



## DAMPAK INVASI RUSIA KE UKRAINA TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM EMITEN MIGAS DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2022

Steven Nathaniel Kurniawan<sup>1</sup> I Made Surya Negara Sudirman<sup>2</sup>

### Abstract

#### Keywords:

Abnormal Return;  
Market Reaction;  
Event Study;  
Market Efficiency;  
Russia invasion of Ukraine;

This research is a study that aims to examine whether or not there were significant abnormal returns before and after the Russian invasion of Ukraine on 24 February 2022 for oil & gas issuers on the Indonesia Stock Exchange. Determination of the sample using the purposive sampling method and obtained as many as 28 issuers who are considered feasible to be used as a trial sample. This study uses secondary data in the form of daily stock closing prices. The event period selected in this study is 11 trading days consisting of 5 days before (t-5), the day when the event occurs (t=0) and 5 days after (t+5) the event occurs, namely on February 24, 2022. Hypothesis testing using the one sample t-test. The results of the study show that there are significant differences in the days before and after the Russian invasion of Ukraine in 2022. Thus this event is considered to have information content that causes the capital market to react to it as evidenced by abnormal changes in stock prices.

#### Kata Kunci:

Return Tidak Normal;  
Reaksi Pasar;  
Studi Peristiwa;  
Efisiensi Pasar;  
Invasi Rusia ke Ukraina;

### Abstrak

Penelitian ini adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022 pada emiten-emiten minyak & gas di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sebanyak 28 emiten yang dianggap layak untuk dijadikan sebagai sampel uji coba. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa harga penutupan saham secara harian. Periode peristiwa yang dipilih dalam penelitian ini adalah 11 hari perdagangan yang terdiri dari 5 hari sebelum (t-5), hari saat peristiwa terjadi (t=0) dan 5 hari sesudah (t+5) peristiwa terjadi yaitu pada tanggal 24 Februari 2022. Pengujian hipotesis menggunakan uji *one sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada hari-hari periode sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022. Dengan demikian peristiwa ini dianggap memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar modal bereaksi untuk meresponnya yang dibuktikan dengan adanya perubahan harga-harga saham secara tidak normal.

#### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Udayana, Bali,  
Indonesia  
Email:  
[stevennathaniel35@gmail.com](mailto:stevennathaniel35@gmail.com)

## PENDAHULUAN

Pasar modal ialah pasar yang menyediakan berbagai jenis instrumen keuangan dalam jangka panjang yang bisa diperjual-belikan (Husnan & Pudjiastuti, 2012). Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 23/10/PBI/2021, instrumen keuangan adalah suatu kontrak keuangan atau tanda bukti yang memberi hak kepada pemiliknya untuk dapat memperoleh secara langsung maupun tidak langsung manfaat ekonomis dari penerbit atau dari pihak tertentu, baik berdasarkan perjanjian atau kesepakatan serta dapat dialihkan dan/atau diperdagangkan di pasar keuangan baik secara konvensional maupun syariah, salah satu bentuk instrumen keuangan adalah saham. Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Perubahan dan pergerakan harga saham dapat menjadi indikator untuk mengukur dinamika investasi di pasar modal.

Pasar modal dapat dikatakan bereaksi terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi jika terdapat perubahan harga secara tidak normal dari sekuritas-sekuritas yang bersangkutan di dalamnya. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham. Jogiyanto (2017) menyatakan bahwa *abnormal return* akan timbul pada peristiwa yang memuat informasi yang dianggap penting oleh investor, sebaliknya *abnormal return* tidak akan timbul pada peristiwa yang tidak memuat informasi yang dianggap penting oleh investor. Menurut (Jogiyanto, 2017) *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*), *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *expected return*.

Jogiyanto (2017) juga menyatakan bahwa metodologi *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi atau menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi ini digunakan untuk melihat reaksi suatu peristiwa terhadap harga-harga saham yang bersangkutan. Jika suatu peristiwa mengandung informasi yang dianggap penting oleh pasar, maka pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar, sebaliknya jika tidak, maka peristiwa tersebut dianggap tidak mengandung informasi yang dianggap penting oleh pasar. Reaksi ini yaitu, berupa perubahan harga saham yang terjadi di pasar modal atau *Abnormal return* yang terjadi. Pasar modal sendiri dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2017). Menurut Fama (1970) pasar yang efisien adalah pasar sekuritas yang selalu mencerminkan secara penuh harga-harga saham sekuritasnya terhadap informasi yang tersedia. Salah satu bentuk pasar efisien adalah pasar efisien setengah kuat, yaitu pasar yang mencerminkan seluruh informasi publik yang relevan, sehingga investor tidak mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik.

Peristiwa-peristiwa publik yang mengandung informasi ini ada berbagai macam bentuknya. Peristiwa yang mengandung informasi ini dapat berupa peristiwa internal maupun peristiwa eksternal bagi perusahaan, peristiwa internal yang mengandung informasi contohnya seperti penerbitan saham baru (*right issue*), pemecahan saham (*stock split*), pengumuman laba dan dividen ataupun pembaruan kebijakan *Good Corporate Governance (GCG)*, untuk peristiwa eksternal dapat berupa peristiwa ekonomi, peristiwa alam, peristiwa politik dalam negeri/nasional maupun peristiwa politik internasional, salah satu peristiwa politik internasional adalah peristiwa yang disebabkan oleh konflik militer antar negara seperti invasi.

Peristiwa invasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah peristiwa invasi dari Rusia ke Ukraina yang terjadi pada 24 Februari 2022. Invasi ini didasari oleh penolakan Presiden Vladimir Putin terhadap keinginan Ukraina untuk bergabung ke dalam *North Atlantic Treaty Organization (NATO)*, keinginan Ukraina untuk bergabung dengan *NATO* dinilai Putin sebagai gerakan yang dapat membahayakan keamanan negaranya. Sebagian pengamat geopolitik menilai invasi ini sebagai

gerakan militer terbesar di Eropa semenjak perang dunia ke-2 dan dinilai oleh Josep Borrell selaku “EU foreign policy chief” sebagai masa suram terbesar bagi Eropa semenjak perang dunia ke-2. Presiden Perancis Emmanuel Macron juga mengatakan bahwa invasi Rusia ke Ukraina ini akan mengakibatkan beberapa perubahan besar terhadap sejarah Eropa (Sun, Song, & Zhang, 2022).

Sun et al (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*The effects of 2022 Russian invasion of Ukraine on global stock markets: An event study approach*” mengungkapkan bahwa invasi Rusia berdampak negatif pada harga saham perusahaan-perusahaan di Rusia dan sebagian besar harga saham perusahaan di seluruh dunia. Namun, perusahaan yang beroperasi di sektor minyak dan gas di wilayah selain Rusia menerima *abnormal return* yang positif, sedangkan harga saham perusahaan-perusahaan migas di negara yang berdekatan dengan medan perang dan Uni Eropa menerima *abnormal return* yang negatif. Boubaker et al (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*Heterogeneous impacts of wars on global equity markets: Evidence from the invasion of Ukraine*” juga mengungkapkan bahwa peristiwa invasi Rusia ke Ukraina ini menghasilkan *cumulative abnormal return* yang negatif pada *global stock markets*, namun *stock market* pada Asia dan Amerika tidak menerima *abnormal return* yang negatif melainkan positif. Singh et al (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*Recalibration of Priorities: Investor Preference and Russia-Ukraine Conflict*” mengungkapkan bahwa investor cenderung meningkatkan investasinya pada saham sektor energi sejak bulan Februari 2022, ketika konflik antara Rusia dan Ukraina terjadi. Karena alasan inilah terjadi peningkatan investasi pada perusahaan-perusahaan sektor energi di luar Rusia yang mengakibatkan peningkatan harga saham secara tidak normal pada perusahaan-perusahaan sektor energi tersebut. Nerlinger & Utz (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective*” mengungkapkan bahwa perusahaan yang bergerak di bidang energi mendapatkan *cumulative average abnormal return* yang positif di kisaran tanggal 24 Februari 2022 berkenaan dengan peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. (Boungou & Yatié, 2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*The impact of the Ukraine-Russia war on world stock market*” mengungkapkan terdapatnya efek negatif yang signifikan karena perang antara Rusia dan Ukraina terhadap indeks saham global.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dapat kita amati bahwa perusahaan-perusahaan di seluruh dunia rata-rata menerima *abnormal return* yang negatif, namun terdapat pengecualian bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor energi, terutama sektor minyak dan gas di wilayah yang bukan Rusia dan Ukraina atau wilayah yang tidak berdekatan dengan medan perang tersebut, perusahaan-perusahaan ini mengalami peningkatan pada harga sahamnya atau menerima *abnormal return* yang positif, hal ini kemungkinan besar dikarenakan aksi pembalasan atas sanksi-sanksi ekonomi yang diberikan kepada Rusia oleh Uni Eropa dan Amerika atas tindakan invasinya ke Ukraina, aksi pembalasan oleh Rusia terhadap Uni Eropa dan Amerika adalah dengan tidak mengekspor komoditas energinya berupa minyak dan gas ke negara-negara di Uni Eropa dan Amerika, sehingga negara-negara Uni Eropa dan Amerika perlu mendapatkan suplai energi migas dari negara lainnya di luar Rusia, oleh karena itu terjadilah peningkatan permintaan terhadap impor komoditas migas di negara lain, salah satu dari negara yang mengalami peningkatan ekspor komoditas migas adalah Indonesia.

Berdasarkan uraian masalah dan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai peristiwa, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada emiten-emiten migas di Indonesia pada peristiwa invasi Rusia ke Ukraina di tanggal 24 Februari 2022.

H2 : Emiten-emiten migas di pasar modal Indonesia tidak efisien setengah kuat karena hasil pengujian menunjukkan terdapatnya *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa “Invasi Rusia ke Ukraina” di tanggal 24 Februari 2022.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) yang menguji reaksi pasar terhadap kandungan suatu informasi dari sebuah peristiwa. Peristiwa yang informasinya diuji dalam penelitian ini adalah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Penelitian dilakukan dengan menguji apakah terdapat *Abnormal Return* yang signifikan pada periode jendela 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina di tanggal 24 Februari 2022 terhadap emiten-emiten migas di Indonesia. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif yakni pendekatan penelitian yang banyak menggunakan angka-angka, mulai dari mengumpulkan data, penafsiran terhadap data yang diperoleh, serta pemaparan hasilnya (Arikunto, 2006).

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel independen dan variabel dependen. Untuk variabel independen dalam penelitian ini diproksikan dengan peristiwa invasi Rusia ke Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022. Untuk variabel dependen diproksikan dengan *abnormal return* yang terjadi pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah invasi tersebut. Rumus-rumus dari variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut :

(1) *Abnormal return* :

$$AR_{it} = Rit - E(Rit) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$Rit$  = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E(Rit)$  = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode ke-t

(2) *Return* realisasi (*actual return*) :

$$Rit = \frac{Pit - Pit_{-1}}{Pit_{-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

$Rit$  = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode ke-t

$Pit$  = Harga sekuritas sekarang relatif

$Pit_{-1}$  = Harga sekuritas hari sebelumnya

(3) *Return* ekspektasi (*expected return*) :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_{mj} + R_{mj} + \varepsilon_{ij} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

$R_{ij}$  = *Return* realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_{mj}$  = Koefisien *slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke-i

$R_{mj}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\varepsilon_{ij}$  = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh emiten di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di sektor Energi yaitu sebanyak 76 emiten saham. Dalam penelitian ini teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016). Pemilihan Sekelompok subjek dalam *purposive sampling*, didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Dengan kata lain, unit sampel yang dipilih disesuaikan dengan kriteria - kriteria tertentu yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian (Rahyuda, 2020). Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut :

- 1) Memiliki usaha ataupun anak usaha yang bergerak di bidang pertambangan, perdagangan dan distribusi / pengangkutan (*transshipment*) komoditas energi minyak & gas.

- 2) Tidak mengalami suspensasi dari OJK karena alasan apapun dalam rentang periode jendela peristiwa yang telah ditentukan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina di tanggal 24 Februari 2022 (17 Februari – 7 Maret 2022).
- 3) Tidak melakukan *right issue*, *stock split*, *tender offer* ataupun kegiatan *corporate action* lainnya dalam rentang periode jendela peristiwa yang telah ditentukan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina di tanggal 24 Februari 2022 (17 Februari – 7 Maret 2022).
- 4) Emiten sudah melakukan *listing* paling lambat sebelum tanggal 24 September 2021, yaitu -106 hari sebelum terjadinya peristiwa, hal ini diharuskan karena metode penghitungan *Expected Return* dengan menggunakan *Market Model* yang membutuhkan data penghitungan dari -106 hari sampai dengan -6 hari sebelum peristiwa terjadi..
- 5) Ada kegiatan perdagangan atau perubahan harga *daily return* dalam 1 tahun terakhir pada emiten.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka emiten-emiten yang dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 28 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

**Tabel 1.**  
**Daftar Perusahaan di Indonesia yang Bergerak di Sub-Sektor Migas dan Lolos Kriteria Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Jumlah Saham yang Beredar
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk	03-Oct-94	20.073.474.600
2	APEX	Apexindo Pratam Duta Tbk	05-Jun-13	2.796.804.997
3	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk	11-Feb-10	57.918.360.917
4	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk	23-May-11	14.117.801.449
5	BUMI	Bumi Resources Tbk	30-Jul-90	343.841.242.189
6	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	16-Jan-14	833.400.000
7	ELSA	Elnusa Tbk	06-Feb-08	7.298.500
8	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	07-Jun-04	24.821.230.250
9	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	01-Feb-12	15.660.887.000
10	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	15-Dec-97	7.101.084.801
11	INDY	Indika Energy Tbk	11-Jun-08	5.210.192.000
12	KOPI	Mitra Energy Persada Tbk	04-May-15	697.266.668
13	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk	11-Dec-13	4.049.616.328
14	MBSS	Mitrabahera Segara Sejati Tbk	06-Apr-11	1.750.026.639
15	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	12-Oct-94	25.136.231.252
16	MITI	Mitra Investindo Tbk	16-Jul-97	2.442.988.366
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	15-Dec-03	24.241.508.196
18	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11-Jul-07	600.000.000
19	PTIS	Indo Straits Tbk	12-Jul-11	550.165.300
20	PTRO	Petrosea Tbk	21-May-90	1.008.605.000
21	RAJA	Ruku Raharja Tbk	19-Apr-06	4.227.082.500
22	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	12-Jul-06	770.000.000
23	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	16-Jun-16	2.719.790.000
24	SURE	Super Energy Tbk	05-Oct-18	1.497.576.771
25	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk	18-Nov-19	1.285.000.000
26	UNIQ	Ulima Nitra Tbk	08-Mar-21	3.138.983.000
27	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	29-Nov-10	4.357.837.057
28	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk	08-Nov-19	2.475.720.000

Sumber: <https://www.idx.co.id/id>

Penelitian ini mengambil periode pengamatan (*event window*) selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari sesudah peristiwa. Dalam penelitian ini data jumlah saham yang beredar dan *market cap* diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan untuk data historikal harga sahamnya diambil dari *website Yahoo Finance*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non-partisipan. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara mencari dan mengunduh data yang tersedia dalam *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Yahoo Finance*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji *one sample t-test*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan *average abnormal return* pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa terjadi, dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini.

**Tabel 2.**  
**Hasil Perhitungan Average Abnormal Return Pada Periode Peristiwa**

Periode Jendela	Tanggal	Average Abnormal Return
-5	17/02/2022	-0,95%
-4	18/02/2022	-0,50%
-3	21/02/2022	0,07%
-2	22/02/2022	-0,11%
-1	23/02/2022	-0,94%
0	24/02/2022	1,61%
+1	25/02/2022	-0,63%
+2	1/03/2022	0,21%
+3	2/03/2022	0,64%
+4	4/03/2022	1,17%
+5	7/03/2022	0,32%

*Sumber:* Data diolah, 2022

Dapat kita amati bahwa nilai *average abnormal return* sebelum periode peristiwa mayoritas mengalami nilai pengembalian yang negatif, namun setelah terjadinya peristiwa mayoritas semua nilai *abnormal return* bernilai positif. Dari hal ini dapat kita amati bahwa peristiwa invasi ini berdampak positif pada *abnormal return* setelah terjadinya peristiwa.

Selanjutnya adalah pengujian secara statistik yang dilakukan dengan uji *one sample t-test*, untuk mengetahui tingkat signifikansi *abnormal return* yang terjadi akibat peristiwa invasi Rusia ke Ukraina pada periode peristiwa. Uji *one sample t-test* dilakukan dengan cara membandingkan besarnya nilai z-hitung dengan nilai t-tabel, pada penelitian ini tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5% ( $t > 1,671$ ). Hasil pengujian *one sample t-test* pada periode peristiwa disajikan pada Tabel 3 di bawah ini.

**Tabel 3.**  
**Hasil Perhitungan Uji *One Sample t-test* Untuk *Average Abnormal Return* Pada Periode Peristiwa**

Periode Jendela	Tanggal	<i>Average Abnormal Return</i>	Keterangan	<i>Average Abnormal Return Standarisasi</i>	<i>Average Abnormal Return Standarisasi Absolut</i>
-5	17/02/2022	-0,95%	Signifikan	-311,09%	3,11
-4	18/02/2022	-0,50%	Signifikan	-190,89%	1,91
-3	21/02/2022	0,07%	Tidak Signifikan	-71,10%	0,71
-2	22/02/2022	-0,11%	Tidak Signifikan	-27,81%	0,28
-1	23/02/2022	-0,94%	Signifikan	-487,46%	4,87
0	24/02/2022	1,61%	Signifikan	786,61%	7,87
+1	25/02/2022	-0,63%	Tidak Signifikan	-152,63%	1,53
+2	1/03/2022	0,21%	Tidak Signifikan	-150,61%	1,51
+3	2/03/2022	0,64%	Signifikan	252,04%	2,52
+4	4/03/2022	1,17%	Signifikan	1279,51%	12,80
+5	7/03/2022	0,32%	Signifikan	395,63%	3,96

Sumber: Data diolah, 2022

Pada h-5, h-4 dan h-1 sebelum peristiwa, *average abnormal return* yang didapatkan oleh pasar bersifat negatif signifikan, hal ini kemungkinan karna informasi soal perang sudah mulai menyebar di pasar, namun investor masih merasa ragu-ragu dan tidak yakin atas informasi yang masuk ini, sehingga mencari keamanan dengan tidak membeli atau kemungkinan malah menjual saham-saham yang ada, namun pada h-0, h+3, h+4 dan h+5, *average abnormal return* yang didapatkan oleh pasar bersifat positif signifikan, hal ini kemungkinan karna invasi sudah terjadi dan informasi tentang hal ini sudah tersebar di pasar, lalu investor sudah bisa menerima dan mencerna informasi ini, serta menganggap informasi ini sebagai informasi yang positif bagi kinerja emiten-emiten yang bergerak di sub-sektor migas di Indonesia. Lalu, berikut adalah hasil perhitungan secara kumulatif 5 hari sebelum, 5 hari sesudah dan 11 hari periode peristiwa yang disajikan pada tabel 4 di bawah ini.

**Tabel 4.**  
**Hasil Perhitungan Uji *One Sample t-test* Untuk *Cumulative Average Abnormal Return* Pada Periode Peristiwa**

Periode Jendela	<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>	Keterangan	<i>Cumulative Average Abnormal Return Standarisasi</i>	<i>Cumulative Average Abnormal Return Standarisasi Absolut</i>
Sebelum Peristiwa (-5)	-2,44%	Signifikan	-1088,35%	10,88
Sesudah Peristiwa (+5)	1,71%	Signifikan	1623,94%	16,24
Selama Periode Peristiwa (11)	0,88%	Signifikan	1322,20%	13,22

Sumber: Data diolah, 2022

Dapat kita amati bahwa nilai *Cumulative average abnormal return* sebelum periode peristiwa mengalami nilai pengembalian yang negatif signifikan, namun setelah terjadinya peristiwa *Cumulative average abnormal return* bernilai positif signifikan. Dari hal ini dapat kita simpulkan bahwa peristiwa

invasi ini berdampak positif signifikan pada *Cumulative average abnormal return* setelah terjadinya peristiwa dan investor bisa mendapatkan *abnormal return* karena peristiwa invasi ini.

Setelah diuji hasil yang didapatkan ternyata terdapat *average abnormal return* yang signifikan pada hari-hari dalam periode peristiwa yang diteliti. *average abnormal return* yang signifikan menandakan bahwa investor dapat menikmati *abnormal return* selama periode peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Kondisi dimana terdapat *abnormal return* yang bisa dinikmati oleh investor mengindikasikan bahwa pasar bersifat tidak efisien, karena peristiwa invasi ini bersifat informasi publik maka efisiensinya adalah setengah kuat, kesimpulannya pasar modal di Indonesia untuk perdagangan sub-sektor migas pada periode peristiwa invasi Rusia ke Ukraina tahun 2022 bersifat tidak efisien setengah kuat, karena investor bisa mendapatkan *abnormal return* pada periode peristiwa invasi ini.

Selain itu peristiwa invasi ini bersifat positif bagi harga emiten-emiten migas di Indonesia, dikarenakan menurut hasil pengujian *cumulative average abnormal return* setelah periode peristiwa menunjukkan hasil yang positif signifikan, berarti investor menganggap bahwa peristiwa invasi ini mengandung informasi yang positif bagi kinerja emiten-emiten migas di Indonesia, Hal ini kemungkinan besar dikarenakan tindakan Rusia yang melarang ekspor komoditas migas-nya ke negara-negara Uni Eropa dan Amerika sebagai tindakan balasan atas sanksi-sanksi ekonomi yang diberikan kepada Rusia oleh negara-negara NATO demi membela Ukraina, hal ini mengakibatkan kurangnya suplai komoditas energi migas ke negara-negara Uni Eropa dan membuat negara-negara di benua ini perlu mendapatkan impor dari negara lain, oleh karenanya negara selain Rusia mendapatkan peningkatan permintaan ekspor komoditas migas dari negara-negara di Uni Eropa dan salah satu dari negara-negara ini adalah Indonesia.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode peristiwa 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah invasi Rusia ke Ukraina tahun 2022. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa ini mengandung informasi yang dianggap penting oleh investor sehingga mempengaruhi reaksi pasar secara tidak normal. Selain itu karena adanya *abnormal return* yang signifikan berarti pasar tersebut dapat dibuktikan bersifat tidak efisien setengah kuat. Dampak invasi Rusia ke Ukraina ini dianggap mengandung informasi yang positif karena menghasilkan *cumulative average abnormal return* yang positif setelah invasi terjadi, alasannya mungkin karena Rusia yang melarang ekspor komoditas migas-nya ke negara-negara Uni Eropa dan Amerika sebagai tindakan balasan atas sanksi-sanksi ekonomi yang diberikan pada Rusia oleh negara-negara tersebut demi membela Ukraina, hal ini mengakibatkan kurangnya suplai komoditas energi migas ke negara-negara Uni Eropa dan membuat negara-negara di benua ini perlu mendapatkan impor dari negara lain, oleh karenanya negara selain Rusia mendapatkan peningkatan permintaan ekspor komoditas migas dan salah satunya adalah Indonesia.

Bagi para peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih mampu menyempurnakan penelitian ini dengan menambah jumlah sampel penelitian tidak hanya di sub-sektor migas, melainkan sektor-sektor lainnya, karena peristiwa ini dampaknya cukup luas dan tidak hanya berpengaruh di satu sektor saja, serta dapat memperpanjang periode penelitian karena peristiwa ini sebenarnya bersifat panjang dan

berkelanjutan, namun dengan tetap memperhatikan kemungkinan adanya peristiwa pengganggu, agar penelitian menghasilkan hasil yang lebih akurat.

## REFERENSI

- Arikunto, S. (2006). *Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Boubaker, S., Goodell, J. W., Pandey, D. K., & Kumari, V. (2022). Heterogeneous Impacts of Wars on Global Equity Markets: Evidence From The Invasion of Ukraine. *Finance Research Letters*, 48(5), 1–9. Diambil dari <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102934>
- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The Impact of The Ukraine-Russia War on World Stock Market Returns. *Economics Letters*, 215(6), 1–12. Diambil dari <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03610963v2>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (3 ed.). Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. Diambil dari <https://www.jstor.org/stable/2325486>
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (4 ed.). Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Handayani, R. (2020). *Metodologi Penelitian Sosial*. Yogyakarta: Trussmedia Grafika.
- Hartono, J. (1999). Bias Dari Penggunaan Model Dimbar. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 14(1), 1–14. Diambil dari <https://www.journal.ugm.ac.id>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 8(1), 44–67. Diambil dari <https://ejournal.unikama.ac.id/index.php/JEKO>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11 ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event Studies In Management Research: Theoretical And Empirical Issues. *Academy Management Journal*, 40(3), 626–657. Diambil dari <https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/257056>
- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The Impact of The Russia-Ukraine Conflict on Energy Firms: A Capital Market Perspective. *Finance Research Letters*, 50(7), 1–7. Diambil dari <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243>
- Paramitha Nida, D. R. P. P., Prama Yoga, I. G. A., & Adityawarman, I. M. G. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019. *Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 4(1), 64–73. Diambil dari <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wicaksana>
- Rahyuda, K. (2020). *Metode Penelitian Bisnis : Base of The Research Pyramid*.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio* (2 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Singh, A., Patel, R., & Singh, H. (2022). Recalibration of Priorities: Investor Preference and Russia-Ukraine Conflict. *Finance Research Letters*, 50(7), 1–6. Diambil dari <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103294>
- Sri Utami, N. K. M., & Purbawangsa, I. B. A. (2021). Dampak Pengumuman Penurunan Harga BBM Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam IDX30. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 10(8), 738-758. Diambil dari <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2021.v10.i08.p01>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sun, M., Song, H., & Zhang, C. (2022). The Effects of 2022 Russian Invasion of Ukraine on Global Stock Markets: An Event Study Approach. *Working Paper SSRN*, 1–23. Diambil dari [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4051987](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4051987)
- Sunaryo, K., Paramita S, I., & Raissa, S. (2019). Pengaruh Kesesuaian Kompensasi, Sistem Informasi Akuntansi dan Keefektifan Pengendalian Internal Terhadap Kecenderungan Kecurangan Akuntansi. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1), 71–84. Diambil dari <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16031>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal : Manajemen Portofolio & Investasi* (G. Sudibyo, Ed.). Yogyakarta: PT Kanisius.
- Tjandra, R. (2006). Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 7(2), 175–194. Diambil dari <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/891>
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish.