

Russian-Ukraine Invasion's Effect on the Stock Market: An Event Study on Kompas 100 Index

I Kadek Bellyoni Dwijaya^{1*} Saparman² Muhammad Yunus Kasim³

¹Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Panca Bhakti Palu, Jl. DR. Suharso No.36A, Palu, 94111, Indonesia

²Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Panca Bhakti Palu, Jl. DR. Suharso No.36A, Palu, 94111, Indonesia

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tadulako, Jl. Soekarno Hatta No.KM. 9, Palu, 94148, Indonesia

INFO ARTIKEL

Sejarah Artikel:

Diterima : 24/01/2023

Diperbaiki : 25/04/2023

Disetujui : 03/05/2023

Tersedia daring : 12/03/2023

Keywords:

Russian-Ukraine Invasion; Average Abnormal Return; Event Studies; Kompas 100

Kata Kunci:

Invasi Russia-Ukraina; Average Abnormal Return; Studi Peristiwa; Kompas 100

DOI:

<https://doi.org/10.29313/PERFORMA.v20i1.11328>

ISSN-P: 1829-8680

ISSN-E: 2599-0039

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the impact of the Russian-Ukrainian war on February 24 on the Kompas 100 index. Using an event study approach by testing the average abnormal return and cumulative average abnormal return before and after the event. The research sample uses all stocks listed on the Kompas 100 index, with a classification of 9 sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The analytical method uses a non-parametric differential test with the Wilcoxon signed rank test. Statistical results show that there is no significant difference in the average abnormal return indexed by Kompas 100 in all study window periods, one of the sectors that have the most significant negative impact, namely the mining sector. Cumulatively, most of the stocks show a positive trend. The performance of stocks in Indonesia is better than stocks in Europe, which have been significantly affected. These results provide evidence that the stock market in Indonesia is more resilient as a result of the Russia-Ukraine conflict. This research has implications for mining company investors in making investment decisions in a turbulent situation.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak terjadinya perang Rusia-Ukraina tanggal 24 februari 2022 pada indeks Kompas 100. Menggunakan pendekatan studi peristiwa dengan menguji *average abnormal return* dan *cummulative average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa. Sampel penelitian menggunakan seluruh saham yang terdaftar pada indeks Kompas 100, dengan klasifikasi 9 sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis menggunakan uji beda nonparametrik dengan uji *wilcoxon signed rank test*. Hasil statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* diindeks Kompas 100 pada semua periode jendela penelitian, salah satu sektor yang paling berdampak negatif signifikan yaitu sektor pertambangan. Secara kumulatif sebagian besar saham menunjukkan trend positif. Performa saham di Indonesia lebih baik dibandingkan saham di Eropa yang sangat terdampak signifikan. Hasil ini memberikan bukti bahwa pasar saham di Indonesia lebih tangguh akibat dari konflik Rusia-Ukraina. Penelitian ini memberikan implikasi bagi investor perusahaan pertambangan dalam membuat keputusan investasi pada situasi yang penuh gejolak.

PENDAHULUAN

Gejolak politik dan ekonomi global menyebabkan ketidakpastian perekonomian secara keseluruhan. Usai pandemi Covid-19 yang terjadi, pasar keuangan merespon secara negatif (Huynh et al., 2021). Indonesia salah satu negara berkembang yang mengalami dampak akibat pandemi covid-19 pada pasar saham (Yunus Kasim et al., 2022). Negara-negara yang berdampak pada pandemi global diharapkan mampu beradaptasi setelah peristiwa tersebut. Kini, beberapa negara dihadapkan oleh perang Rusia-Ukraina telah terjadi sejak februari 2014, ketika perselisihan status Krimea dan Donbas terjadi antara kedua negara tersebut (Umar et al., 2022). Salah satu dampak perselisihan kedua negara tersebut mengakibatkan ancaman ekspor energi Rusia.

Terjadinya invasi besar-besaran antara Rusia-Ukraina pada 24 februari 2022 dengan cepat meningkat pesat. Sejumlah negara dan perusahaan di dunia memberikan sanksi ekonomi pada pemerintah Rusia akibat peristiwa tersebut (Funakoshi et al., 2023). Konflik perang berimplikasi pada rantai pasokan dan ketersediaan bahan bakar dimana beberapa negara sangat membutuhkan untuk pembangkit listrik di negara mereka, Rusia merupakan salah satu pengeksport minyak, gas, dan batu bara terbesar di dunia (Nerlinger & Utz, 2022).

Perang kedua negara tidak hanya berdampak pada sektor energi, melemahnya sektor saham terjadi pada beberapa belahan seperti negara di eropa yang mengalami abnormal negatif signifikan (Ahmed et al., 2022; Bounou & Yatié, 2022; Nerlinger & Utz, 2022). Negara di eropa, timur tengah, afrika serta pasifik terjadi abnormal yang negatif, berbeda pada pasar saham di amerika timur dan Asia yang tidak signifikan (Pandey & Kumar, 2023; Yousaf et al., 2022). Sebagai negara di Asia Tenggara, Indonesia menjadi salah satu tujuan impor minyak dan gas dari Russia, secara tidak langsung berdampak pada sektor energi di Indonesia. Hasil temuan Supeni et al. (2022) dan Wicaksana et al. (2022) sektor energi dan pertambangan di Indonesia tidak terjadi pengaruh yang signifikan pada saat peristiwa perang. Apabila situasi perang kedua negara tersebut berlangsung pada jangka panjang maka kekhawatiran yang akan timbul yaitu harga minyak dan gas Rusia mengalami kenaikan. Ancaman inflasi bagi negara-negara di Eropa akibat kenaikan biaya produksi serta ketidakpastian pada pasar keuangan.



Sumber: Yahoo Finance, 2022

Gambar 1. Pergerakan IHSG Februari – April 2022

Sebagai negara dengan kekuatan ekonomi yang besar di ASEAN (Saputra & Ali, 2021). Indonesia mampu bertahan ditengah gejolak perang Rusia-Ukraina terjadi, namun berdasarkan catatan Bursa Efek Indonesia beberapa saham mengalami tekanan dan sebanyak 183 saham

melemah, tercatat IHSG (2022) mengalami pelemahan 1,48% ke level 6.817 pada perdagangan kamis 24 februari 2022, sebanyak 11 indeks di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan. Penurunan tertinggi terjadi pada Indeks Energi -1,24% dan Indeks Sektor Bahan Baku -1,38%. Perilaku investor yang cenderung sensitif terhadap informasi, peristiwa perang Rusia-ukraina menjadi sinyal negatif bagi pelaku pasar saham. Namun pada jangka panjang efek dari invasi Russia-Ukraina tidak menimbulkan pengaruh yang serius pada pasar saham, hal ini dibuktikan tend IHSG februari hingga akhir april 2022 cenderung mengalami peningkatan.

Berdasarkan uraian latar belakang serta temuan menunjukkan hasil yang bervariasi, khususnya pada benua Eropa yang sangat terdampak signifikan. Hasil pengujian seperti (Kusuma et al., 2022; Laluraa et al., 2022; Supeni et al., 2022) Indonesia menunjukkan tidak terjadi perbedaan *average abnormal return* pada saham berkapitalisasi besar serta sektor pertambangan dan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut hanya menguji pada Indeks LQ45, sektor Pertambangan, sektor Industri dengan periode jangka panjang. Penelitian sebelumnya merupakan informasi penting, namun demikian perlu mengkaji kembali pada Indeks Kompas 100, secara fundamental merupakan kumpulan 100 saham dengan kinerja baik dan memiliki kapitalisasi pasar besar, menurut catatan Bursa Efek Indonesia bahwa indeks Kompas 100 memiliki peran penting pergerakan IHSG yang diperkirakan mewakili sekitar 70-80% total kapitalisasi pasar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sehingga kecenderungan investor dalam mengamati pergerakan pasar melalui Indeks Kompas 100.

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian sebelumnya, adapun identifikasi masalah dari uraian tersebut adalah untuk menganalisis dan menguji perbedaan *average abnormal returns* saham yang terdaftar pada Indeks Kompas 100, membagi beberapa sektor serta pengujian menggunakan periode jangka pendek dan jangka panjang untuk melihat sejauh mana pasar merespon dari konflik yang terjadi. Adapun rumusan masalah pada penelitian ini yaitu pertama, bagaimana *average abnormal return* dan *cummulative average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa invasi Russia-Ukraina pada indeks Kompas 100. Kedua, apakah terjadi perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah invasi Russia-Ukraina pada indeks Kompas 100.

LANDASAN TEORI

Investasi merupakan tindakan penundaan konsumsi sekarang yang dimasukkan ke aktiva produktif selama waktu tertentu (Hartono, 2017, p. 5). Adanya aktiva yang produktif selama waktu tertentu dengan cara diinvestasikan maka akan meningkatkan utiliti total. Menurut Tandelilin (2015, p. 2) investasi diartikan sebagai pengorbanan yang dilakukan saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi dalam hal ini dapat dilakukan dengan membeli aset produktif seperti obligasi, properti, dan saham dengan tujuan memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

Saham adalah surat berharga suatu perusahaan yang diberikan kepada individu sebagai bagian dari kepemilikan perusahaan (Hartono, 2017, p. 73). Dalam buku "*Fundamentals of Financial Management*" yang ditulis oleh (Brigham & Houston, 2021, p. 89) mendefinisikan saham sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang diperjualbelikan kepada publik, dimana pemegang saham berhak menerima dividen serta memilih dewan direksi perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa setiap individu yang membeli saham dianggap telah memiliki hak atas perusahaan tersebut, sebagai pemegang saham juga berhak atas keuntungan perusahaan selama satu periode yang dibagikan dalam bentuk dividen.

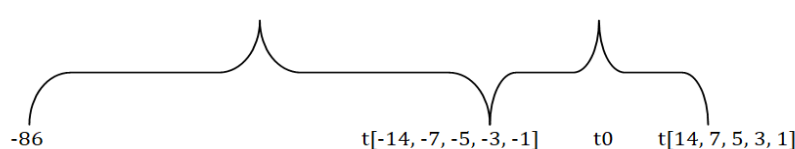
Pasar jika bereaksi cepat dan akurat dalam mencapai harga keseimbangan yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada, maka dapat dikatakan pasar efisien (Hartono, 2017, p. 605). Fama (1970) efisiensi pasar berhubungan satu sama lain dimana informasi masa lalu, masa sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Definisi menurut Fama (1970) membagi 3 bentuk yaitu efisiensi pasar yaitu pasar bentuk lemah (*weak form*), pasar bentuk

setengah kuat (*semistrong form*), dan pasar bentuk kuat (*strong form*). Pada pengujian selanjutnya efisiensi pasar menurut (Fama, 1991) pasar bentuk setengah kuat sangat berkaitan dengan studi peristiwa.

Hartono (2018, p. 4) Studi peristiwa atau yang disebut juga analisis residual merupakan studi untuk menguji reaksi pasar akibat sebuah peristiwa (*event*) umumnya, informasinya dipublikasikan. Pengujian studi peristiwa melibatkan analisis perilaku harga sekuritas disekitar waktu kejadian atau pada saat pengumuman informasi. Harga sekuritas saham mencerminkan nilai perusahaan (McWilliams & Siegel, 1997). Pertama kali diperkenalkan, studi peristiwa menunjukkan hasil yang positif pada perusahaan yang melakukan *stock split* (Dolley, 1933). Alasan dilakukan studi peristiwa ialah mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham pada saat kejadian. Pengujian studi peristiwa tidak hanya menguji pemanfaatan laba akuntansi seperti (Ball & Brown, 1968; Dolley, 1933; Fama, 1970). Peristiwa non akuntansi yang menunjukkan investor bereaksi pada saat kejadian sebuah peristiwa dinilai sangat berpengaruh signifikan pada harga saham seperti peristiwa bencana alam, perang sebuah negara, demonstrasi (Funakoshi et al., 2023; Huynh et al., 2021; Nerlinger & Utz, 2022; Robinson & Bangwayo-Skeete, 2016; Yunus Kasim et al., 2022).

METODE

Penelitian ini dilakukan pada saham yang terdaftar di Indeks Kompas 100, periode penelitian dari tahun 2021 sampai 2022. Populasi penelitian ini berjumlah 100 saham dengan metode sensus dimana seluruh saham yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 dijadikan sampel. Pendekatan dalam penelitian menggunakan studi peristiwa. Menurut Hartono (2018: 4) Studi Peristiwa (*event study*) merupakan analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja taknormal (*abnormal performance index test*) pengujian reaksi pasar (*market reaction test*) dengan mempelajari reaksi pasar pada peristiwa Invasi Russia-Ukraina. Periode estimasi selama 4 bulan atau 86 hari untuk menghitung return estimasi, periode jendela selama 29 hari dimana 14 hari sebelum, 1 hari tanggal peristiwa dan 14 hari sesudah peristiwa. Nerlinger & Utz (2022) mengukur jendela peristiwa berkisar 20+ dilakukan agar dapat melihat efek jangka panjang dari sebuah peristiwa. Jendela peristiwa yang lebih pendek mampu mengukur informasi dengan cepat (Yousaf et al., 2022), sehingga penelitian ini juga menggunakan pengukuran jendela peristiwa [-1;1], [-3;3], [-5;5], dan [-7;7]. Sesuai pendapat Hartono (Hartono, 2018, p. 22), semakin pendek jendela pengamatan maka hasil yang diharapkan akan semaik baik dan mampu menangkap efek signifikan karena terhindar dari bias sebuah peristiwa. Gambaran estimasi, *event window* dan *event period* dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2. Periode Estimasi dan Panjang Periode Peristiwa

Pengukuran operasional variabel merujuk pada (Mackinlay, 1997; McWilliams & Siegel, 1997) untuk menentukan *actual return*, *return pasar*, *market model*, *abnormal return*, *average abnormal return* dan *cummulative average abnormal return*. Sumber yang sama pada penelitian (Ahmed et al., 2022; Yousaf et al., 2022) sebagai berikut:

Actual return

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

R_t = *return* saham harian perusahaan bulan ke-t

P_t = harga penutupan saham hari ke-t
 P_{t-1} = harga penutupan saham sebelum hari ke-t

Return Pasar

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2)$$

R_{mt} = return pasar harian ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum hari ke-t

Market model

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + E_{i,t} \quad (3)$$

$R_{i,t}$ = return realisasi sekuritas ke-i estimasi ke-t

α_i = intersep (*alpha*) untuk sekuritas ke-i

β_i = beta saham dari sekuritas ke-i

$R_{m,t}$ = return indeks pasar ke-t

$E_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i estimasi ke-t

Abnormal return

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (4)$$

$RTN_{i,t}$ = abnormal return sekuritas ke-i pada perioda ke-t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya untuk sekuritas ke-i perioda ke-t

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasian sekuritas ke-i perioda ke-t

Average abnormal return

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^N RTN_{i,t}}{N} \quad (5)$$

$RRTN_t$ = average abnormal return pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = abnormal return sekuritas ke-i pada hari ke-t

N = jumlah sekuritas

Cumulative average abnormal return

$$RARTN_{(t_1, t_p)} = \frac{\sum_{i=1}^N ARTN_{(t_1, t_p)}i}{N} \quad (6)$$

$RARTN_{(t_1, t_p)}$ = rerata cumulative average abnormal return dari tanggal ke- t_1 sampai ke- t_p

$ARTN_{(t_1, t_p)}i$ = cumulative abnormal return sekuritas ke-i dari tanggal ke- t_1 sampai ke- t_p

N = jumlah sekuritas

HASIL

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar modal Indonesia di Indeks Kompas 100, pengujian dilakukan dengan menghitung AR, AAR, dan CAAR sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia-Ukraina pada tanggal 24 februari 2022. Uji statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan data yang sesungguhnya terjadi, uji statistik non parametrik menggunakan uji *Wilcoxon signed rank test*.

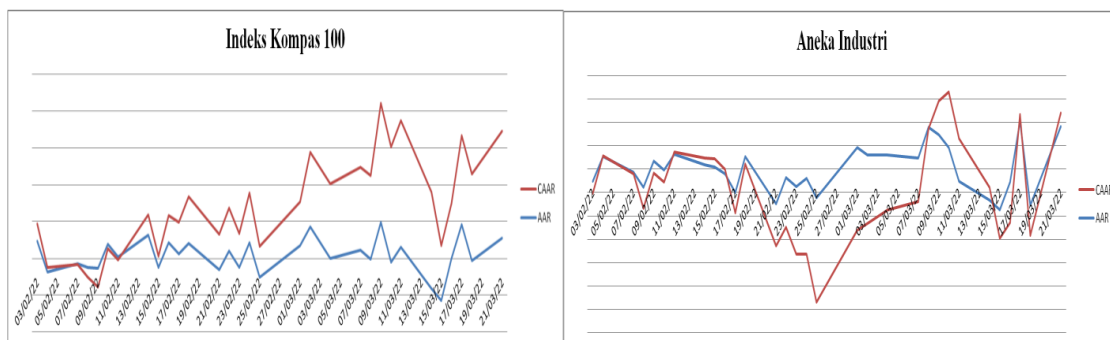
Tabel 1. Statistik Deskriptif

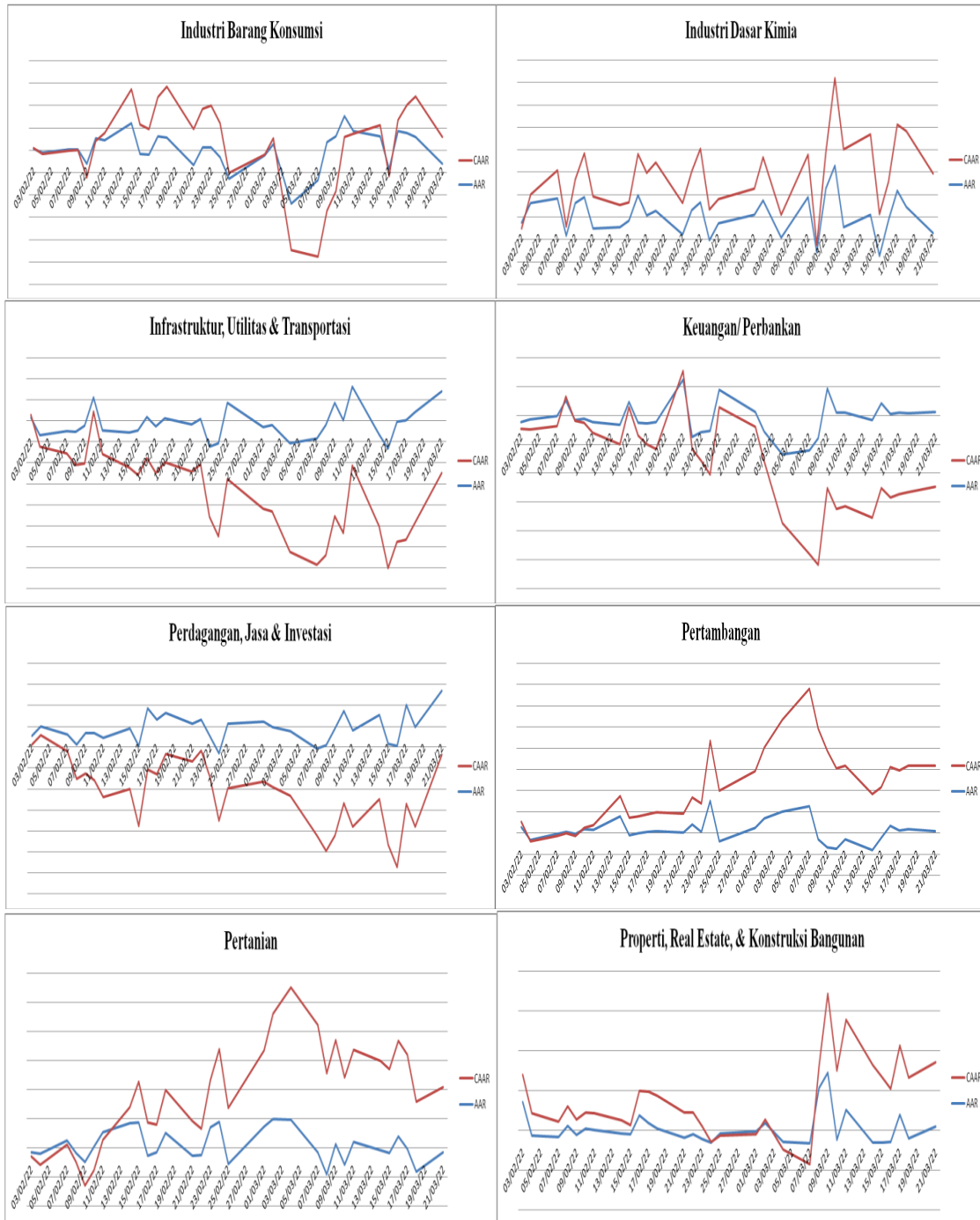
| <i>IDX Stock Market Index</i> | <i>Event Period</i> | <i>Min</i> | <i>Max</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Dev</i> |
|-------------------------------|---------------------|------------|------------|-------------|-----------------|
| <i>Kompas Indeks 100</i> | t-1 | -0,0811 | 0,1008 | -0,002474 | 0,0263005 |
| | t+1 | -0,0688 | 0,0865 | -0,005082 | 0,0243342 |
| | t-3 | -0,0354 | 0,0649 | -0,001174 | 0,0139153 |
| | t+3 | -0,0264 | 0,0622 | 0,002307 | 0,0143164 |
| | t-5 | -0,0242 | 0,0370 | 0,000360 | 0,0103424 |
| | t+5 | -0,0286 | 0,0561 | 0,001827 | 0,0167066 |
| | t-7 | -0,0158 | 0,0453 | 0,000507 | 0,0091777 |
| | t+7 | -0,0315 | 0,0328 | 0,002701 | 0,0118901 |
| | t-14 | -0,0133 | 0,0383 | 0,000313 | 0,0066365 |
| | t+14 | -0,0170 | 0,0171 | 0,000720 | 0,0056117 |

Sumber: hasil olah data, 2023

Tabel 1 menunjukkan *average abnormal return* saham harian perusahaan pada Indeks Kompas 100. Nilai *mean average abnormal return* pada event 1 hari berkisar -0,002474 sampai -0,005082 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0263005 sampai 0,0243342. Nilai *mean average abnormal return* pada event 3 hari berkisar -0,001174 sampai 0,002307 dengan standar deviasi antara 0,0139153 sampai 0,0143164. Nilai *mean average abnormal return* pada event 5 hari berkisar 0,000360 sampai 0,001827 dengan standar deviasi antara 0,0103424 sampai 0,0167066. Nilai *mean average abnormal return* pada event 7 hari berkisar 0,000507 sampai 0,002701 dengan standar deviasi antara 0,0091777 sampai 0,0118901. Nilai *mean average abnormal return* pada event 14 hari berkisar 0,000313 sampai 0,000720 dengan standar deviasi antara 0,0066365 sampai 0,0056117. Hasil deskriptif seluruh event [1, 3, 5, 7, 14] menunjukkan varian data bersifat heterogen dimana nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*.

Tabel 1 juga menjelaskan *average abnormal return* terendah pada t-14 yaitu perusahaan PT Diagnos Laboratorium Utama Tbk, *average abnormal return* tertinggi sebelum peristiwa terjadi pada perusahaan PT. Delta Dunia Makmur dan setelah peristiwa yaitu perusahaan perdagangan PT. Matahari Department Store. *Average abnormal return* terendah sebelum dan setelah peristiwa yaitu perusahaan PT Diagnos Laboratorium Utama Tbk, tertinggi sebelum peristiwa PT. Delta Dunia Makmur, setelah peristiwa yaitu perusahaan Sampoerna Agro. Pada t-5 *average abnormal return* terendah pada perusahaan Surya Esa Perkasa, t+5 perusahaan Indofood CBP, *average abnormal return* tertinggi pada perusahaan PT. Delta Dunia Makmur, setelah peristiwa pada perusahaan Adaro Energy. *average abnormal return* pada t-3 terendah terjadi pada perusahaan Adhi Karya, t+3 terjadi pada perusahaan Harum Energy, *average abnormal return* tertinggi pada t-3 pada perusahaan PT. Delta Dunia Makmur, t+3 pada perusahaan PT Indika Energy Tbk. *average abnormal return* terendah terjadi pada t-1 adalah perusahaan Adhi Karya, t+1 pada perusahaan Medco Energi Internasional, AAR tertinggi pada t-1 PT Buyung Poetra Sembada Tbk, t+1 terjadi pada perusahaan Adi Sarana Armada.





Gambar 3. Evolusi AAR dan CAAR Indeks Kompas 100 dan 9 Sektor di BEI

Dari gambar 2, pengamatan pada Indeks Kompas 100 di bursa efek Indonesia dan 9 sektor yang masuk kedalam saham berkapitalisasi besar. Pola pergerakan average abnormal return cenderung bervariasi pada Indeks Kompas 100, secara kumulatif cenderung mengalami peningkatan sebelum dan setelah peristiwa invasi terjadi, ini menunjukkan investor masih mendapatkan return dari investasi pada saham di Kompas 100 secara akumulasi. Hasil ini sejalan dengan temuan (Yousaf et al., 2022), terjadi *cummulative average abnormal return* yang positif dan signifikan pada peristiwa pengamatan di Indonesia dan beberapa negara seperti Argentina, China, India, Meksiko dan Korea Selatan dan yang sangat terdampak negatif signifikan terjadi di sebagian besar benua Eropa.

Hasil pengamatan 9 sektor saham di Indeks Kompas 100 menunjukkan pola *average abnormal*

return yang bervariasi pada semua sektor sepanjang waktu pengamatan, ini berarti kinerja saham di Indeks Kompas 100 cenderung stabil dari akibat invasi yang terjadi. Hasil pengamatan berbeda ditunjukkan pada pola *cummulative average abnormal return* pada sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi, Keuangan/perbankan, dan perdagangan, Jasa & Investasi justru mengalami penurunan yang signifikan sepanjang waktu pengamatan. Ini berarti terjadi penurunan return yang diperoleh investor sepanjang pengamatan, terutama imbal hasil dalam jangka panjang dari investasi tersebut.

Tabel 2. Ringkasan Statistik Uji *Wilcoxon*

| IDX Stock Market Index | Event Window | Mean Rank | | Z | Sig. (2-tailed) |
|--|--------------|-----------|--------|--------|--------------------|
| | | Before | After | | |
| Indeks Kompas 100 | [-1,+1] | -0.002 | -0.005 | -0.909 | 0.363 |
| | [-3,+3] | -0.001 | 0.002 | -2.221 | 0.026 |
| | [-5,+5] | 0.000 | 0.002 | -0.022 | 0.982 |
| | [-7,+7] | 0.001 | 0.003 | -1.776 | 0.076 |
| | [-14,+14] | 0.000 | 0.001 | -0.944 | 0.345 |
| Aneka Industri | [-1,+1] | -0.007 | -0.012 | -0.507 | 0.612 |
| | [-3,+3] | -0.009 | 0.001 | -1.352 | 0.176 |
| | [-5,+5] | -0.006 | 0.003 | -1.690 | 0.091 |
| | [-7,+7] | -0.005 | 0.007 | -2.197 | 0.028 |
| | [-14,+14] | -0.002 | 0.001 | -1.183 | 0.237 |
| Industri Barang Konsumsi | [-1,+1] | 0.001 | -0.013 | -1.083 | 0.279 |
| | [-3,+3] | -0.001 | -0.004 | -0.210 | 0.834 |
| | [-5,+5] | 0.001 | -0.010 | -2.341 | 0.019 |
| | [-7,+7] | 0.000 | -0.006 | -1.852 | 0.064 |
| | [-14,+14] | 0.001 | 0.000 | -0.454 | 0.650 |
| Industri dasar Kimia | [-1,+1] | 0.007 | -0.003 | -0.943 | 0.345 |
| | [-3,+3] | 0.001 | 0.002 | -0.245 | 0.807 |
| | [-5,+5] | 0.001 | 0.001 | -0.280 | 0.780 |
| | [-7,+7] | 0.002 | 0.000 | -1.083 | 0.279 |
| | [-14,+14] | 0.002 | 0.001 | -0.245 | 0.807 |
| Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | [-1,+1] | -0.024 | 0.017 | -2.201 | 0.028 |
| | [-3,+3] | -0.008 | 0.002 | -1.363 | 0.173 |
| | [-5,+5] | -0.006 | -0.006 | -0.314 | 0.753 |
| | [-7,+7] | -0.005 | -0.003 | -0.943 | 0.345 |
| | [-14,+14] | -0.005 | -0.001 | -1.992 | 0.046 |
| Keuangan/ Perbankan | [-1,+1] | -0.006 | 0.009 | -1.779 | 0.075 |
| | [-3,+3] | 0.000 | 0.002 | -0.311 | 0.756 |
| | [-5,+5] | -0.001 | -0.004 | -1.869 | 0.062 |
| | [-7,+7] | 0.000 | -0.003 | -0.178 | 0.859 |
| | [-14,+14] | -0.001 | -0.001 | -0.622 | 0.534 |
| Perdagangan, Jasa dan Investasi | [-1,+1] | -0.005 | 0.001 | -0.201 | 0.841 |
| | [-3,+3] | 0.000 | 0.001 | -0.483 | 0.629 |
| | [-5,+5] | 0.002 | -0.002 | -1.026 | 0.305 |
| | [-7,+7] | 0.001 | -0.003 | -1.006 | 0.314 |
| | [-14,+14] | -0.001 | -0.001 | -0.382 | 0.702 |
| Pertambangan | [-1,+1] | 0.003 | -0.021 | -2.272 | 0.023 |
| | [-3,+3] | 0.007 | 0.008 | -0.199 | 0.842 |
| | [-5,+5] | 0.005 | 0.027 | -2.726 | 0.006 |

| IDX Stock Market Index | Event Window | Mean Rank | | Z | Sig. (2-tailed) |
|---|--------------|-----------|--------|--------|-----------------|
| | | Before | After | | |
| Pertanian | [-7,+7] | 0.003 | 0.012 | -1.988 | 0.047 |
| | [-14,+14] | 0.004 | 0.001 | -0.937 | 0.349 |
| | [-1,+1] | 0.035 | -0.028 | -1.604 | 0.109 |
| | [-3,+3] | 0.002 | 0.019 | -1.069 | 0.285 |
| | [-5,+5] | 0.005 | 0.019 | -1.604 | 0.109 |
| | [-7,+7] | 0.008 | 0.008 | -0.000 | 1.000 |
| Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan | [-14,+14] | 0.006 | 0.000 | -1.604 | 0.109 |
| | [-1,+1] | -0.011 | -0.004 | -1.013 | 0.311 |
| | [-3,+3] | -0.008 | 0.001 | -2.691 | 0.007 |
| | [-5,+5] | -0.003 | -0.005 | -1.573 | 0.116 |
| | [-7,+7] | 0.000 | 0.014 | -2.970 | 0.003 |
| | [-14,+14] | -0.001 | 0.005 | -2.971 | 0.003 |

Sumber: hasil olah data, 2023

Berdasarkan hasil pengujian statistik *wilcoxon signed rank test* pada tabel 2 menunjukkan nilai *sig. (2-tailed)* lebih besar dari taraf signifikan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return (AAR)* saham di Indeks Kompas 100 pada *event window* [-1:+1,-5:+5,-7:+7,-14:+14], nilai *mean rank* sebelum peristiwa lebih kecil dari *mean rank* sesudah peristiwa, hal ini mengartikan invasi Rusia-ukraina menunjukkan dampak yang positif. Pada *event* [-3:+3] terdapat perbedaan positif dan signifikan, artinya pada jangka pendek peristiwa perang tersebut menunjukkan *average abnormal return (AAR)* yang baik. Secara keseluruhan, invasi Rusia-Ukraina menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan *average abnormal return (AAR)* sebelum dan sesudah peristiwa.

Pengujian pada sektor yang terdaftar di Indeks Kompas 100 menunjukkan hasil yang bervariasi. Sektor yang berdampak positif dan signifikan didominasi pada jangka pendek seperti sektor Aneka Industri, Infrastruktur, Utilitas & Transportasi, dan Properti, *real estate*, & Konstruksi Bangunan dimana nilai *sig. (2-tailed)* lebih kecil dari taraf signifikan 0,05. Industri Barang Konsumsi pada jangka pendek [-5:+5] menunjukkan perbedaan yang signifikan negatif, terjadi penurunan *average abnormal return (AAR)* sebesar -0,009. Sektor yang paling berdampak negatif dan signifikan yaitu perusahaan pertambangan terbukti dari nilai *sig. (2-tailed)* lebih kecil dari taraf signifikan sebesar 0,05 pada *event* [-1:+1,-5:+5,-7:+7], penurunan *average abnormal return (AAR)* pada sektor pertambangan pada jangka pendek lebih dari -2,2 persen.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian bahwa kandungan informasi terjadinya perang kedua negara tidak terlalu besar dan tidak berdampak negatif pada pengambilan keuntungan melalui retun saham yang terdaftar di Indeks Kompas 100. Selain itu, perang kedua negara sudah terjadi sejak lama sehingga investor telah mengantisipasi adanya peristiwa tersebut. Secara geografis letak Rusia dan Indonesia sangat berjauhan dan berbeda benua. Berbeda dengan negara-negara di Eropa yang memiliki jarak yang berdekatan yang memberi dampak signifikan terhadap pasar keuangan. Dampak konflik Rusia-Ukraina sangat jelas membawa dampak buruk bagi pelaku pasar saham di negara-negara eropa, banyak studi menjelaskan konflik tersebut memperluas dampak yang negatif terjadi di Indeks saham dan industri pertambangan (Ahmed et al., 2022; Alam et al., 2022; Deng et al., 2022; Nerlinger & Utz, 2022; Sun et al., 2022; Yousaf et al., 2022). Artinya hampir disebagian besar negara maju dan berkembang terdampak akibat konflik Rusia-Ukraina. Hasil temuan Pandey & Kumar (2023) beberapa saham di negara Asia tidak terdampak signifikan. Indonesia sebagai

salah satu negara berkembang di Asia Tenggara menunjukkan tidak terjadi dampak yang signifikan pada saham berkapitalisasi besar seperti Indeks LQ45 (Kusuma et al., 2022), industri energi di Indonesia juga tidak berdampak dari konflik yang terjadi (Huka & Kelen, 2022). Hubungan ekonomi Rusia dan Indonesia masih relatif kecil sehingga dampaknya tidak besar.

Hasil temuan ini menjawab dari penelitian Pandey & Kumar (2023), bahwa beberapa saham di Asia tidak terjadi pengaruh yang signifikan. Sejalan dengan penelitian Kusuma et al. (2022) dan Huka & Kelen (2022) bahwa 100 saham yang termasuk dalam Indek Kompas 100 tidak terdampak negatif signifikan dari invasi Rusia-Ukraina. Beberapa pengujian saham yang termasuk dalam sektor pertambangan untuk event jangka pendek terjadi perbedaan *average abnormal return* (AAR) yang negatif signifikan, pada pengujian jangka panjang tidak menunjukkan perbedaan signifikan yang mana sejalan dengan penelitian (Laluraa et al., 2022).

Kestabilan ekonomi dalam negeri akibat konflik Rusia-Ukraina karena alasan politik luar negeri Indonesia secara aktif melakukan hubungan perdagangan, sehingga efek yang ditimbulkan tidak berdampak negatif pada pasar saham. Hubungan perdagangan Indonesia sangat erat kaitannya dengan industri energi seperti minyak bumi, artinya ketika informasi invasi terjadi investor saham di Indonesia tidak mendapatkan return dari saham yang tergabung kedalam indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia, olehnya kestabilan industri dalam negeri tergolong baik akibat konflik tersebut. Apabila melihat pergerakan *average abnormal return* sebelum dan setelah invasi terjadi cenderung berfluktuatif, artinya sinyal yang diterima tidak berpeluang menurunkan investor saham untuk berinvestasi di Indonesia, namun kecenderungan perilaku investor asing sangat peka terhadap informasi (Ramadhan et al., 2016).

Studi yang dilakukan (Nofal, 2020), kepemilikan asing di Indonesia sangat tinggi dan cenderung stabil untuk jangka panjang. Tingginya kepemilikan asing pada perusahaan non keuangan di Indonesia, investor asing menganggap konflik yang terjadi tidak mempengaruhi efek jangka panjang perusahaan karena beberapa negara mengecam pemerintah Rusia untuk mengakhiri invasi tersebut. Sehingga pasar saham di Indonesia tidak terpengaruh negatif akibat invasi Rusia-Ukraina.

Konflik Russia-Ukraina menyebabkan kejutan yang tidak terduga bagi pelaku pasar saham khususnya investor. Faktanya, sangat sulit untuk memprediksi secara menyeluruh dari peristiwa yang terjadi, indonesia sebagai negara berkembang yang bergantung dari negara Eropa seperti Russia, sepanjang penelitian tidak menunjukkan efek yang negatif. Pelaku pasar menyadari bahwa sebelum konflik terjadi, banyak tantangan ekonomi yang terjadi seperti ketakutan kemunculan virus baru, inflasi yang melonjak, kebijakan bank sentral The Fed atas kenaikan suku bunga.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan analisis dapat disimpulkan bahwa peristiwa invasi Rusia-Ukraina tidak berdampak signifikan terhadap *average abnormal return* pada saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia sepanjang pengamatan pada jangka pendek dan jangka panjang.. Hasil evolusi *average abnormal return* bervariasi sepanjang pengamatan, CAAR menunjukkan pola positif pada jangka panjang. Perusahaan yang tergabung kedalam sektor pertambangan mengalami perbedaan yang negatif signifikan pada jangka pendek.

Implikasi dalam penelitian ini adalah informasi bagi investor saham dalam melakukan investasi di tengah gejolak konflik sehingga penting memilih instrumen investasi, selain itu berkontribusi bagi penelitian selanjutnya sebagai tolak ukur perbandingan dengan penelitian yang telah ada. Beberapa keterbatasan dalam penelitian sehingga perlu menguji secara keseluruhan pasar saham di Indonesia dan lingkup makro ekonomi, perlu menggunakan volume perdagangan sebagai tolak ukur dalam penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, S., Hasan, M. M., & Kamal, M. R. (2022). Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market. *European Financial Management*.
<https://doi.org/10.1111/eufm.12386>
- Alam, M. K., Tabash, M. I., Billah, M., Kumar, S., & Anagreh, S. (2022). The Impacts of the Russia–Ukraine Invasion on Global Markets and Commodities: A Dynamic Connectedness among G7 and BRIC Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8).
<https://doi.org/10.3390/jrfm15080352>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2). <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The impact of the Ukraine–Russia war on world stock market returns. *Economics Letters*, 215. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110516>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Deng, M., Leippold, M., Wagner, A. F., Wang, Q., Bolton, P., Ramelli, S., Rochet, J.-C., Zeckhauser for discussions, R. J., Blanco, I., Fahlenbrach, R., Petit-Romec, A., & Wagner, C. (2022). *Swiss Finance Institute Research Paper Series N°22-29 The Net-Zero Transition and Firm Value: Insights from the Russia-Ukraine War, REPowerEU, and the US Inflation Reduction Act **.
- Dolley, J. C. (1933). Characteristics and procedure of common stock split-ups. In *Harvard Business Review: Vol. April* (Issue 11).
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2). <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5).
<https://doi.org/10.2307/2328565>
- Funakoshi, T., Takahashi, T., Shimokobe, H., Miyamoto, A., & Furushima, K. (2023). Arthroscopic findings of the glenohumeral joint in symptomatic anterior instabilities: comparison between overhead throwing disorders and traumatic shoulder dislocation. *Journal of Shoulder and Elbow Surgery*, 32(4), 776–785.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jse.2022.10.005>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesebelas). BPFE.
- Hartono, J. (2018). Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. In *Buku - Circulation*.
- Huka, C., & Kelen, L. (2022). Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Average Abnormal Return Perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(1).
- Huynh, N., Dao, A., & Nguyen, D. (2021). Openness, economic uncertainty, government responses, and international financial market performance during the coronavirus pandemic. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31.
<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100536>
- Kusuma, D., Zahra, S., Apriyadi, M., & Siregar, B. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3).
- Laluraa, K., Mangantar, M., & Palandeng, I. D. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Invasi Russia Ke Ukraina Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(4).
- Mackinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. In *Journal of Economic Literature: Vol. XXXV*.

- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. In *Source: The Academy of Management Journal* (Vol. 40, Issue 3).
- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on the green energy transition – A capital market perspective. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4132666>
- Nofal, M. (2020). *The Effect of Foreign Ownership on Firm Performance: Evidences from Indonesia*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200410.037>
- Pandey, D. K., & Kumar, R. (2023). Russia-Ukraine War and the global tourism sector: A 13-day tale. In *Current Issues in Tourism* (Vol. 26, Issue 5). <https://doi.org/10.1080/13683500.2022.2081789>
- Ramadhan, T., Kholiq Mahfud, M., & Manajemen, J. (2016). Deteksi Perilaku Herding Pada Pasar Saham Indonesia & Singapura Tahun 2011-2015. *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Robinson, C. J., & Bangwayo-Skeete, P. (2016). The Financial Impact of Natural Disasters: Assessing the Effect of Hurricanes & Tropical Storms On Stock Markets in the Caribbean. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2845429>
- Saputra, F., & Ali, H. (2021). *The Impact of Indonesia's Economic and Political Policy Regarding Participation in Various International Forums: G20 Forum (Literature Review of Financial Management)*. 2(1). <https://doi.org/10.38035/jafm.v2i1>
- Sun, M., Song, H., & Zhang, C. (2022). The Effects of 2022 Russian Invasion of Ukraine on Global Stock Markets: An Event Study Approach. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4051987>
- Supeni, N., Istifadah, & Awwaliyah, I. N. (2022). The Effect Of The Russia-Ukraine War On Stock Price Volatility Of State-Owned Companies In The Mining Sub-Sector On The Indonesia Stock Exchange. *International Social Sciences and Humanities*, 1(2).
- Tandelilin Eduardus. (2015). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Umar, M., Riaz, Y., & Yousaf, I. (2022). Impact of Russian-Ukraine war on clean energy, conventional energy, and metal markets: Evidence from event study approach. *Resources Policy*, 79. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102966>
- Wicaksana, K. S., Ramadhan, R. F., Sujaka, M. 'Azza, & Prasojo, A. S. A. ayubi. (2022). The Effect of the Russia-Ukraine Crisis on Price Fluctuations and Trade in Energy Sector in Indonesia. *Jurnal Nasional Pengelolaan Energi MigasZoom*, 4(1). <https://doi.org/10.37525/mz/2022-1/345>
- 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 Finance*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>
- Yunus Kasim, M., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2024979>