

Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Selama Isu Geopolitik di Eropa

Deilamy Nigel Luntungan¹

Lidia Mawikere²

Syermi Mintalangi³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi, Indonesia

*Correspondences: luntungandeilamy@gmail.com

ABSTRAK

Berbagai peristiwa yang terjadi di dunia ternyata memberikan dampak terhadap pasar modal. Salah satu peristiwa tersebut adalah peristiwa geopolitik invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh dinamika geopolitik di Eropa terhadap kapitalisasi pasar perusahaan sektor energi. Periode pengamatan dilakukan pada 1 kuartal sebelum kejadian dan 3 kuartal selama kejadian. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling sebanyak 52 perusahaan yang menjadi sampel. Analisis data berupa uji beda Wilcoxon Sign Rank dengan menggunakan IBM SPSS 26. Hasil penelitian ini adalah terjadinya perbedaan signifikan pada kapitalisasi pasar pada 2 periode sebelum dan selama isu geopolitik di Eropa, serta tidak terjadi perbedaan signifikan pada kapitalisasi pasar pada 1 periode selama isu geopolitik di Eropa.

Kata Kunci: Kinerja Pasar; Invasi Rusia ke Ukraina; Kapitalisasi Pasar

Analysis of Market Reactions Before and During Geopolitical Issues in Europe

ABSTRACT

Various events that occur in the world have an impact on the capital market. One such event is the geopolitical events of the Russian invasion of Ukraine on February 24, 2022. The purpose of this study is to determine the influence of geopolitical dynamics in Europe on the market capitalization of energy sector companies. The observation period was carried out at 1 quarter before the event and 3 quarters during the event. This type of research is quantitative research with a descriptive approach. The sampling method used was purposive sampling of 52 companies that were sampled. Data analysis in the form of Wilcoxon Sign Rank difference test using IBM SPSS 26. The result of this study is the occurrence of significant differences in market capitalization in 2 periods before and during geopolitical issues in Europe, and there were no significant differences in market capitalization in 1 period during geopolitical issues in Europe.

Keywords: Market Performance; Russian Invasion of Ukraine; Market Capitalization

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 34 No. 4
Denpasar, 28 April 2024
Hal. 1017-1030

DOI:
10.24843/EJA.2024.v34.i04.p15

PENGUTIPAN:
Luntungan, D. N., Mawikere, L., & Mintalangi, S. (2024). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Selama Isu Geopolitik di Eropa. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(4), 1017-1030

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
1 Februari 2024
Artikel Diterima:
2 Maret 2024

PENDAHULUAN

Pada tanggal 24 Februari 2022, dunia dikejutkan dengan terjadinya invasi Rusia ke Ukraina. Invasi Rusia ke Ukraina menimbulkan reaksi dari berbagai pihak, seperti kebijakan pelepasan cadangan minyak darurat yang diterbitkan oleh *International Energy Agency* dan penerbitan sanksi terhadap komoditas energi Rusia oleh berbagai negara. Hal ini mengakibatkan terjadinya kenaikan harga pada komoditas energi. Berdasarkan *Global Firepower Index 2023*, Rusia merupakan negara yang memiliki cadangan minyak terbesar ke delapan di dunia, cadangan gas alam terbesar di dunia dan cadangan batubara terbesar kedua di dunia. Suatu negara akan bergantung terhadap negara yang lain. Salah satu faktor yang menyebabkan adalah distribusi sumber daya yang tidak merata (sumber), yang dibuktikan dari melimpahnya sumber daya energi yang dimiliki oleh Rusia dibandingkan dengan Uni Eropa, sehingga menimbulkan ketergantungan Uni Eropa terhadap energi dari Rusia. Kenaikan harga komoditas energi, seperti batubara, gas alam dan minyak bumi, menyebabkan harga energi, bahan bakar, gas dan listrik, serta perumahan di Eropa mengalami kenaikan yang signifikan (tradingeconomics, 2022 & Eurostat, 2022), mengingat negara Eropa memiliki iklim 4 musim. Hal ini diperkuat dengan survei kondisi konsumen yang diterbitkan oleh Komisi Eropa yang menunjukkan bahwa terjadinya perubahan kebiasaan penggunaan energi konsumen selama berada di rumah, sebagai akibat dari kenaikan harga komoditas energi (Eurostat, 2022). Seiring dengan kenaikan komoditas energi, kebutuhan akan energi di Uni Eropa meningkat, sehingga mencari alternatif energi yang lain, salah satunya adalah mengimpor komoditas energi dari Indonesia yang dilakukan oleh Jerman, Spanyol, Italia dan Belanda (Binekasri, 2022).

Informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan dari berbagai entitas, seperti perusahaan dan investor. Menurut Rumokoy *et al* (2023), peristiwa geopolitik yang dinyatakan dalam risiko geopolitik memiliki kolerasi positif terhadap *return*. Proses pengambilan keputusan investor dalam pemilihan portfolio yang menghasilkan *return* dijelaskan melalui teori *signaling*. Teori *signaling* merupakan teori yang berhubungan dengan bagaimana suatu entitas mengambil keputusan berdasarkan pada kualitas informasi untuk mengurangi asimetris informasi (Moratis, 2018). Dalam mengurangi asimetris informasi, perusahaan memberikan informasi kepada investor terkait dengan tindakan dan kebijakan perusahaan (Irfani, 2020). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu menjadi keperluan investor pasar modal dalam mengambil keputusan (Dwianto, 2019). Semakin valid dan berkualitas suatu informasi, maka semakin baik pengambilan keputusan entitas.

Peristiwa yang terjadi dapat memengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan (Tambunan, 2023). Kinerja keuangan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan pemilihan perusahaan yang layak untuk dimasukkan dalam portfolio investasinya (Rafi, 2021). Kinerja keuangan yang diperhatikan oleh investor antara lain likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan pasar (Irfani, 2020). Kinerja pasar merupakan kinerja yang menggambarkan nilai pasar suatu perusahaan, mulai dari harga pasar saham, jumlah saham yang beredar, peluang investasi bagi investor, serta perbandingan

antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan (Irfani, 2020). Kapitalisasi pasar menjadi salah satu kinerja pasar yang dipertimbangkan dalam pemilihan portofolio perusahaan yang akan diinvestasikan oleh investor. Kapitalisasi pasar digunakan oleh investor sebagai indikator likuiditas transaksi, baik pembelian maupun penjualan saham suatu perusahaan di pasar modal. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar cenderung masuk dalam opsi investor untuk berinvestasi di pasar modal dikarenakan kemudahan akses untuk memperoleh informasi di pasar modal (Rizqiana & Arfianto, 2019). Kapitalisasi pasar telah digunakan pada berbagai indeks saham, seperti indeks LQ45, IDX 30 dan KOMPAS 100 (Bursa Efek Indonesia). Indeks-indeks.

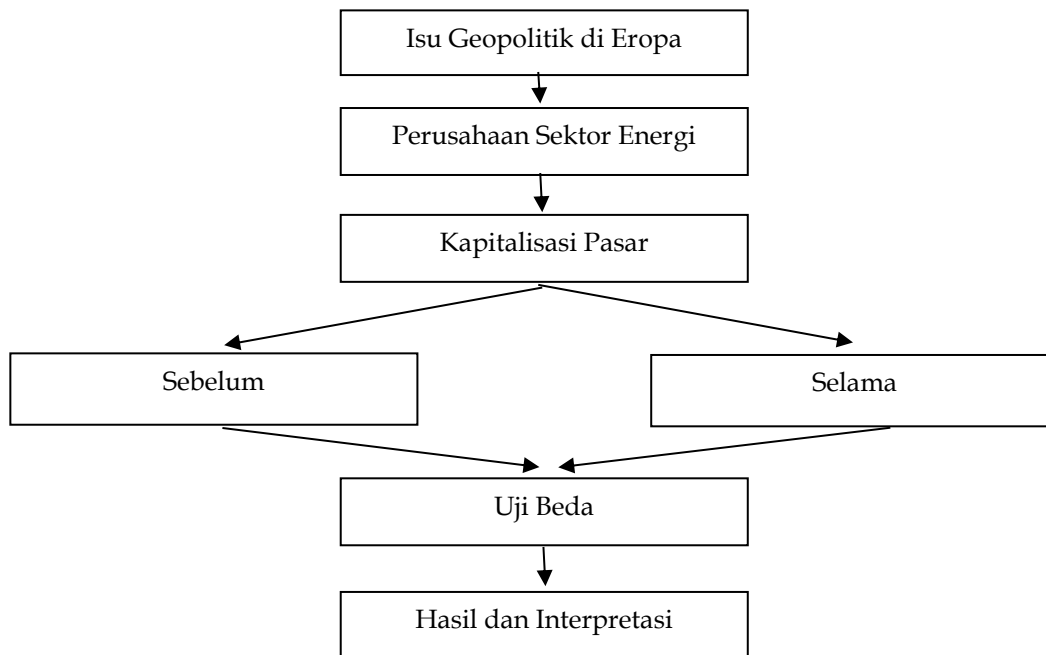
Berbagai penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa telah dilakukan dengan kapitalisasi pasar sebagai indikator memperoleh hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilaksanakan tersebut akan melakukan *rebalancing* indeks pada suatu periode untuk menjaga keandalan dan relevansi dari suatu indeks sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan oleh Tanasal dkk (2021) dengan jendela penelitian adalah 14 hari menunjukkan bahwa kebijakan *Lockdown* di Singapura dan Thailand pada saat Pandemi COVID-19 menyebabkan perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini senada dengan penelitian oleh Agustiani dkk (2022) dengan jendela penelitian adalah 7 hari menyatakan bahwa terjadinya perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan pada indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman *New Normal* di Indonesia, serta penelitian yang dilakukan oleh Tambunan dkk (2023) dengan jendela penelitian adalah 7 hari menginformasikan bahwa adanya perbedaan signifikan terhadap kapitalisasi pasar sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Sambuari dkk (2020) pada perusahaan makanan dan minuman dengan periode 30 hari sebelum dan setelah peristiwa Covid 19 menginformasikan bahwa peristiwa COVID-19 tidak menyebabkan perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan. Hal ini senada dengan penelitian Puspita dan Damayanti (2022) yang menggunakan 10 hari sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Serentak menyatakan bahwa Pemilihan Umum Serentak Tanggal 17 April 2019 tidak menyebabkan perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan terhadap perusahaan sektor *property* dan *real estate*, serta penelitian yang dilakukan oleh Zaeni dan Utama (2022) yang menggunakan perbandingan antara periode 2019 dan 2020 menyatakan bahwa peristiwa COVID-19 tidak menyebabkan perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan terhadap industri barang konsumsi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh terjadinya suatu peristiwa, khususnya dinamika geopolitik di Eropa terhadap kapitalisasi pasar perusahaan sektor energi. Penelitian-penelitian yang telah dilaksanakan di atas cenderung menggunakan sistem harian, khususnya 7, 14 dan 30 hari perdagangan bursa. Penelitian dengan sistem harian memiliki kelemahan, yaitu sulitnya untuk mengidentifikasi suatu pola atau trend dan tingginya volatilitas harga menyebabkan terjadinya suatu noise yang tidak relevan dengan reaksi pasar. Dalam mengatasi kelemahan sistem harian, penggunaan periode yang lebih panjang diperlukan, sehingga penelitian ini menggunakan sistem kuartalan sebagai jendela penelitian.

Berdasarkan latar belakang masalah dan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya terkait dengan reaksi pasar modal, maka dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan pada periode 1 (Q4 2021 - Q1 2022), periode 2 (Q1 2022 - Q2 2022) dan periode 3 (Q2 2022 - Q3 2022) pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2024

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan studi peristiwa sebagai strategi penelitian dengan pendekatan deskriptif. Studi peristiwa adalah suatu studi yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara (Suganda, 2018). Studi peristiwa digunakan untuk menguji seberapa efisiennya pasar modal melalui penilaian terhadap kecepatan reaksi harga saham (Aprilia, 2020). Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi yang telah listing per Februari 2024 sebagai populasi penelitian. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yang merupakan cara pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan yaitu telah melantai di Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Oktober 2021, berada pada papan utama, tidak memiliki notasi khusus dan likuid selama jendela penelitian. Pada tabel 1, diperoleh sampel sebanyak 52 perusahaan sektor energi yang telah diseleksi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor energi per Februari 2024	86
2	Perusahaan yang melakukan IPO sesudah 1 Oktober 2021.	(17)
3	Perusahaan berada pada papan selain papan utama dan papan pengembangan	(9)
4	Perusahaan yang tidak likuid selama Oktober 2021 - September 2022	(30)
Jumlah Sampel Perusahaan		52
Jumlah Periode Pengamatan		4
Total Sampel Penelitian		208

Sumber: Data Penelitian, 2024

Data yang diambil adalah data sekunder berupa jumlah saham yang beredar yang disadur melalui situs www.idx.co.id dan harga penutupan saham selama periode Oktober 2021 sampai dengan September 2022 melalui situs www.finance.yahoo.com, yang kemudian akan dirata-ratakan per hari, bulan sampai kuartal. Kapitalisasi pasar (dalam hal ini nilai pasar) dihitung dengan cara mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar (Irfani, 2020:232).

$$\text{Nilai Pasar} = \text{PPS} * \text{LS} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

PPS = Price per Share atau Harga per Lembar Saham

LS = Lembar Saham

Rata-rata kapitalisasi pasar bulanan dan kuartal perusahaan energi serta sektor energi dapat dikalkulasikan melalui rumus ini (Mesra, 2017):

$$\bar{x} = \frac{\sum X}{n} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

\bar{x} = Rata-rata

$\sum x$ = Total Nilai Keseluruhan Data

N = Jumlah data

Data yang telah terkumpul dianalisis dengan menggunakan analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif menggambarkan cara pengumpulan dan penyajian data, sehingga mudah dimengerti oleh pembaca. Statistik deskriptif hanya berhubungan dengan menguraikan atau memberikan keterangan-keterangan mengenai suatu data keadaan atau fenomena (Misbahuddin dan Hasan, 2022:2). Sebelum melakukan uji hipotesis, uji prasyarat perlu dilaksanakan, yaitu uji normalitas. Uji normalitas merupakan uji data yang bertujuan untuk memastikan data yang diteliti telah terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov test. Apabila data yang dianalisis memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0.05, maka pengujian hipotesis menggunakan uji *Paired Sample T-test* dan apabila data yang dianalisis memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0.05, maka uji non-parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test* yang digunakan sebagai pembuktian hipotesis penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

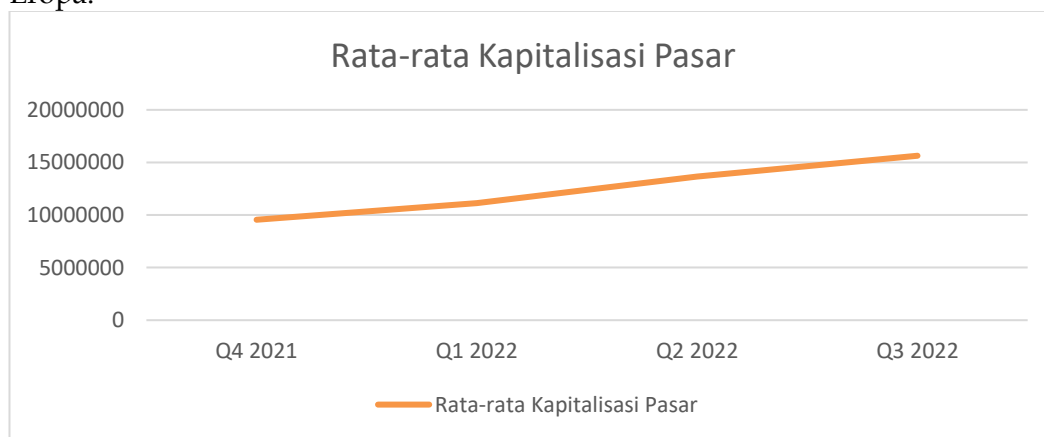
Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengetahui reaksi pasar yang terjadi sebelum dan selama terjadinya invasi Rusia ke Ukraina, dengan berfokus pada kapitalisasi pasar di sektor energi (*IDX Energy*). Langkah pertama dalam melakukan analisis data penelitian adalah melakukan analisis statistik deskriptif. Berdasarkan tabel 1 menjabarkan tentang hasil dan perhitungan deskriptif berupa rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi untuk rata-rata kapitalisasi pasar selama periode pengamatan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Kapitalisasi Pasar (dalam jutaan Rupiah)

Data	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
Market Cap Q4 2021	52	118.461	89.106.823	9.552.511	17.153.948
Market Cap Q1 2022	52	109.952	121.723.711	11.126.371	21.975.559
Market Cap Q2 2022	52	99.776	172.166.968	13.657.118	29.022.095
Market Cap Q3 2022	52	91.675	224.990.391	15.638.914	35.937.123

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil analisis statistik deskriptif pada 30 perusahaan menunjukkan bahwa rata-rata kapitalisasi pasar pada kuartal 4 2021, kuartal 1 2022, kuartal 2 2022 dan kuartal 3 2022 terus mengalami peningkatan dari 9.552.511 juta pada kuartal 4 2021 menjadi 15.638.914 juta pada kuartal 3 2022 yang telah ditunjukkan oleh gambar 1. Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar minimum pada kuartal 4 2021 sampai dengan kuartal 3 2022 yaitu Borneo Olah Sarana Sukses Tbk. Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar maksimum pada kuartal 4 2021 sampai dengan kuartal 3 2022 adalah Bayan Resources Tbk. Kenaikan nilai standar deviasi di setiap kuartal mengindikasikan bahwa jangkauan data kapitalisasi pasar semakin besar, yang berarti terjadinya kenaikan kapitalisasi pasar selama isu geopolitik di Eropa.



Gambar 1. Pergerakan rata-rata Kapitalisasi Pasar

Sumber: Data Penelitian, 2024

Analisis distribusi data penelitian dijabarkan melalui *skewness* dan *kurtosis*. Pada tabel 2, nilai kemencengan data setiap kuartal ditunjukkan oleh *skewness* memiliki nilai positif dan mengalami peningkatan dengan standar error yang sama, yaitu 0.427. Hal ini mengindikasikan distribusi data kapitalisasi pasar

setiap kuartal semakin condong ke kanan. Nilai kurtosis setiap kuartal bernilai positif dan berada di atas 3, yang termasuk dalam kelompok *leptokurtic*. Hal ini menginformasikan bahwa distribusi data memiliki puncak yang lebih tinggi dan lebih tajam dari distribusi normal. Keruncingan puncak setiap kuartal mengalami peningkatan dengan standar error yang sama, yaitu 0.833.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Distribusi Data Kapitalisasi Pasar

Data	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Market Cap Q4 2021	52	2,905	0,330	9,742	0,650
Market Cap Q1 2022	52	3,454	0,330	13,981	0,650
Market Cap Q2 2022	52	4,060	0,330	19,316	0,650
Market Cap Q3 2022	52	4,546	0,330	24,377	0,650

Sumber: Data Penelitian, 2024

Dari 52 perusahaan sektor energi yang menjadi sampel penelitian, terdapat 34 perusahaan yang mengalami kenaikan kapitalisasi pasar dibandingkan dengan periode awal dan 18 perusahaan yang mengalami penurunan kapitalisasi pasar, diantaranya 14 perusahaan mengalami kenaikan secara konstan, 18 perusahaan mengalami kenaikan dan sempat mengalami penurunan pada 1 kuartal, 2 perusahaan mengalami kenaikan dan sempat mengalami penurunan pada 2 kuartal, 8 perusahaan yang mengalami penurunan secara konstan, 6 perusahaan yang mengalami penurunan dan sempat mengalami kenaikan pada 1 kuartal, serta 4 perusahaan yang mengalami penurunan dan sempat mengalami kenaikan pada 2 kuartal. Terdapat 3 perusahaan sektor energi yang menunjukkan performa terbaik selama terjadinya invasi Rusia ke Ukraina adalah Rukun Raharja Tbk, Golden Eagle Energy Tbk dan Bayan Resources Tbk yang memiliki kinerja di atas 150% jika dibandingkan dengan sebelum terjadi invasi Rusia ke Ukraina. Perusahaan sektor energi yang menunjukkan performa yang kurang baik antara lain Sky Energy Indonesia Tbk, Alfa Energi Investama Tbk dan Batulicin Nusantara Maritim Tbk yang memiliki kinerja negatif jika dibandingkan dengan sebelum terjadi invasi Rusia ke Ukraina.

Hasil uji normalitas pada variabel kapitalisasi pasar per kuartal pada tabel 2 menginformasikan bahwa nilai dari Asymp. Sig (2 tailed) lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, yaitu sebesar 0,000 pada kuartal 4 2021, kuartal 1 2022, kuartal 2 2022 dan kuartal 3 2022. Dari hasil uji di atas menyimpulkan bahwa data kapitalisasi pasar selama kuartal 4 2021 sampai dengan kuartal 3 2022 terdistribusi tidak normal, sehingga pengujian hipotesis kapitalisasi pasar menggunakan *Wilcoxon Sign Rank*.

Tabel 3. Kinerja Pasar Perusahaan Sektor Energi

Kode Saham	Kinerja (%)	Kode Saham	Kinerja (%)	Kode Saham	Kinerja (%)	Kode Saham	Kinerja (%)
RAJA	349.43	ITMG	73.54	MBSS	24.66	SOCI	-7.07
SMMT	305.93	PSSI	67.80	PTRO	19.70	TPMA	-10.91
BYAN	152.50	HITS	64.73	WINS	19.31	GTSI	-15.12
MCOL	141.75	PTBA	53.68	TEBE	18.92	KOPI	-16.95
IATA	134.48	INDY	51.72	PGAS	14.77	BOSS	-22.61
ENRG	123.04	PKPK	43.60	DWGL	9.06	UNIQ	-34.33
MBAP	119.89	GEMS	41.04	ELSA	3.34	BULL	-38.61
RIGS	109.95	AKRA	38.98	TOBA	1.83	APEX	-39.42
KKGI	107.69	BSSR	38.16	TCPI	1.80	INPS	-46.80
ABMM	103.96	MEDC	35.75	RUIS	-0.88	PTIS	-48.84
ADRO	84.84	ITMA	35.37	MYOH	-3.63	JSKY	-55.16
SGER	79.08	SHIP	30.19	ARII	-4.97	FIRE	-63.09
BUMI	78.70	DOID	29.46	HRUM	-5.04	BESS	-83.26

Sumber: Data Penelitian, 2024

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Sebelum dan Selama Invasi Rusia ke Ukraina

	Sebelum		Selama	
	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022
N	52	52	52	52
Test Statistic	0.299	0.321	0.318	0.311
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.000	0.000

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil uji *Wilcoxon Sign Rank* pada variabel kapitalisasi pasar di tabel 3 menginformasikan bahwa nilai Z-Hitung pada periode Q4 2021 – Q1 2022 bernilai -2.006, periode Q1 2022 – Q2 2022 bernilai -3.168 dan periode Q2 2022 – Q3 2022 bernilai -1.556 dengan nilai dari Asymp. Sig (2 tailed) setiap periode yaitu sebesar 0.045 ($0,045 < 0,05$) pada periode Q4 2021 – Q1 2022, 0.002 ($0,002 < 0,05$) pada periode Q1 2022 – Q2 2022 dan 0.120 ($0,120 < 0,05$) pada periode Q2 2022 – Q3 2022. Dari hasil uji *Wilcoxon Sign Rank* menyimpulkan bahwa H1 dan H2 diterima atau terjadi perbedaan signifikan terhadap kapitalisasi pasar sebelum dan selama Invasi Rusia ke Ukraina sementara H3 ditolak atau tidak terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kapitalisasi pasar.

Tabel 5. Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Sebelum dan Selama Invasi Rusia ke Ukraina

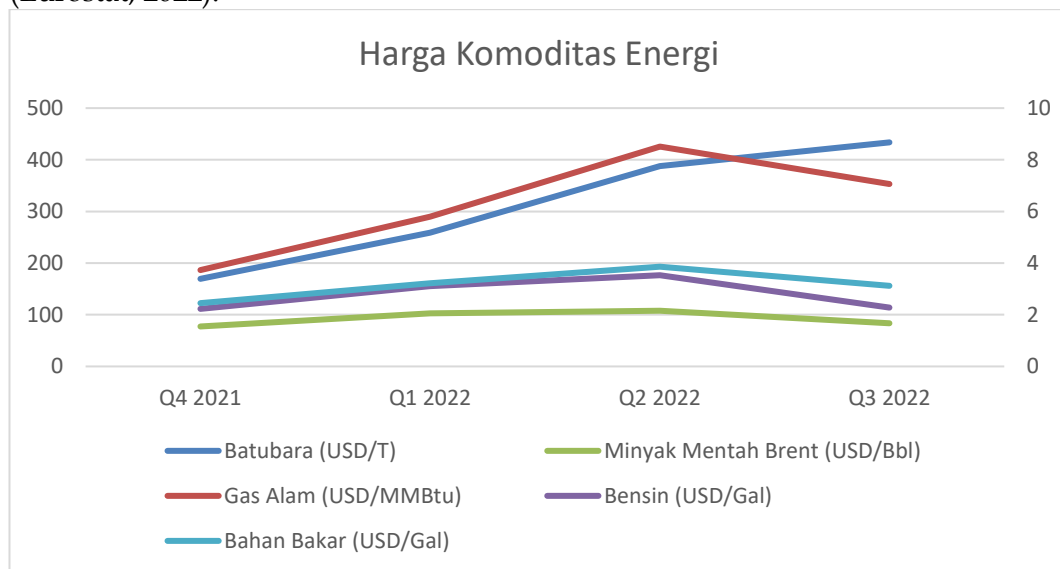
Periode	N	Z-Hitung	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Q4 2021 – Q1 2022	52	-2.006	0.045	Signifikan
Q1 2022 – Q2 2022	52	-3.168	0.002	Signifikan
Q2 2022 – Q3 2022	52	-1.556	0.120	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2024

Perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan pada periode kuartal 4 2021 – kuartal 1 2022 dan periode kuartal 1 2022 – kuartal 2 2022 dan tidak terjadinya

perbedaan pada periode kuartal 2 2022 – kuartal 3 2022 mendukung teori efisiensi pasar, yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada di pasar. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kumar *et al* (2020) pada peristiwa COVID-19, terjadinya perbedaan signifikan antara kapitalisasi pasar sebelum dan selama peristiwa COVID-19. Hal ini senada dengan penelitian Nerlinger dan Utz (2022), konflik Rusia dan Ukraina menyebabkan terjadinya kenaikan abnormal return perusahaan sektor energi. Tambunan dkk (2023) dan Mekel dkk (2023) mengemukakan bahwa peristiwa konflik Rusia dan Ukraina telah menyebabkan perbedaan kapitalisasi pasar secara signifikan pada perusahaan sektor energi (Tambunan, 2023) dan *Shanghai Stock Exchange* (Mekel, 2023). Penelitian ini tidak sejalan dengan Sambuari dkk (2020) yang menginformasikan bahwa peristiwa COVID-19 tidak menyebabkan perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Zaeni dan Utama (2022) juga menyatakan bahwa peristiwa COVID-19 tidak menyebabkan perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan terhadap industri barang konsumsi.

Kandungan informasi dalam isu geopolitik di Eropa yang menyebabkan perbedaan signifikan pada 2 periode adalah adanya eksistensi ketergantungan Uni Eropa terhadap sumber daya energi yang dimiliki oleh Rusia. Hal ini dibuktikan dengan tingginya nilai impor energi dari Rusia, yang berkontribusi sebesar 60% dari keseluruhan impor Uni Eropa dari Rusia (Eurostat, 2022). Tingginya tingkat ketergantungan Uni Eropa terhadap energi Rusia menyebabkan kenaikan harga bahan bakar, gas, listrik dan perumahan di Eropa. Tingkat inflasi di sektor energi per Januari 2022 mencapai 27%, gas mencapai 41%, bahan bakar mencapai 26% dan listrik mencapai 24% dibandingkan dengan Desember 2021 (Eurostat, 2022).



Gambar 2. Harga Komoditas Energi

Sumber: Tradingeconomics, 2024

Terjadinya inflasi di sektor energi disebabkan oleh kenaikan harga komoditas energi dunia, seperti batubara, minyak bumi dan gas alam, yang menjadi komoditas ekspor dari Rusia beserta bahan bakar dan bensin (gambar 2). Kenaikan harga batubara, minyak bumi dan gas alam ini tidak dapat dilepaskan

dari permintaan dan penawaran energi. Beberapa faktor yang memengaruhi mekanisme tersebut adalah situasi politik dan *seasonality*. Berdasarkan *seasonality*, konsumsi energi cenderung mengalami peningkatan selama bulan Desember, Januari dan Februari (Lavalley, 2023) yang merupakan bulan terjadinya musim dingin di Uni Eropa. Situasi politik yang terjadi selama Invasi Rusia ke Ukraina menimbulkan reaksi internasional, seperti penerbitan sanksi oleh berbagai negara menyebabkan Rusia mengumukan pembelian gas alam dengan mata uang Rubel (Chestney, 2022) menyebabkan pembatasan distribusi energi Rusia, sehingga Uni Eropa perlu mencari energi alternatif yang lain. Menanggulangi hal tersebut, *International Energy Agency* yang menyetujui pelepasan minyak dari cadangan darurat sebagai antisipasi tensi geopolitik yang terjadi (IEA, 2022).

Sesuai dengan teori signaling, berbagai kandungan informasi yang telah dijabarkan menyebabkan minat investor untuk berinvestasi di sektor energi meningkat. Potensi kenaikan kinerja keuangan sektor energi akibat kenaikan harga komoditas energi menjadi momentum bagi investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Investor memanfaatkan momentum sebagai strategi investasi dengan cara melakukan pembelian saham perusahaan sektor energi yang sedang berada pada tren *bullish* dengan ekspektasi harga saham energi akan terus mengalami kenaikan (Rizqiyana dan Arfianto, 2019). Perilaku investor yang memanfaatkan momentum berdampak pada terjadinya kenaikan harga saham perusahaan sektor energi, yang memberikan dampak positif terhadap kapitalisasi pasar sektor energi. Pada kuartal 3 2022, harga komoditas energi mengalami penurunan (gambar 2) dengan pengecualian batubara. Informasi penurunan harga komoditas energi dimanfaatkan oleh investor untuk melakukan aksi *profit taking* dari investor, sehingga investor memperoleh *return* berupa *capital gain*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa isu geopolitik di Eropa menyebabkan terjadinya perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan pada perusahaan sektor energi selama 2 periode penelitian dan 1 periode penelitian tidak terjadi perbedaan signifikan. Terjadinya isu geopolitik memberikan informasi yang berdampak positif terhadap kinerja pasar sektor energi. Hal ini terjadi karena perilaku investor yang memanfaatkan momentum harga komoditas dunia dan adanya potensi kenaikan kinerja keuangan, sehingga investor memasukkan sektor energi sebagai portfolio investasi.

Dalam melakukan pengambilan keputusan, investor perlu menyeleksi arus informasi yang beredar. Informasi yang ada di pasar tidak semuanya dapat dijadikan dasar dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Oleh sebab itu, investor perlu melakukan analisis terhadap perusahaan yang akan diinvestasikan dan diimbangi dengan kecerdasan emosional yang baik, agar investor dapat melakukan transaksi beli dan jual saham dengan alasan yang dapat dipertanggungjawabkan dan terhindar dari investasi tanpa perencanaan yang jelas, yang mengakibatkan kerugian. Peneliti yang akan melakukan penelitian yang sama sebaiknya menggunakan peristiwa geopolitik yang terbaru, objek penelitian yang lain, seperti sektor bahan baku, industri, konsumen primer dan transportasi dan logistik, serta pengukuran yang berbeda seperti penggunaan

rasio keuangan dan/atau nilai tambah (*value added*) untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan.

REFERENSI

- Agustiani, R., & Suryandani, W. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemberlakuan New Normal Di Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *BBM (Buletin Bisnis & Manajemen)*, 8(1), 25-37. <http://dx.doi.org/10.47686/bbm.v8i1.466>
- Ahmed, S., Hasan, M., & Kamal, M. (2022). Russia-Ukraine crisis: The effects on the European stock market. *European Financial Management*, 29, 1078-1118. <https://doi.org/10.1111/eufm.12386>
- Aprillia, A. F. (2021). Pengaruh COVID-19 Terhadap Pasar Modal Indonesia Dengan Menggunakan Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Market Capitalization (Event Study pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di BEI). Skripsi. Universitas Muhammadiyah Magelang. Magelang
- Bajpai, P. (2022). Top Factors That Affect the Price of Oil. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.investopedia.com/articles/investing/072515/top-factors-reports-affect-price-oil.asp>.
- Bigg, M. M. (2023). How Russia's war in Ukraine has unfolded, month by month.. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.nytimes.com/article/ukraine-russia-war-timeline.html>.
- Binekasri, R. (2022). 4 Negara Eropa Pengimpor Batu Bara Indonesia, Siapa Terbesar?. Diakses pada 8 April 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220630080133-17-351637/4-negara-eropa-pengimpor-batu-bara-indonesia-siapa-terbesar> (23:59)
- Broom, D. (2022). What is the EU doing to end its reliance on Russian energy?. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.weforum.org/agenda/2022/04/europe-russia-energy-alternatives/>
- Chestney, N. (2022). Putin wants 'unfriendly' countries to pay for Russian gas in roubles. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.reuters.com/business/energy/putin-says-russia-will-start-selling-gas-unfriendly-countries-roubles-2022-03-23/>
- EIA. (2022). Natural gas explained: Factors affecting natural gas prices. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.eia.gov/energyexplained/natural-gas/factors-affecting-natural-gas-prices.php>.
- EIA. (2022). Coal explained: Coal prices and outlook. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.eia.gov/energyexplained/coal/prices-and-outlook.php>
- Eurostat. (2022). Energy represented 62% of EU imports from Russia. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/ddn-20220307-1>

- Eurostat. (2022). Energy inflation rate continues upward hike, hits 27%. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/ddn-20220307-1>
- Fernando, J. (2023). Market Capitalization: How Is It Calculated and What Does It Tell Investors?. Diakses pada 11 April 2023, dari <https://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>.
- Hidayat, A. K., Firdaus, M., & Sanim, B. (2019). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)*, 5(2). 332-345. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.2.332>
- IEA. (2022). IEA Member Countries agree to new emergency oil stock release in response to market turmoil. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.iea.org/news/iea-member-countries-agree-to-new-emergency-oil-stock-release-in-response-to-market-turmoil>
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Kumar, M. P. & Kumara, N. V. M. (2021). Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis. *Materials Today: Proceedings* 37: 2553–2557. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.08.493>
- Kusumawati, D. A., Asandimitra, N. (2017). Impact of Global Index, Gold Price and Macro Economic Variable for Indonesia Composite Index. *Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 53-62.
- Lavalley, J. (2023). Warm weather and energy efficiency decreased electricity consumption in Europe - 2022 review. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.electricitymaps.com/blog/2022-europe-review>
- Maddani, A., Boak, J. (2022). White House: US, allies to ban new investments in Russia. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://apnews.com/article/russia-ukraine-europe-war-crimes-7691fc0fc900c5a34cea968fb2521548>.
- Masters, J. (2023). Ukraine: Conflict at the Crossroads of Europe and Russia. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.cfr.org/backgrounder/ukraine-conflict-crossroads-europe-and-russia>.
- Maulia, M. (2021). Apa Saja yang Mempengaruhi Harga Saham?. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://snips.stockbit.com/investasi/apa-saja-faktor-yang-mempengaruhi-harga-saham>.
- 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*, 11(1), 1199–1207. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.47248>
- Mesra, B. (2017). *Statistika Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Deepublish
- Nerlinger, M., Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective. *Finance Research Letters*, 50, 103243. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243>

- Pandey, A. (2022). Can the EU survive without Russian coal?. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.dw.com/en/how-can-the-eu-survive-without-russian-coal/a-61379128#:~:text=Russian%20metallurgical%20coal%2C%20used%20to%20make%20iron%20and,in%202020%20from%20less%20than%2010%25%20in%201990.>
- Purwanza dkk. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi. Bandung: Media Sains Indonesia
- Puspita, A., Damayanti, D. (2022). Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Serentak Tanggal 17 April 2019 di Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi*, 1(3), 356-362. <https://doi.org/10.34152/emba.v1i3.637>
- Polityuk, P., Twidale, S. (2022). Ukraine to halt key Russian gas transit to Europe, blames Moscow. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.reuters.com/business/energy/ukraine-gas-system-operator-declares-force-majeure-sokhranivka-entry-point-2022-05-10/>
- Ray, M. (2023). Russia-Ukraine War. Diakses pada 12 Oktober 2023, dari <https://www.britannica.com/event/2022-Russian-invasion-of-Ukraine.>
- Rizqiyana, A., & Arfianto, E. D. (2019). Pengaruh Ambiguity, Market Risk Premium, Market to Book, Size, dan Momentum terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode 2017-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 8(4), 70-79. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/25975>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101991>
- S, A., K, K. H., E, S. M. (2019). Election Effect in Malaysian Stock Market: The Case of "Trump Effect". *Malaysian Journal of Science Health & Technology*, 3(1), 30-34. <https://doi.org/10.33102/mjosht.v3i1.60>
- Sambuuri, I., Saerang, I. S., Maramis, J.B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*. 7(3), 407-415. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30668>
- Shaikh, Z. A *et all.* (2022). Effect of the COVID-19 Pandemic on Renewable Energy Firm's Profitability and Capitalization. *Sustainability*. 14(11), 6870. <https://doi.org/10.3390/su14116870>
- Suganda, T. R. (2018). Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. Malang: CV Seribu Bintang
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Tambunan, A. M., Saerang, I. S., Wenas, R. S. (2023). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Invasi Rusia ke Ukraina pada Perusahaan yang Terdaftar dalam

- Sektor Energi Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 11(1), 902-909. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46574>
- Tanasal, C., Saerang, I. S., Maramis, J.B. (2021). Analisis Respon Pasar Terkait Peristiwa Lockdown Pandemi Covid-19 Di Kawasan Asean (Studi Perusahaan Sektor Food and Beverages Di Thailand Dan Singapura). *Jurnal EMBA*, 9(1), 942-952. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i1.32643>
- 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>
- Yutanesy, J., Suhendah, R. (2022). Perubahan Harga, Volume Saham, dan Kapitalisasi Pasar Selama COVID-19 pada Sektor Keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 27(3), 159-181. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.871>
- Zaeni, L., Utama, D. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pergerakan Pasar Modal di Indonesia. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 7(1), 25-34. <https://doi.org/10.30871/jaat.v7i1.3939>