaan tersebut.

Periode Estimasi

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa (*event period*), merujuk pada jangka waktu yang digunakan untuk memprediksi *return* yang diharapkan selama periode kejadian, dan untuk mengidentifikasi kebocoran informasi yang terjadi, hal ini sangat penting agar dapat mengetahui apakah pasar telah memperoleh informasi terkait pra peristiwa yang sedang diteliti. Dalam studi peristiwa, periode ini digunakan untuk menghitung **return ekspektasian** (*expected return*).

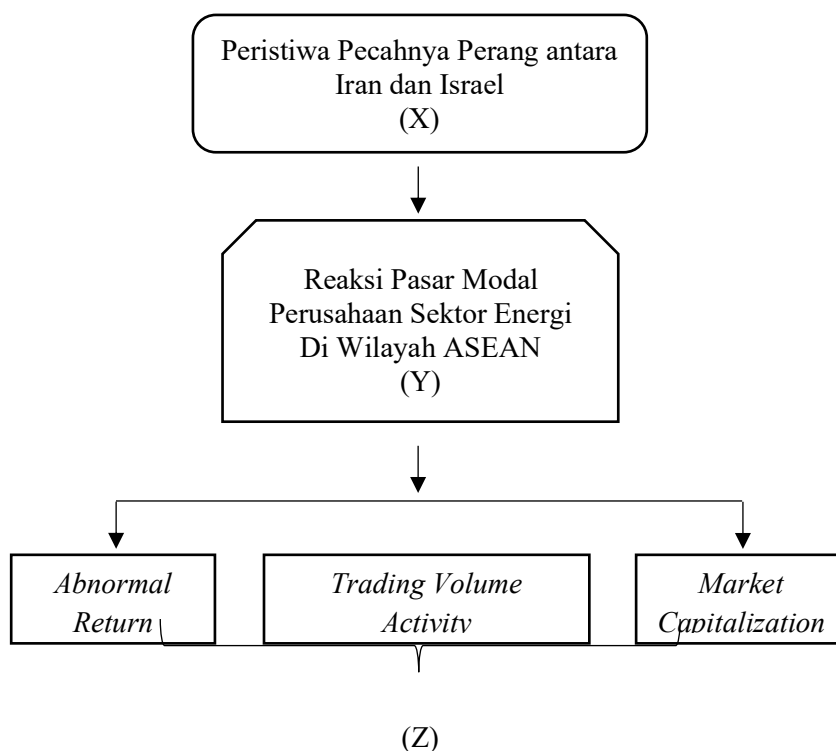
Periode Pengamatan

Periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*) yang disebut juga periode peristiwa (*event period*) merupakan periode yang akan dipakai peneliti untuk melakukan pengamatan terhadap gejala yang muncul di sekitar peristiwa yang sedang diteliti. Oleh karena itu, selama periode pengamatan ini, akan dihitung nilai abnormal return dan *trading volume activity*.

Penelitian sebelumnya

Dalam penelitian Sari *et al.*, (2023) yang menganalisis perbandingan harga saham, abnormal return, cumulative abnormal return, dan aktivitas volume perdagangan di bursa efek Indonesia dengan studi peristiwa perang Rusia-Ukraina menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian yang lain oleh Markoulis dan Neofytuo (2019) yang menganalisis dampak dari lima belas serangan teroris signifikan yang terjadi di AS dan Eropa dari tahun 2001 hingga 2017 terhadap indeks pasar saham global secara umum dan indeks industri tertentu dengan Menggunakan metodologi studi peristiwa, hasil menunjukkan bahwa serangan teroris umumnya menyebabkan abnormal return negatif yang signifikan pada hari kejadian, dengan beberapa efek yang berlangsung selama beberapa hari.

Kerangka Konsep Penelitian dan Hipotesis



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

Source: Kajian Teori, 2024

Gambar 1. merupakan alur penelitian yang menggambarkan hubungan antara peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel (variabel independen, X) dan dampaknya terhadap pasar modal pada perusahaan sektor energi di wilayah ASEAN (variabel terikat, Y). Dengan penelitian ini, informasi dari peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel diharapkan mempengaruhi pasar modal dengan reaksi tertentu. Proses penelitian dimulai dengan periode estimasi untuk menghitung expected return. Setelah itu periode pengamatan dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar modal, yang diindikasikan melalui beberapa output: *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization* (variabel Z). Jika hasil dari output variabel Z menunjukkan nilai positif, ini menandakan bahwa pasar modal pada perusahaan sektor energi di wilayah ASEAN memberikan reaksi terhadap peristiwa tersebut. Dengan kata lain, dampak dari peristiwa (X) dapat dilihat melalui reaksi pasar (Y).

Hipotesis

Bagian ini menjelaskan sebuah model hipotesis mengenai pengujian reaksi pasar modal terhadap peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel pada perusahaan sektor energi di wilayah ASEAN. Tujuan dari pengujian informasi aktivitas pasar adalah untuk menganalisis bagaimana reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu. Jika peristiwa tersebut mengandung informasi yang valid, maka pasar akan merespons dengan reaksi yang signifikan.

H1: Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan saat sebelum dan sesudah peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel

H2: Diduga terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan saat sebelum dan sesudah peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel

H3: Diduga terdapat perbedaan *market capitalization* yang signifikan saat sebelum dan sesudah peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong sebagai studi komparatif dan menggunakan pendekatan analisis yang dikategorikan sebagai metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan metode event study yang bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu *event* (peristiwa) tertentu. Menurut Hartono (2022), studi peristiwa adalah penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman terkait peristiwa tersebut.

Lokasi dan Tempat Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode *Desk Study* sebagai lokasi penelitian. Oleh karena itu, penulis akan memanfaatkan data dari perusahaan-perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Singapura (SGX), Bursa Malaysia (MYX), *Stock Echange of Thailand* (SET), dan *Philippine Stock Exchange* (PSE).

Metode Pengumpulan Data

1. Penelitian Pustaka

Penelitian ini melibatkan pengumpulan data dan penelaahan berbagai sumber, baik dari literatur, referensi, dan jurnal dalam bentuk buku, majalah, koran, maupun berita yang berasal dari internet. Selain itu, penelitian ini juga mempelajari teori-teori yang relevan dengan topik yang diteliti.

2. Penelitian Dokumenter

Penelitian ini berkaitan dengan pengumpulan data dari situs web yang terkait dengan pasar modal Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina, untuk mengunduh informasi mengenai harga saham, volume, dan jumlah saham yang beredar. Setelah itu, data tersebut akan dicatat secara sistematis.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi di wilayah ASEAN. Sampel penelitian diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini meliputi:

- 1) 5 Negara anggota ASEAN yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina.
- 2) Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Singapura (SGX), Bursa Malaysia (MYX), *Stock Echange of Thailand* (SET), dan *Philippine Stock Exchange* (PSE) sebanyak 50 perusahaan, diambil dari top 10 kapitalisasi pasar per negara.
- 3) Perusahaan tidak mengalami suspensi.
- 4) Tersedia data pendukung yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian.

Analisa Data

Dalam penelitian ini, data yang diperoleh akan dianalisis secara kuantitatif dengan menggunakan **uji *paired sample t-test***. Hal ini hanya dapat dilakukan apabila data hasil uji normalitas dalam penelitian berdistribusi normal. Namun, berdasarkan ***Central Limit Theorem* (CLT)**, apabila ukuran sampel cukup besar, maka distribusi sampling dari rata-rata akan mendekati distribusi normal meskipun populasi asal tidak normal. Hal ini disebabkan karena CLT menyatakan bahwa dengan ukuran sampel yang cukup besar, yaitu **lebih dari 30**

observasi ($n > 30$), maka nilai-nilai rata-rata dari sampel-sampel yang diambil secara acak dari populasi akan membentuk distribusi yang mendekati normal (Sugiyono, 2017).

Penelitian ini menggunakan jumlah data yang cukup besar, yaitu sebanyak **700 observasi** yang berasal dari **50 perusahaan**, sehingga telah memenuhi syarat Central Limit Theorem (CLT). Oleh karena itu, dalam penelitian ini **tidak dilakukan uji normalitas secara eksplisit**, karena asumsi normalitas telah dianggap terpenuhi berdasarkan prinsip CLT.

Definisi Operasional Variabel dan Indikator

Return Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi dalam saham atau portofolio saham. Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

Keterangan :

R = Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham

P_t = Harga Saham Pada Periode t

P_{t-1} = Harga Saham Pada Periode $t-1$ (Periode Sebelumnya)

Expected Return

Expected return dapat dihitung dengan menggunakan model estimasi mean adjusted model dengan rumus sebagai berikut

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{it}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

R_{ij} = Return realisasian sekuritas ke- i pada periode peristiwa estimasi ke- j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Abnormal Return

Abnormal return dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = Tingkat *Abnormal Return* Saham i pada periode t

R_{it} = Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham i Pada Periode t

$E(R_{it})$ = Tingkat *Expected Return* Saham i Pada Periode t

Trading Volume Activity

Trading volume activity dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Expected TVA dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Expected TVA} = \frac{\sum TVA}{N}$$

Abnormal TVA dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Abnormal TVA} = \text{Actual TVA} - \text{Expected TVA}$$

Market Capitalization

Market Capitalization dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s$$

Keterangan :

V_s = Kapitalisasi Pasar Perusahaan s

P_s = Harga Pasar Pada Perusahaan s

S_s = Jumlah Saham yang Diterbitkan Perusahaan s

Periode Estimasi dan Pengamatan

Periode estimasi digunakan untuk menghitung *expected TVA* dan *expected return*. Dalam penelitian ini diambil dari 10 hari sebelum periode pengamatan, yaitu dari H-25 hingga H-15 (sebelum hari ke-0 atau *event date*). **Periode pengamatan** atau sering disebut juga sebagai *event window* digunakan untuk mengamati apakah peristiwa tersebut memberikan dampak terhadap variabel yang diteliti, seperti return saham atau volume perdagangan. Periode pengamatan merupakan periode pengumpulan data dengan mencakup hari-hari sebelum (H-14 hingga H-1) dan sesudah (H+1 hingga H+14) peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji *paired sample t-test* ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata **sebelum** dan **sesudah** peristiwa terhadap tiga variabel utama yang diamati, yaitu **abnormal return (AR)**, **trading volume activity (TVA)**, dan **market capitalization (MC)**. Pengujian menggunakan teknik Paired Sample t-Test terhadap 700 observasi yang berasal dari 50 yang menjadi sampel dalam penelitian. Hasilnya dapat dilihat di tabel 1.

Table 1. Hasil Uji Paired Sample t-Test

Pasangan Variabel	Mean Difference	t	df	Sig. (2-tailed)	Keterangan
ARSebelum – ARSesudah	0,00315	2,259	699	0,024	Signifikan
TVASebelum – TVASesudah	0,0000232	0,184	699	0,854	Tidak signifikan
MCSebelum – MCSesudah	-25,219,675,933	-0,362	699	0,717	Tidak signifikan

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025)

Abnormal return (AR) berdasarkan hasil uji paired sample t-test pada tabel 5.2 menunjukkan adanya **perbedaan yang signifikan** antara sebelum dan sesudah peristiwa dengan nilai signifikansi **0.024** (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa yang diteliti memberikan pengaruh nyata terhadap abnormal return saham. Namun, nilai **Cohen's d sebesar 0.085** menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tergolong **lemah atau kecil** secara praktis.

Trading volume activity (TVA) berdasarkan hasil uji paired sample t-test pada tabel 5.2 menunjukkan nilai signifikansi sebesar **0.854**, yang berarti **tidak terdapat perbedaan**

signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak berdampak besar terhadap intensitas nilai transaksi saham perusahaan dalam jangka pendek.

Market capitalization (MC) berdasarkan hasil uji paired sample t-test pada tabel 5.2 juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, dengan nilai signifikansi sebesar **0.717**. Dengan demikian, nilai kapitalisasi pasar perusahaan cenderung stabil dan tidak terpengaruh secara berarti oleh peristiwa yang diamati.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan terhadap 3 indikator yaitu *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *market capitalization* sebelum dan sesudah pecahnya perang antara Iran dan Israel. Pengujian dilakukan menggunakan metode *paired sample t-test* terhadap 700 observasi dari 50 perusahaan. Berikut ini pembahasan hasil pengujian berdasarkan masing-masing hipotesis yang telah dirumuskan.

1. Hipotesis H1: Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan saat sebelum dan sesudah peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel.

Berdasarkan hasil uji Paired Sample t-Test, diperoleh nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) sebesar 0,024 dengan nilai t-hitung sebesar 2,259 dan $df = 699$. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian ini mendukung teori efek domino (*contagion effect theory*), ketika suatu fenomena terjadi dalam suatu negara dapat menyebabkan negara lain juga terkena dampaknya, hal ini disebut sebagai efek penularan yang menunjukkan adanya hubungan saling terkait antara satu pasar dengan pasar lainnya. Secara teoritis, peristiwa-peristiwa besar yang tidak terduga seperti perang dapat menjadi **hal penting** yang memicu reaksi pasar. Hal ini sejalan dengan teori **Efficient Market Hypothesis (EMH)** dari Fama (1970), yang menyatakan bahwa pasar akan secara cepat dan efisien mengaktualisasikan informasi baru ke dalam harga saham. Dalam konteks ini, *abnormal return* digunakan sebagai indikator untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut—yakni selisih antara actual return dan expected return saham pada periode sekitar peristiwa (*event window*). Hasil ini juga mendukung teori **Efficient Market Hypothesis (EMH)** bentuk setengah kuat yang menyatakan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi publik secara cepat dan mencerminkannya dalam harga saham.

2. Hipotesis H2: Diduga terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan saat sebelum dan sesudah peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel.

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk variabel *trading volume activity* sebesar 0,854 ($p > 0,05$), dengan nilai t-hitung sebesar 0,184, sehingga dinyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun pasar bereaksi dalam bentuk harga (*abnormal return*), reaksi tersebut tidak disertai dengan peningkatan atau penurunan volume transaksi secara signifikan. Hasil ini juga konsisten seperti penelitian oleh Fama (1970), yang menyatakan bahwa pasar tidak selalu bereaksi melalui volume terhadap setiap informasi, terutama jika dampak fundamental dari informasi tersebut dinilai rendah oleh investor. Tergantung pada persepsi risiko dan urgensi informasi di mata investor. **Peristiwa ini dianggap tidak cukup berdampak oleh pelaku pasar.** Volume yang stabil mengindikasikan bahwa mayoritas investor tidak melakukan aksi jual/beli yang besar, yang menunjukkan **sentimen pasar cenderung netral atau tenang**.

3. Hipotesis H3: Diduga terdapat perbedaan *market capitalization* yang signifikan saat sebelum dan sesudah peristiwa pecahnya perang antara Iran dan Israel.

Hasil pengujian terhadap variabel market capitalization menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,717 ($p > 0,05$) dengan t-hitung sebesar -0,362, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan secara statistik antara nilai kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah peristiwa. Secara teori, kapitalisasi pasar mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh ekspektasi pendapatan di masa depan, risiko sistemik, serta sentimen pasar. Ketika tidak terdapat perubahan besar dalam fundamental atau ekspektasi jangka panjang, maka nilai pasar cenderung tetap stabil, bahkan dalam kondisi geopolitik yang bergejolak. Hasil ini juga relevan dengan konsep pasar efisien, di mana investor tidak hanya memperhitungkan informasi jangka pendek, tetapi juga menilai apakah informasi tersebut akan berdampak jangka panjang terhadap kelangsungan bisnis. Jika kapitalisasi pasar tidak mengalami perubahan signifikan akibat suatu peristiwa, ini menunjukkan bahwa nilai total saham yang beredar tidak banyak berubah, dan investor besar (institusional) kemungkinan tidak melakukan reposisi besar-besaran, **investor institusi cenderung tidak mengambil keputusan ekstrem** terhadap peristiwa itu. Hal ini memberi sinyal stabilitas dan ketahanan perusahaan atau sektor terhadap peristiwa tersebut.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. **Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa**, dengan nilai signifikansi 0.024 ($p < 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi. Namun, nilai **Cohen's d sebesar 0.085** menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tergolong **kecil secara praktis**, sehingga dampak peristiwa perlu dilihat dalam konteks jangka pendek dan sensitivitas sektor. Hasil pengamatan terhadap sektor energi di kawasan ASEAN menunjukkan bahwa konflik antara Iran dan Israel memicu terjadinya abnormal return yang signifikan pada beberapa perusahaan energi. Temuan ini mencerminkan respons cepat investor terhadap peningkatan risiko geopolitik yang berdampak langsung terhadap harga minyak global dan rantai pasok energi dunia. Sebagai salah satu produsen utama minyak, posisi strategis Iran dalam distribusi energi di kawasan Timur Tengah menjadikan eskalasi konflik tersebut berdampak langsung terhadap sentimen pasar, termasuk di kawasan ASEAN yang sangat bergantung pada stabilitas harga dan pasokan energi global tercermin dalam fluktuasi harga saham sektor energi.
2. **Hasil analisis terhadap *trading volume activity* tidak terdapat perbedaan yang signifikan** sebelum dan sesudah peristiwa, dengan nilai signifikansi 0.854. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa perang Iran dan Israel ini tidak mendorong perubahan berarti dalam aktivitas jual beli saham sektor energi. Dengan demikian, meskipun terjadi perubahan harga saham, volume transaksi tidak mengalami lonjakan yang menunjukkan investor cenderung **bereaksi secara rasional dan tidak panik**, serta tetap menjaga pola transaksi mereka dalam kondisi yang relatif stabil. Reaksi pasar cenderung terbatas pada perubahan harga, bukan pada perilaku perdagangan.
3. **Hasil yang diperoleh dari analisis terhadap *market capitalization* juga** menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dengan nilai signifikansi 0.717. Ini mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan-perusahaan energi di kawasan ASEAN tetap stabil, dan peristiwa geopolitik tersebut belum cukup kuat untuk mengubah persepsi jangka panjang investor terhadap valuasi fundamental perusahaan

energi di kawasan tersebut. Artinya, pasar tidak melakukan revaluasi secara besar-besaran terhadap nilai total perusahaan meskipun terdapat tekanan dari luar.

Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa **pasar di ASEAN merespons peristiwa perang Iran dan Israel secara selektif. Reaksi pasar lebih terlihat pada aspek harga (*abnormal return*), tetapi tidak diikuti oleh perubahan signifikan pada volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar.** Hal ini menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap ketegangan geopolitik lebih bersifat jangka pendek dan spekulatif, bukan reaksi fundamental terhadap perubahan nilai atau kinerja perusahaan.

Saran

1. Bagi Investor dan Pelaku Pasar

Investor perlu memperhatikan dinamika abnormal return sebagai sinyal dini terhadap respons pasar terhadap peristiwa tertentu, karena fluktuasi harga sering kali menjadi indikator awal perubahan sentimen pasar. Dalam menghadapi kondisi seperti konflik geopolitik, investor disarankan untuk mengevaluasi dampaknya secara rasional, dan tetap berfokus pada fundamental perusahaan sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Saran untuk trader dapat mengambil peluang dari pergerakan harga yang muncul akibat sentimen geopolitik seperti perang Iran-Israel, dengan strategi fokuslah pada peluang jangka pendek seperti momentum trading, menghindari euforia pasar, menggabungkan analisis teknikal dan fundamental, siap pasang stop-loss untuk menghindari kerugian besar, serta selalu mengikuti informasi global secara aktif, karena kecepatan dalam merespons berita menjadi kunci dalam menangkap peluang maupun menghindari risiko pasar yang tidak terduga.

2. Bagi Emiten atau Perusahaan

Perusahaan perlu lebih responsif terhadap informasi eksternal, terutama yang berpotensi memengaruhi persepsi pasar, karena reaksi investor tercermin pada perubahan harga saham bahkan sebelum adanya perubahan fundamental. Penting untuk menjaga komunikasi yang transparan kepada investor saat terjadi konflik geopolitik, menunjukkan kesiapan menghadapi risiko eksternal, dan memastikan bahwa operasional tetap stabil agar kepercayaan pasar tetap terjaga, dan memanfaatkan situasi penuh ketidakpastian ini sebagai peluang untuk memperkuat posisi bisnis jangka panjang.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat dikembangkan lebih lanjut dengan mempertimbangkan jenis industri, klasifikasi perusahaan (besar vs kecil), atau sifat peristiwa (ekonomi vs geopolitik) agar pemahaman terhadap reaksi pasar menjadi lebih komprehensif. Selain itu, pengujian dalam periode yang lebih panjang juga dapat memperlihatkan dampak jangka menengah dan panjang dari suatu peristiwa terhadap indikator keuangan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aten, P., & Nurdiniah, D. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 2, No. 2, hal. ,85 - 94. doi:<https://doi.Org/10.36407/Akurasi.V2i2.192>

- Fama, E. F. (1970). *Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. doi:<https://doi.org/10.2307/2325486>
- Hartono, J. (2022). *Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Andi.
- Hartono, J. (2024). *Teori dan Praktik Portfolio dengan Excel*. Jakarta: Salemba Empat
- Kudus, M. I dan Sutrisno. (2019). Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Atas Peristiwa Peledakan Bom Pada Tiga Gereja Di Surabaya. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB. Vol 7 No.2*
- Markoulis, S., Neofytous, N. (2019). The impact of terror attacks on global sectoral capital markets: An empirical study. *The Economics Of Peace And Security Journal. Vol. 14, No. 1*
- Pasaribu, R.H. (2022). Kajian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Sebelum Dan Selama Pandemic Covid-19 (Studi Kasus Pada Indeks Sektoral Idx-Ic Finance). *Jekma: Jurnal Ekonomi dan Manajemen. Vol 1 No. 2*
- Pitoy, R. R., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Disahkannya RUU Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang Pada Emiten Perbankan. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi).*, 9(1)
- Prasetyo, F., Probowulan D., and Maharani, A. (2021) Analisis Contagion Effect Pandemi Covid –19 Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Listeddi Bursa Efek Indonesia. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi. Vol 1. Nol 2.*
- Rumokoy, L. J., Neupane, S., Chung, R. Y., & Vithanage, K. (2019). Underwriter network structure and political connections in the Chinese IPO market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 54, 199–214.
- Rumokoy, L. J., Omura, A., & Roca, E. (2023). Geopolitical risk and corporate investment in the metals and mining industry: Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, 101991.
- Rumokoy, L. J., Liu, B., & Chung, R. (2024). Do board networks matter for corporate cash holdings? Evidence from Australian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Sari, E. L., Ismail, T., And Geraldina, I. (2023). Comparative Analysis Of Stock Prices, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, And Trading Volume Activity In The Indonesia Stock Exchange: An Event Study Of The Russia-Ukraine War. *European Journal of Business and Management Research. Vol 8 Issue 5*
- Shelawangi, S. P., Aisyah, M. N., Farori, F. R., Kurniawati, V. Y. (2023). Pengaruh Profitability Terhadap Market Capitalization Perbankan Konvensional (2012-2021). *Nusantara Hasana Journal, Vol. 2 No. 9.*
- Sugiyono. (2017). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Wardhani, R. S., Vebstasvili, Aprilian, R.I., Yanto., Suhdi., Yunita, A., Agustina, D. (2022). *Mengenal Saham*. Yogyakarta: K-Media.