

# Reaksi Investor Sebelum dan Sesudah Deklarasi Vladimir Putin Tentang Operasi Militer Khusus di Ukraina

Crescentiano Agung Wicaksono<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Politeknik YKPN Yogyakarta, Indonesia

\*Correspondences: [crescentiano.agung@gmail.com](mailto:crescentiano.agung@gmail.com)

## ABSTRAK

Perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina berdampak pada dunia, terutama terkait stabilitas keamanan, pertahanan, dan perekonomian. Penelitian ini bertujuan melihat reaksi investor terhadap deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina pada 24 Februari 2022. Penelitian dilakukan dengan 17 sampel perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dan menggunakan 31 hari pengamatan. Hipotesis penelitian diuji dengan melakukan uji beda variabel harga saham dan emas, serta volume transaksi saham menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan harga saham dan emas sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina, sedangkan tidak ada perbedaan signifikan volume transaksi saham. Hal ini terjadi karena investor ingin mengamankan aset mereka di saham dengan cara mengalihkan ke instrumen safe heaven, salah satunya adalah emas.

Kata Kunci: Reaksi Investor; Vladimir Putin; Harga Emas; Harga Saham

## *Investor Reaction Before and After Vladimir Putin's Declaration of a Special Military Operations in Ukraine*

### ABSTRACT

*The war that occurred between Russia and Ukraine had an impact on the world, especially related to security, defense and economic stability. This study aims to see the reaction of investors to Vladimir Putin's declaration regarding a special military operation in Ukraine on 24 February 2022. The research was conducted with 17 samples of plantation sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange and using 31 days of observation. The research hypothesis was tested by conducting different tests on stock price and gold variables, as well as stock transaction volume using the Wilcoxon Signed Ranks Test. The results showed that there were differences in stock and gold prices before and after Vladimir Putin's declaration on special military operations in Ukraine, while there were no significant differences in the volume of stock transactions. This happens because investors want to secure their assets in stocks by diverting them to safe heaven instruments, one of which is gold.*

Keywords: Investor Reaction; Vladimir Putin; Gold Price; Stock Price

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



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 3  
Denpasar, 26 Maret 2023  
Hal. 677-689

DOI:  
10.24843/EJA.2023.v33.i03.p07

### PENGUTIPAN:

Wicaksono, C. A. (2023).  
Reaksi Investor Sebelum dan  
Sesudah Deklarasi Vladimir  
Putin Tentang Operasi Militer  
Khusus di Ukraina. *E-Jurnal  
Akuntansi*, 33(3), 677-689

### RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:  
2 Februari 2023  
Artikel Diterima:  
24 Maret 2023

## PENDAHULUAN

Menurut Samsul (2015), terdapat dua faktor yang mempengaruhi *return* saham, yaitu faktor mikro dan faktor makro. Faktor mikro, merupakan faktor yang terdapat pada perusahaan (internal) itu sendiri, seperti *return on assets*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, dan rasio lainnya, sedangkan faktor makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan (eksternal), yaitu faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat inflasi, kurs valuta asing, tingkat bunga umum domestik, dan kondisi ekonomi internasional serta faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik di luar negeri, kasus lingkungan hidup, demonstrasi, dan peperangan (Sapkota, 2019). Beragam peristiwa politik yang terjadi seperti pemilihan umum kepala daerah/gubernur, pergantian presiden, maupun kerusuhan politik lainnya akan memberikan dampak terhadap iklim investasi yang diharapkan oleh para investor, sehingga hal ini akan menimbulkan respon dari investor (Pameswari & Wirakusuma, 2018).

Pada tanggal 24 Februari 2022, Presiden Rusia Vladimir Putin membuat keputusan melancarkan operasi militer khusus di Ukraina. Ada dua alasan Putin melancarkan operasi militer khusus ke Donbass, pertama karena pemimpin separatis daerah itu telah meminta bantuan Rusia terkait klaim serangan pasukan Ukraina ke wilayah mereka, kedua karena Putin ingin melindungi warga Donbas yang selama ini menjadi target “pelecahan hingga genosida” dari pemerintah Ukraina selama delapan tahun terakhir (tass.com, 2022).

Perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina memberikan dampak besar ke berbagai sektor. Perang mengakibatkan krisis kemanusiaan berupa korban manusia yang meninggal. Dalam perkembangannya, perang antara Ukraina dan Rusia bukan hanya menimbulkan krisis kemanusiaan maupun kehancuran infrastruktur fisik, tetapi melebar ke berbagai aspek lain dari kehidupan manusia, misalnya terhadap ekonomi global (Sugiarto, 2022). Meskipun tidak berkaitan secara langsung dalam perang yang melibatkan Rusia dan Ukraina, akan tetapi Indonesia mempunyai hubungan dagang dengan kedua negara tersebut. Komoditas utama yang diekspor Indonesia ke Ukraina adalah Lemak, minyak hewani, Kertas dan kertas karton, alas kaki, karet, dan tembakau, sedangkan produk yang diimpor Indonesia dari Ukraina adalah sereal, besi dan baja, gula dan produk kembang gula, produk industri, dan produk optik, fotografi, sinematografi (Pristiandaru, 2022). Indonesia mengimpor besi baja, pupuk buatan pabrik, dan baru bara dari Rusia, sedangkan Indonesia mengekspor lemak dan minyak hewan, karet dan barang dari karet, dan mesin atau peralatan listrik ke Rusia (Gunawan, 2022; Kusnandar, 2022).

Apabila karena perang Rusia terkena embargo perdagangan, maka Indonesia tidak dapat melakukan transaksi perdagangan dengan Rusia. Berdasarkan Tabel 1, pada Januari 2022 nilai ekspor Indonesia ke Rusia berada di angka \$170 juta. Nilai tersebut naik sebesar 60,29% dibandingkan nilai ekspor

pada Januari 2021. Berdasarkan Tabel 2, pada Januari 2022 nilai impor Indonesia dari Rusia berada di angka \$180 juta. Nilai tersebut naik sebesar 44,20% dibandingkan nilai ekspor Januari 2021. Ukraina sebagai negara yang terlibat perang, juga akan terkena dampak terkait dengan transaksi perdagangan. Nilai ekspor Indonesia ke Ukraina berada di angka \$5 juta pada Januari 2022, sedangkan nilai impor Indonesia berada pada angka \$15 juta.

**Tabel 1. Ekspor Indonesia ke Rusia dan Ukraina**

Negara	Januari 2021	Januari 2022	Naik/Turun
Rusia	\$ 110.123.069,46	\$ 176.516.056,85	60,29%
Ukraina	\$ 55.024.833,74	\$ 5.368.968,80	-90,24%
Total Ekspor			
Indonesia	\$ 15.293.665.753,16	\$ 19.173.699.043	25,37%

Sumber : [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), 2022

**Tabel 2. Impor Indonesia dari Rusia dan Ukraina**

Negara	Januari 2021	Januari 2022	Naik/Turun
Rusia	\$ 129.436.973,00	\$ 186.652.618,00	44,20%
Ukraina	\$ 37.648.144,00	\$ 15.871.397,00	-57,84%
Total Impor			
Indonesia	\$ 13.329.901.020,00	\$ 18.211.103.488	36,62%

Sumber : [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), 2022

Melihat situasi dan kondisi transaksi perdagangan yang terdampak perang, bagaimana investor bereaksi terhadap deklarasi operasi militer Putin? Apakah reaksi investor akan berdampak signifikan terhadap kenaikan harga saham dan emas, serta volume transaksi saham? Apakah investor merespon situasi dengan memindahkan aset pada instrumen investasi *safe haven* untuk menghadapi risiko yang membesar?

Jatmiko *et al.* (2014) menyatakan peristiwa ekonomi terkadang bisa menjadi pemicu adanya reaksi pasar modal. Informasi yang muncul dari peristiwa tersebut dapat memberikan pengaruh pada aktivitas di pasar modal, sehingga seringkali investor menggunakan informasi tersebut untuk mempertimbangkan keputusan investasinya. Investor tentu tidak ingin berinvestasi di tempat yang situasi politik kurang stabil karena risiko menjadi besar. Mengacu pada *signaling theory*, informasi yang terkait dengan situasi dan kondisi suatu negara menjadi sinyal bagi investor untuk mengambil kebijakan dan keputusan dalam investasi mereka.

Penelitian-penelitian terhadap peristiwa non-ekonomi, khususnya peristiwa politik yang terjadi di luar dan di dalam negeri telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut guna melihat apakah kandungan informasi dari peristiwa politik tersebut mempengaruhi reaksi investor secara signifikan. I. G. A. A. O. Dewi (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sudah pemilihan presiden dan pemilihan legislatif 2019. Putri & Nurwulandari (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham dan *abnormal return* pada periode sesudah kemenangan Donald Trump dengan sampel berupa saham perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX30. Hal ini terjadi karena terpilihnya Donald Trump yang penuh kontroversi dinilai akan

menimbulkan keraguan di kalangan masyarakat atas kepemimpinannya. Rahayu (2021) menjelaskan bahwa setelah perang dagang antara Amerika Serikat dan China neraca perdagangan Indonesia mengalami defisit. Perang dagang yang terjadi menjadi salah satu penyebab ekonomi di beberapa negara termasuk di Indonesia mengalami perlambatan. Pada penelitian lain, tidak terdapat perbedaan impor Indonesia dari Amerika Serikat dan China sebelum dan sesudah terjadi perang dagang Amerika Serikat dan China (A. B. Putri & Suhadak, 2019).

Penelitian sebelumnya terkait peristiwa non-ekonomi, khususnya peristiwa politik yang mempengaruhi reaksi investor, baru mengaitkan dengan pemilihan umum, pemilihan presiden dan perang dagang. Belum ada yang menyoroti bagaimana peran individu, khususnya Putin yang memberi dampak pada investor dalam mengambil keputusan investasinya. Penelitian tentang Putin lebih banyak menyoroti sifat kepemimpinan, hukum, social, dan politik. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dengan melihat bagaimana pengaruh sosok Putin bagi investor dalam mengambil tindakan investasi.

Deklarasi operasi militer Putin terhadap Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022, langsung direspon dengan kenaikan harga minyak dunia ke level di atas USD100 per barel, yang merupakan harga tertinggi sejak 2014. Hal ini terjadi karena Rusia merupakan salah satu negara terbesar yang memasok kebutuhan minyak dunia, yakni 10% (Mediana, 2022). Selain harga minyak, konflik ini juga menyebabkan kenaikan harga gandum berjangka sebesar 5,35% menjadi USD9,84 per gantang, harga tertinggi sejak tahun 2008. Peningkatan harga komoditas akibat konflik antara Rusia dan Ukraina akan memberikan pengaruh terhadap perekonomian global. Konflik juga akan menghambat bahan baku pangan ke seluruh dunia, terlebih lagi adanya kemungkinan sanksi pelarangan perdagangan Rusia karena adanya embargo.

Kinerja perdagangan Indonesia berpotensi terganggu akibat konflik antara Rusia dan Ukraina yang saat ini masih berlangsung, terutama yang melibatkan ekspor-impor dengan Rusia dan Ukraina. Konflik tersebut dapat menurunkan ekspor non-migas Indonesia dan menghambat impor gandum sehingga berpotensi meningkatkan harga sejumlah bahan pangan di dalam negeri. Sesungguhnya, konflik antara Rusia dan Ukraina hanya memberikan dampak pada kisaran 1%, baik untuk ekspor maupun impor (Media Indonesia, 2022). Namun komoditas yang terdapat adalah minyak kelapa sawit mentah (CPO) dan turunannya, yang notabene adalah komoditas yang cukup penting bagi Indonesia (Permana, 2022).

Kenaikan harga energi dan pangan ini akan meningkatkan inflasi global sehingga akan mengganggu ekonomi global. Sanksi ekonomi yang diberikan oleh Amerika Serikat terhadap Rusia berpotensi mengganggu pasar finansial. (Permana, 2022). Berbagai negara akan menghadapi ancaman fluktuasi indeks harga saham gabungan (IHSG), ancaman nilai tukar, dan peningkatan inflasi akibat adanya syok dari pasar komoditas. Seiring eskalasi konflik Rusia-Ukraina, mayoritas saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan penurunan harga. Sebanyak 492 emiten mencatatkan penurunan harga saham dan hanya 109 emiten yang mencatatkan kenaikan harga (Soenarso, 2022).

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina.

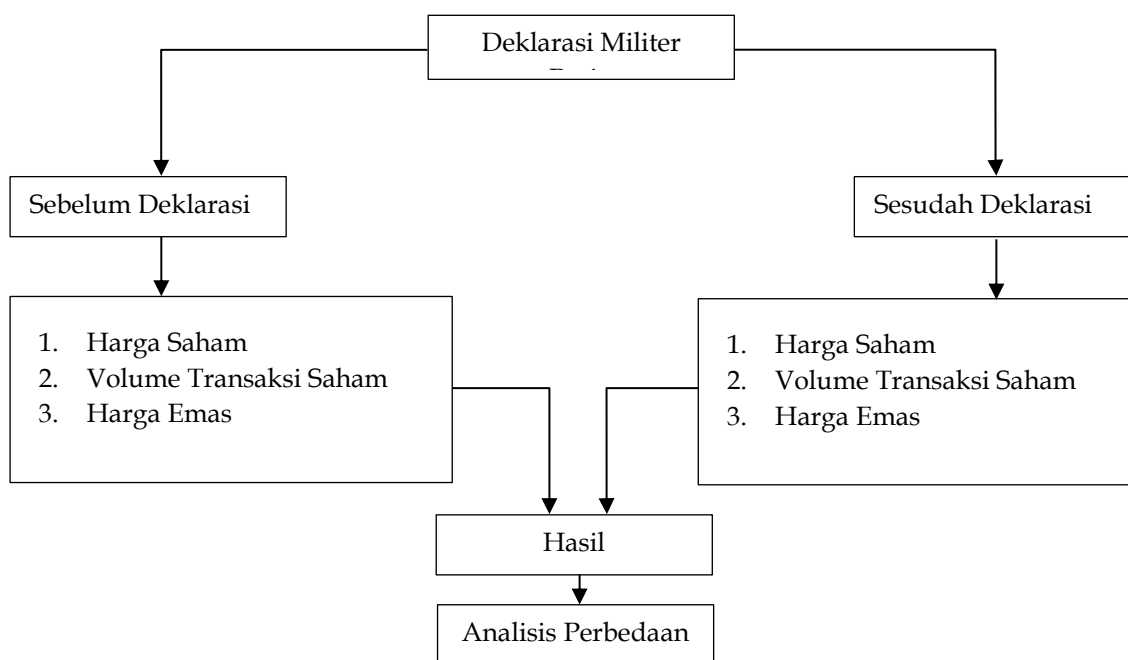
Menurut Prabowo (2022), analisa politik dan keamanan yang saat ini sedang menjadi fokus ketegangan Rusia dan Ukraina mengalahkan pamor analisa fundamental dan teknikal. Indeks saham bursa global dan harga komoditas berfluktuasi naik turun mengikuti ritme berita ancaman perang. Kondisi fundamental perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan akhir tahun 2021 seakan tidak dihiraukan oleh investor. Investor lebih memperhatikan berita perang sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya. Ketidakpastian yang tinggi pada makro ekonomi berkaitan dengan kenaikan volume transaksi setelah informasi muncul (Beber & Brandt, 2011). Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan direspon oleh investor, dan tercermin dalam pergerakan aktivitas perdagangan di pasar (Magdalena Saragih *et al.*, 2019).

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan signifikan volume transaksi saham sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina

Cho & Han (2021), Tronzano (2020) menjelaskan bahwa instrument *safe haven* adalah aset seperti emas atau logam mulia, mata uang beberapa negara dan beberapa jenis komoditas yang digunakan untuk melindungi nilai saat muncul masalah di pasar seperti turunnya harga saham atau aset keuangan lainnya. (Musialkowska *et al.*, 2020) menjelaskan *safe haven* dimanfaatkan sebagai aset yang melindungi aset utama saat terjadi masalah pada aset utama dalam keadaan krisis ekonomi. Aset ini digunakan untuk melindungi investor disaat terjadi lonjakan kerugian akibat kondisi pasar yang semakin bergejolak. (Nguyen *et al.*, 2020) menjelaskan bahwa penggunaan instrument *safe haven* membantu para investor untuk mengatasi manajemen risiko saat terjadi volatilitas pasar yang berakibat pada manajemen portfolio. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Cho & Han, 2021) tahun 2004 - 2017 menjelaskan bahwa salah satu instrument *safe haven* dalam mata uang Yen, Swiss Francs, dan Euro mampu merespon keadaan buruk di pasar dan kesulitan keuangan.

Instrumen *safe haven* merupakan alternatif investasi yang dapat digunakan untuk melindungi nilai perusahaan atau mengalihkan risiko ketidakpastian pasar yang bermanfaat untuk menjaga stabilitas keuangan dan ekonomi saat menghadapi turbulensi ekonomi. Investor mulai melirik berbagai alternatif aset aman (*safe heaven*) seperti instrument valuta asing (valas) dan logam mulia untuk melindungi nilai aset mereka karena tingginya ketidakpastian dan lonjakan harga komoditas energi. Selain itu, logam mulia emas selalu menjadi pilihan favorit investor karena kepopuleran dan harga acuannya yang relatif lebih stabil. Memindahkan investasi ke instrument *safe haven* dapat menjadi alternatif bagi investor di tengah ketidakpastian kondisi pasar modal akibat perang antara Rusia dan Ukraina.

H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan signifikan harga emas sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina.



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Data Penelitian, 2023

## METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan aktif diperdagangkan 15 hari sebelum dan sesudah deklarasi militer Putin. Sektor perkebunan dipilih karena sektor tersebut yang menjadi sektor utama ekspor Indonesia ke Rusia dan Ukraina. Mayoritas komoditas Ekspor Indonesia ke Rusia adalah lemak, minyak hewan, karet dan bahan dari karet. Sedangkan komoditas ekspor Indonesia ke Ukraina adalah lemak, minyak hewan, alas kaki, kertas, dan barang sejenisnya. Konflik yang terjadi antara Rusia dan Ukraina berpotensi mengancam kegiatan ekspor Indonesia ke kedua negara tersebut. Data harga saham dan volume transaksi saham diperoleh melalui *website yahoo finance*, sedangkan harga penutupan harian emas berjangka dalam gram diperoleh dari *logammulia.com* yang merupakan website resmi dari PT Antam Tbk.

Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan jenis penelitian *event study*. MacKinlay (1997) menjelaskan bahwa *event study* adalah metodologi penelitian dengan data pasar keuangan yang digunakan untuk mengukur dampak suatu kejadian (*event*) secara spesifik terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam volume transaksi saham dan harga saham. Observasi yang dilakukan dalam *event study* ini adalah 31 hari, yaitu 15 hari sebelum ( $t-15$ ), hari kejadian ( $t$ ), dan 15 hari setelah kejadian ( $t+15$ ).

Penelitian ini akan meneliti variabel *abnormal return*, volume transaksi saham, serta harga emas sebelum dan sesudah deklarasi perang yang dinyatakan oleh Putin. Ketiga variabel tersebut merupakan manifestasi serta cerminan reaksi investor terhadap gejolak dan kondisi perang yang terjadi. Angka ketiga variabel tersebut terbentuk atas hukum pasar, yaitu permintaan dan penawaran, yang

merupakan manifestasi dan kondisi psikologis para investor. Seorang investor secara rasional akan mengambil keputusan investasi melalui proses analisis terhadap variabel harga saham dan volume transaksi perdagangan.

*Abnormal return* adalah variabel pertama yang diteliti. Secara definitif, *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* (hasil yang didapatkan dari investor) dengan *expected return* (hasil yang diharapkan) yang terjadi. *Expected return* untuk semua sekuritas diasumsikan sama (mendekati ekuivalen) dengan *expected return* pasar pada periode tersebut. Hasil dari *abnormal return* dapat berupa positif maupun negatif. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari yang diharapkan, dan selisih *return* akan negative jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Adapun perhitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut (Hapsoro & Husain, 2019).

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- $AR_{it}$  = *Abnormal return* saham i pada hari t
- $R_{it}$  = *Actual return* saham i pada hari t
- $R_{mt}$  = *Return* pasar pada hari t

*Actual return* merupakan *return* pada periode peristiwa ke-t. *Actual return* merupakan selisih dari harga relative sekarang dengan harga sebelumnya. Secara matematis *actual return* dijelaskan sebagai berikut.

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- $R_{it}$  = *Return* saham i pada hari t
- $P_{it}$  = *Harga* saham i pada hari t
- $P_{it-1}$  = *Harga* saham i pada hari t-1

*Trading Volume Activity* adalah jumlah aktivitas jual beli saham pada periode tertentu. Terdapat dua istilah keadaan bagi investor dalam menilai suatu saham berdasarkan *trading volume activity*, yaitu *bearis* dan *bullish*. *Bearis* merupakan istilah keadaan dimana pasar dinilai dalam keadaan cenderung menurun, sedangkan *bullish* merupakan sebaliknya, yaitu istilah keadaan dimana pasar dinilai dalam keadaan cenderung meningkat. Secara sistematis, *Trading Volume Activity* dijelaskan sebagai berikut.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(3)$$

Emas adalah salah satu instrument *safe haven*. Emas menjadi alternatif bagi investor untuk mengamankan asetnya. Melakukan investasi dalam bentuk emas, investor berharap nilai emas tetap atau meningkat walaupun keadaan pasar modal dalam keadaan yang tidak stabil. Dalam penelitian ini, emas diukur dengan

harga penutupan harian emas yang diperoleh dari website resmi PT Antam Tbk, yaitu logammulia.com.

Metode analisis data pada penelitian ini yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Paired Sample T-Test* jika data normal atau *Wilcoxon Signed Ranks Test* jika data tidak normal. Oleh karena itu, sebelum melakukan pengujian hipotesis, perlu dilakukan pengujian normalitas data untuk menentukan alat uji untuk menguji hipotesis. Pada penelitian ini digunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk menguji hipotesis dengan nilai signifikansi 5%. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 menyajikan hasil uji analisis statistik deskriptif yang digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel, jumlah data yang digunakan dalam penelitian serta menunjukkan nilai minimal, maksimal, *mean* dan standar deviasi. Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif dari seluruh data penelitian dengan gambaran data sebagai berikut.

**Tabel 3. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
AR (sebelum)	17	-0,005	0,069	0,007	0,017
AR (sesudah)	17	-0,015	0,014	-0,002	0,006
TVA (sebelum)	17	0,000	1,196	0,093	0,286
TVA (sesudah)	17	0,000	0,669	0,060	0,159
Emas (sebelum)		941.000	972.000	957.467	11.211
Emas (sesudah)		969.000	1.036.000	995.333	20.261

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pada penelitian ini terdapat 17 perusahaan sektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel. Hasil dari analisis deskriptif Tabel 3, variabel *abnormal return* sebelum deklarasi Putin menyatakan nilai minimum sebesar -0,005, nilai maksimum 0,069, dengan nilai rata-rata 0,007. Hasil *abnormal return* sesudah deklarasi Putin menyatakan nilai minimum -0,015, nilai maksimum 0,014, dan nilai rata-rata -0,002. Deklarasi operasi militer yang dilakukan oleh Putin memberikan dampak besar. Nilai rata-rata *abnormal return* sesudah deklarasi adalah bertanda negatif 0,002, artinya bahwa perusahaan memperoleh *return* saham yang lebih rendah dibandingkan *return* yang diharapkan. Hasil variabel *Trading Volume Activiy* sebelum pernyataan Putin menyatakan nilai minimum 0,000, nilai maksimum 1,196, dan nilai rata-rata 0,0933. Hasil dari analisis deskriptif *Trading Volume Activity* sesudah pernyataan Putin menyatakan nilai minimum 0,000, nilai maksimum 0,669, dan nilai rata-rata 0,060. Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel Emas sebelum deklarasi Putin menyatakan harga minimum 941.000, harga maksimum 972.000, dan nilai rata-rata adalah 957.467, sedangkan harga minimum emas sesudah deklarasi adalah 969.000, harga maksimum 1.036.000, dan nilai rata-rata adalah 995.333. Terjadinya peningkatan rata-rata harga emas antara sebelum dan sesudah deklarasi operasi militer yang dilakukan oleh Putin. Selisih harga minimum dan maksimum sebelum deklarasi adalah 3,29%, sedangkan selisih harga minimum dan maksimum setelah deklarasi adalah 6,91%.



**Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Pernyataan	Nilai Signifikan	Keterangan
H <sub>1</sub>	Terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina	0,044	Hipotesis Diterima
H <sub>2</sub>	Terdapat perbedaan signifikan volume transaksi saham sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina	0,906	Hipotesis Ditolak
H <sub>3</sub>	Terdapat perbedaan signifikan harga emas sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina	0,001	Hipotesis Diterima

Sumber: Data Penelitian, 2023

Untuk melakukan pengujian hipotesis uji beda, penelitian ini menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Tabel 4 menyajikan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil tabel 4 membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina. Nilai signifikansi untuk hipotesis pertama adalah 0,044, di bawah 0,05, sehingga hipotesis pertama diterima. Artinya, pernyataan deklarasi militer Vladimir Putin mempengaruhi investor dalam mengambil suatu tindakan investasi, dengan rata-rata *abnormal return* menurun antara sebelum dan sesudah deklarasi militer. Pada 24 Februari 2022, hingga pukul 10.59, IHSG turun sebesar 119,7 poin. Dengan kata lain, IHSG telah anjlok hampir 1,7% ke level 6.800,67 (Forddanta, 2022). Bahkan berdasarkan laporan per hari Kamis, 24 Februari 2022, saham Appel di bursa Amerika Serikat telah turun sebanyak 4% (Aditama, 2022). Situasi geopolitik yang memanas di wilayah Rusia dan Ukraina berpotensi membuat IHSG kembali tertekan. Berdasarkan teori sinyal, situasi politik yang tidak stabil menjadi *bad news* bagi investor dan berdampak pada pengambilan keputusan investor untuk mengamankan asetnya pada investasi yang lebih aman. Penelitian ini mendukung penelitian Rahayu (2021) yang menyatakan bahwa perang dagang antara Amerika Serikat dan China menyebabkan defisitnya neraca perdagangan Indonesia ke kedua negara tersebut. Dengan kata lain, situasi perang akan menimbulkan dampak negatif terhadap pasar modal dan perdagangan secara keseluruhan. Hasil penelitian A. B. Putri & Suhadak (2019) menyatakan bahwa harga saham dan *abnormal return* pada periode sesudah kemenangan Donal Trump memiliki nilai yang lebih kecil secara signifikan daripada sebelum peristiwa pemilihan presiden. Hasil berbeda ditemukan oleh Nida *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa dan tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* antar sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019.

Pada hipotesis kedua, nilai signifikansi adalah 0,906. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan volume transaksi saham sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina. Gejala geopolitik yang meningkat menyebabkan rata-rata volume transaksi saham mengalami penurunan secara rata-rata meskipun

tidak secara signifikan. Di satu sisi, terdapat investor yang bereaksi menjual saham karena khawatir dengan kondisi perang, di sisi lain terdapat investor yang tetap memegang saham untuk menghindari kerugian yang diakibatkan harga saham yang menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh A. B. Putri & Suhadak (2019), yaitu tidak terdapat perbedaan secara signifikan volume transaksi saham sebelum dan sesudah kemenangan Donald Trump. Jumlah volume transaksi saham tidak dipengaruhi adanya gejolak politik, karena sebagian besar investor masih ada yang melakukan *hold* saham untuk menghindari kerugian yang cukup besar dari adanya penurunan harga saham.

Pada hipotesis ketiga, nilai signifikansi adalah 0,001. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima. Artinya, terdapat perbedaan signifikan harga emas sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina. Secara rata-rata terjadi kenaikan sebesar 37.866 atau sebesar 3,95%. Secara rasional, kenaikan harga emas diakibatkan adanya permintaan yang tinggi terhadap emas. Logam mulia emas adalah salah satu instrumen *safe heaven* yang cukup familiar bagi masyarakat dan harganya cukup stabil. Di tengah kondisi perang dan ketidakpastian ekonomi, investor dapat mengalihkan investasi mereka di instrumen investasi emas. Emas secara khusus dianggap sebagai instrument investasi karena alasan berikut: dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai (likuiditas), mempertahankan nilainya dari waktu ke waktu sebagai komoditas karena emas tidak mudah dicetak seperti mata uang, serta berguna untuk produksi perhiasan (Mohanasundari *et al.*, 2020). Terbukti, pada masa covid yang notabene harga saham sangat fluktuatif, investasi emas menjadi salah satu investasi yang harganya cukup stabil (D. M. Dewi *et al.*, 2022). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mohd Nasir *et al.* (2018), yang menemukan bahwa setelah krisis ekonomi menyebabkan inflasi yang mewakili makro ekonomi memiliki hubungan signifikan positif dengan harga emas. Selain itu penelitian lain yang dilakukan oleh Asad *et al.* (2020) menjelaskan adanya hubungan kausalitas asimetris antara harga saham dan harga emas. Krisis keuangan yang menyebabkan harga saham turun akan diiringi dengan kenaikan harga emas karena investor mengambil keputusan untuk mengamankan aset mereka di instrument yang lebih aman.

## SIMPULAN

Dari hasil semua hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham dan harga emas sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina, sedangkan tidak terdapat perbedaan signifikan volume transaksi saham sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina. Secara rata-rata harga saham menurun dan harga emas naik sebelum dan sesudah deklarasi Vladimir Putin tentang operasi militer khusus di Ukraina. Turunnya harga saham disebabkan karena reaksi investor untuk menjual saham di tengah ketidakpastian ekonomi global yang disebabkan kondisi perang. Kondisi perang yang membuat negara tidak stabil mendorong investor menjual saham dan mengamankan aset mereka pada instrumen *safe heaven*, salah satunya adalah emas. Reaksi investor untuk mengamankan aset ke instrument *safe heaven* inilah yang menyebabkan harga emas naik secara signifikan. Volume transaksi saham tidak mengalami

perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah deklarasi operasi militer yang dilakukan oleh Putin, karena tidak semua investor bereaksi menjual saham mereka. Investor yang berkeinginan untuk mengamankan aset mereka akan menjual saham dan memindahkan ke instrumen emas, sedangkan sebagian investor yang terlambat menjual saham akan tetap *hold* saham mereka karena terlampau tinggi kerugiannya apabila dijual dan investor yang yakin dengan kinerja perusahaan juga akan terus memegang/*hold* saham mereka meskipun harga saham sedang mengalami penurunan.

## REFERENSI

- Aditama, M. (2022, February 25). Saham Apple Terjun Bebas Setelah Rusia Putuskan Serang Ukraina. <https://Makemac.Grid.Id/Read/213159114/Saham-Apple-Terjun-Bebas-Setelah-Rusia-Putusan-Serang-Ukraina?Page=all>.
- Asad, M., Tabash, M. I., Sheikh, U. A., Al-Muhanadi, M. M., & Ahmad, Z. (2020). Gold-oil-exchange rate volatility, Bombay stock exchange and global financial contagion 2008: Application of NARDL model with dynamic multipliers for evidences beyond symmetry. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1849889>
- Beber, A., & Brandt, M. W. (2011). Resolving Macroeconomic Uncertainty in Stock and Bond Markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.890379>
- Cho, D., & Han, H. (2021). The tail behavior of safe haven currencies: A cross-quantilogram analysis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70(xxxx), 101257. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101257>
- Dewi, D. M., Nafi', M. Z., & Nasrudin, N. (2022). Analisis Peramalan Harga Emas Di Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19 Untuk Investasi. *Jurnal Litbang Sukowati: Media Penelitian Dan Pengembangan*, 5(2). <https://doi.org/10.32630/sukowati.v5i2.235>
- Dewi, I. G. A. A. O. (2020). Analisis Abnormal Return , Trading Volume Activity Dan Foreign Capital Inflow Sebelum Dan Sesudah Pemilihan Presiden Dan Pemilihan Legislatif Tahun 2019 (Studi Pada Perusahaan Anggota Indeks Kompas100 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2). <https://doi.org/10.38043/jiab.v4i2.2327>
- Forddanta, D. H. (2022, February 24). Putin Memulai Perang Dunia... IHSG Ambrol Nyaris 2%.
- Gunawan, I. (2022, April 18). Gara-gara Perang, Perdagangan Indonesia dengan Rusia dan Ukraina Keok. *Bisnis.Com*.
- Hapsoro, D., & Husain, Z. F. (2019). Does sustainability report moderate the effect of financial performance on investor reaction? Evidence of Indonesian listed firms. *International Journal of Business*, 24(3).
- Jatmiko, D. P., Manahov, V., & Obiosa, N. (2014). Does capital market reaction to non-Economic factors generate abnormal returns? *Investment Management and Financial Innovations*, 11(4).
- Kusnandar, V. B. (2022, March 1). *Ini Daftar Barang Impor Indonesia dari Rusia pada 2021*. <https://Databoks.Katadata.Co.Id/>.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1).

- Magdalena Saragih, E., Sadalia, I., Syahputra Silalahi, A., & Author, C. (2019). The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability in Banking Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research & Review (Www.Ijrrjournal.Com) Vol, 6(May)*.
- Media Indonesia. (2022, February 26). Dampak dan Peluang bagi Ekonomi RI. *Media Indonesia*, 1.
- Mediana. (2022, February 25). Lonjakan Harga Minyak Perlu Respon Tepat. *Kompas*, 1.
- Mohanasundari, M., Vidhyapriya, P., Sundharesalingam, P., & Kavitha, P. (2020). An analysis of the relationship between risk and return in the gold market of Asian countries. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(3).
- Mohd Nasir, F. Z., Wan Zakaria, W. M. F., Musa, M. H., Burhanuddin1, M. A., & Ong, M. H. A. (2018). Economic forces on gold price in Malaysia. *E-Academia Journal*, 7(2).
- Musialkowska, I., Kliber, A., Świerczyńska, K., & Marszałek, P. (2020). Looking for a safe-haven in a crisis-driven Venezuela: The Caracas stock exchange vs gold, oil and bitcoin. *Transforming Government: People, Process and Policy*, 14(3), 475–494. <https://doi.org/10.1108/TG-01-2020-0009>
- Nguyen, Q. N., Bedoui, R., Majdoub, N., Guesmi, K., & Chevallier, J. (2020). Hedging and safe-haven characteristics of Gold against currencies: An investigation based on multivariate dynamic copula theory. *Resources Policy*, 68(June 2019), 101766. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101766>
- Nida, D. R. P. P., Yoga, I. G. A. P., & Adityawarman, I. M. G. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019. *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, 4(1). <https://doi.org/10.22225/wicaksana.4.1.1813.64-73>
- Pameswari, I. A. N., & Wirakusuma, M. G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur Dki Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi*, 944. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i02.p05>
- Permana, S. H. (2022). Dampak Perang Rusia - Ukraina Terhadap Perekonomian Indonesia. *INFO Singkat*, XIV(5), 19–24.
- Prabowo, H. (2022, February 18). *Perilaku Investor dan Analisa Berita Perang*. Investor.Id.
- Priandaru, D. L. (2022, February 26). *Daftar Barang Ekspor antara Indonesia dan Ukraina*. Kompas.Com.
- Putri, A. B., & Suhadak. (2019). Uji Beda Ekspor Dan Impor Indonesia Sebelum Dan Sesudah Terjadi Perang Dagang Amerika Serikat Dan China (Studi pada Badan Pusat Statistik Periode September 2017- September 2018). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 71(1).
- Putri, E., & Nurwulandari, A. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Bagi Perusahaan Dalam Indeks Idx30 Terhadap Kemenangan Donald Trump Pada Pemilihan Presiden Amerika Serikat. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(2). <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i2.752>

- Rahayu, S. E. (2021). Analisis Perkembangan Neraca Perdagangan Indonesia Sebelum dan Sesudah Perang Dagang Amerika Serikat-China. *Seminar of Social Sciences Engineering and Humaniora*.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Sapkota, S. P. (2019). Impact of Stock Market-specific and Macro-economic Variables on Stock Return. *Contemporary Research: An Interdisciplinary Academic Journal*, 3(1). <https://doi.org/10.3126/craiaj.v3i1.27491>
- Soenarso, S. A. (2022, February 24). *IHSG Merosot Akibat Konflik Rusia-Ukraina, Bagaimana Investor Sebaiknya Bersikap?* <https://stocksetup.kontan.co.id/news/ihsg-merosot-akibat-konflik-rusia-ukraina-bagaimana-investor-sebaiknya-bersikap>
- Sugiarto, A. (2022, March 17). *Efek Domino Perang Rusia-Ukraina*. <https://Investor.Id/Opinion/287046/Efek-Domino-Perang-Rusiaukraina>. [tass.com](https://tass.com). (2022, February). *Decision taken on denazification, demilitarization of Ukraine – Putin*.
- Tronzano, M. (2020). Safe-Haven Assets, Financial Crises, and Macroeconomic Variables: Evidence from the Last Two Decades (2000–2018). *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3), 40. <https://doi.org/10.3390/jrfm13030040>