

## Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Terjadinya Invasi Antara Rusia Dan Ukraina

Eka Yulianti<sup>1</sup>, Widia Berliana Hanifah<sup>2</sup>, Shalis  
Maha Reza<sup>3</sup>, Benny Ibrahim Sutejaputra<sup>4</sup>,  
Solehatin Ika Putri<sup>5</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani

<sup>5</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

### **Abstract**

*One consideration for investors in making investment decisions, whether to sell or buy instruments in the capital market, is the adequacy of information received by investors. Measurement of information can be carried out using an event study. This research aims to analyze the capital market's reaction to announcements related to the Russia-Ukraine invasion. The population used consists of all stocks included in the LQ-45 index. Furthermore, the sample determination technique is a saturated sample because the entire population is used as the sample. The research results show that based on the one-sample T-test, there is abnormal return at the time of the first announcement of the Russia-Ukraine invasion. This indicates that the capital market is informationally and decisionally semi-strong efficient, meaning that the capital market responds to the events under study. Thus, this information can be a consideration for investors in their buying and selling actions of the invested stocks.*

**Keywords:** *abnormal return; event study; capital market; invasion.*

### **Abstrak**

*Salah satu pertimbangan investor dalam memilih keputusan investasi, menjual maupun membeli instrumen di dalam pasar modal adalah adanya kecukupan informasi yang diterima investor. Pengukuran terhadap informasi dapat dilakukan dengan menggunakan event study. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman terkait invasi Rusia-Ukraina. Populasi yang digunakan adalah seluruh saham yang tergabung dalam indeks LQ-45. Selanjutnya teknik penentuan sampel adalah sampel jenuh karena seluruh populasi digunakan sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan pengujian one sample T-test terdapat abnormal return pada peristiwa pengumuman invasi Rusia-Ukraina untuk pertama kali. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal efisien secara informasi dan keputusan dalam bentuk setengah kuat yang berarti bahwa pasar modal merespon peristiwa yang diteliti. Sehingga informasi ini dapat menjadi pertimbangan investor dalam aksi jual dan beli saham yang diinvestasikannya.*

**Kata kunci:** *abnormal return, event study, pasar modal, invasi*

*Korespondensi: eka.yulianti@lecture.unjani.ac.id*

**Submitted:** August 11<sup>th</sup> 2023, **Accepted:** December 6<sup>th</sup> 2023, **Published:** December 8<sup>th</sup> 2023

## PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat dan mengesankan di era globalisasi saat ini. Pasar modal kini dianggap sebagai platform investasi yang dapat diandalkan oleh para investor. Walaupun demikian, berinvestasi di pasar modal tidak menjamin selalu menghasilkan keuntungan karena terdapat berbagai ketidakpastian yang dapat memicu kerugian pada investasi. Ketidakpastian ini dikenal sebagai risiko investasi, yang merupakan perbedaan antara return yang diharapkan dan return aktual. Oleh karena itu, baik return maupun risiko dianggap sebagai dua aspek krusial yang harus diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Paragraf sebelumnya mencerminkan bahwa perkembangan pasar modal menunjukkan potensi untuk memberikan pengembalian atau return yang menjanjikan bagi investor. Meskipun demikian, investor perlu memiliki kewaspadaan terhadap kemungkinan kerugian yang mungkin timbul dari investasi tersebut. Pada era globalisasi saat ini, arus informasi sangat terkait dengan kondisi investasi di pasar modal (Siregar, Yulianti, and Komara 2022). Oleh karena itu, investor harus bijak dalam menentukan keputusan jual dan beli sahamnya, terutama dalam menghadapi pasar modal yang responsif terhadap berbagai informasi yang relevan.

Informasi yang berkaitan dengan pasar modal dapat mencakup aspek politik, ekonomi, sosial, dan bencana yang bersifat tidak terduga. Informasi-informasi ini menjadi dasar pertimbangan bagi investor dalam mengelola portofolio investasinya. Namun, respon dan persepsi investor terhadap informasi tersebut dapat bervariasi. Perbedaan ini mengakibatkan adanya variasi dalam keputusan jual dan beli saham, yang pada akhirnya dapat menciptakan ketidakseimbangan antara penawaran dan permintaan, membentuk harga keseimbangan baru di pasar (Yulianti dan Siregar, 2018).

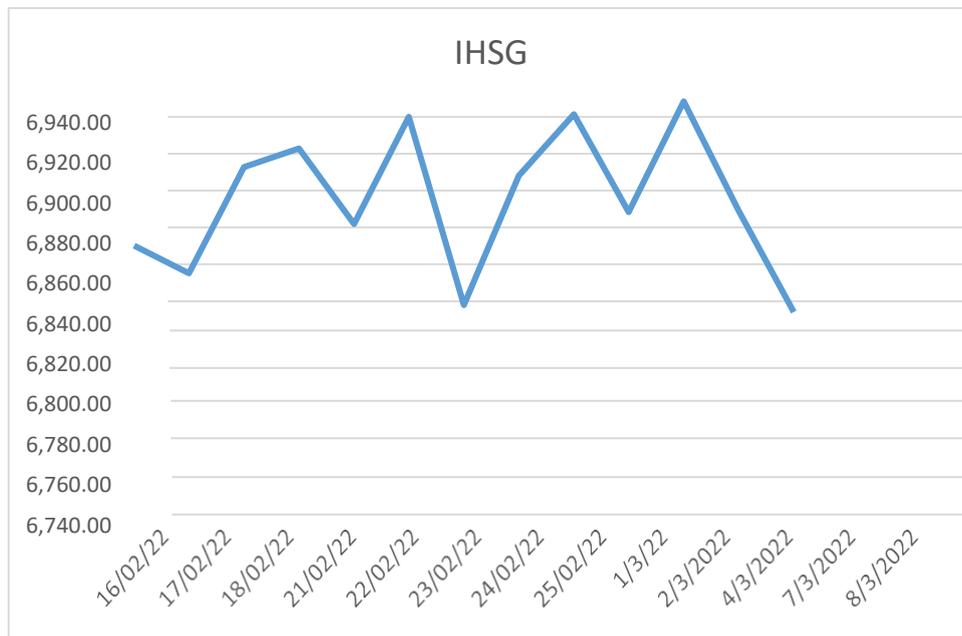
Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana, dengan cara memperjual belikan sekuritas (Yulianti and Jayanti 2019). Pertemuan antara dua pihak ini menandakan bahwa pasar modal dapat menjadi penghubung antara investor dengan perusahaan juga institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang. Investor bebas untuk menentukan pilihan investasi ataupun keputusan diversifikasi investasi pada

pasar modal. Diversifikasi investasi biasanya dalam bentuk portofolio yang telah disesuaikan tingkat *return* dan risiko masing-masing (Setyowati and Hariyati, 2022). Menurut Undang – Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 pasar modal memiliki peranan strategis dalam bidang pembangunan nasional, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan lahan investasi bagi masyarakat (Dwianto and Yulita, 2020).

Salah satu pertimbangan investor dalam memilih keputusan investasi, menjual maupun membeli instrumen di dalam pasar modal adalah adanya kecukupan informasi yang diterima investor (Setyowati and Hariyati, 2022). Peristiwa yang terjadi di dunia banyak memberi pengaruh terhadap pasar modal. Peristiwa yang dapat berpengaruh pada pasar modal tidak hanya berasal dari lingkungan ekonomi, tetapi juga berasal dari lingkungan non ekonomi (Indriani and Mariana, 2021). Begitu pula dengan naik turunnya harga saham yang ada di bursa saham, hal tersebut dapat pula terjadi dikarenakan faktor non ekonomi, seperti halnya peristiwa politik (Indriani and Mariana, 2021).

Berbagai informasi yang dipublikasikan dapat berpotensi mempengaruhi pergerakan pasar modal sehingga dapat menjadi risiko dalam berinvestasi. Atas dasar ini investor sebaiknya mempertimbangkan informasi yang relevan dengan pasar modal yang dapat mempengaruhi investasi yang dilakukannya. Namun, respon investor terhadap berbagai informasi tersebut dapat berbeda-beda. Perbedaan respon dan persepsi investor terhadap berbagai informasi mengakibatkan terjadinya perbedaan keputusan aksi jual dan beli saham yang pada akhirnya dapat menyebabkan tarik menarik antara *supply* dan *demand* sehingga dapat membentuk harga keseimbangan yang baru (Yulianti and Siregar, 2020). Salah satu informasi yang diduga dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal adalah invasi antara Rusia dan Ukraina pada awal 2022 dewasa ini. Pada tanggal 24 Februari 2022 Presiden Vladimir Putin menyatakan secara resmi melakukan operasi militer di Ukraina (cnbcindonesia.com). Peristiwa ini menjadi perbincangan masyarakat dunia karena diduga memberikan dampak perekonomian di berbagai negara. Di Indonesia hal ini juga menjadi perbincangan banyak kalangan seperti akademisi, politisi, pengamat ekonomi dan tentu dunia pasar modal. Adapun pergerakan pasar Modal Indonesia yang dilihat dari IHSG di sekitar

peristiwa invasi Rusia Ukraina adalah sebagai berikut :



Sumber : *yahoo.finance*, 2022

**Gambar 1. Perkembangan IHSG**

Gambar 1. Menjelaskan terlihat bahwa pada hari peristiwa diumumkan operasi militer pada 24 Februari 2022 IHSG menukik tajam terkoreksi 102,24 poin atau 1,48% ke level 6.817,82 (Rahmawati & Soenarso, 2022). Kondisi ini diduga sebagai akibat dari adanya invasi antara Rusia dan Ukraina. Namun, sehari setelah peristiwa IHSG kembali naik dan dilanjutkan dengan *trend* penurunan tajam hingga t+5. Pergerakan ini mengindikasikan masih simpang siurnya respon pasar terkait peristiwa invasi Rusia Ukraina. Sehingga hal ini menjadi fenomena karena idealnya peristiwa ini dianggap sebagai berita negatif oleh pasar, akan tetapi pergerakan IHSG menunjukkan pergerakan positif dan negatif. Sehingga peneliti tertarik untuk mengkaji secara lebih mendalam untuk memastikan respon pasar terhadap peristiwa invasi Rusia Ukraina sehingga dapat memberikan informasi kepada investor yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya.

Penelitian terdahulu terkait peristiwa sejenis operasi militer telah banyak dilakukan. Diantaranya, penelitian tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peluncuran rudal Korea Utara (Dwianto and Yulita, 2020) yang menunjukkan penurunan pasar-pasar Asia salah satunya yaitu Indeks Nikkei. Akibat menurunnya Indeks Nikkei 225

ini IHSG pun juga ikut turun dikarenakan Indonesia memiliki hubungan ekonomi yang kuat dengan Jepang dan juga beberapa kali Indonesia melakukan ekspor ke negara tersebut. Namun, hasil analisis yang dilakukan memberikan hasil bahwa *abnormal return* yang negatif dan signifikan tidak muncul saat *event date* melainkan bereaksi saat 3 hari setelah peristiwa. Selanjutnya, penelitian lain dilakukan oleh (Kollias, Papadamou and Stagiannis, 2011) tentang pengaruh serangan bom di Madrid pada 11 Maret 2004 dan di London pada 7 Juli 2005 terhadap pasar modal. Hasil menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada sebagian besar sektor saham di Spanyol tetapi hal tersebut tidak terjadi di London. Pasar di London lebih cepat pulih dibandingkan di Spanyol. Namun, secara keseluruhan menunjukkan peristiwa tersebut berdampak sementara pada pengembalian dan volatilitas. Penelitian lain terkait politik juga dilakukan oleh (Ratnaningsih and Widanaputra, 2019) yang menjalankan penelitian mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik pengumuman hasil pilpres 2019. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada sebagian hari periode pengumuman hasil *quick count*. Menunjukkan investor merespon positif prediksi pemenang pemilu. namun pada  $t+3$  menunjukkan reaksi yang tidak signifikan diduga terjadi karena situasi politik tidak stabil di masyarakat akibat munculnya berita hoax terkait pemilu. Namun, terdapat pula penelitian yang bereaksi negatif terhadap peristiwa politik, yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Ali and Saha, 2020) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pasar Saham India bereaksi negatif terhadap peristiwa yang membawa kebijakan keuangan dan ekonomi yang tidak pasti dengan pemerintahan baru. Namun dampaknya tidak signifikan sesuai dengan UIH (*Uncertain Information Hypothesis*) yang menyatakan bahwa harga saham di bawah bereaksi terhadap *bad news*.

Berdasarkan uraian fenomena dan perbedaan hasil penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai peristiwa politik lain dalam hal ini invasi Rusia Ukraina yang diduga turut mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia. Peristiwa ini diduga dapat menjadi informasi yang relevan dengan pasar modal Indonesia. Direktur Asosiasi Riset dan Investasi Pilarmas Investindo, Maximilianus Nico Demus mengatakan konflik geopolitik mendorong kenaikan harga minyak dan

tentunya juga mendorong inflasi untuk bergerak naik lebih tinggi. Sehingga hal tersebut dilihat akan menghambat pertumbuhan ekonomi.(Rahmawati and Soenarso, 2022).

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini peristiwa yang diangkat adalah peristiwa yang baru saja diumumkan yakni peristiwa invasi Rusia Ukraina pada 24 Februari 2022 . Selain itu, perbedaan lainnya adalah pada penelitian ini juga dilakukan pengujian efisiensi pasar setengah kuat baik secara informasi maupun keputusan yang pada umumnya tidak banyak dilakukan oleh penelitian lainnya dimana hal ini berkaitan dengan interpretasi terkait efisiensi pasar modal Indonesia. Secara khusus penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari invasi Rusia Ukraina terhadap pergerakan pasar modal Indonesia dan memberikan informasi kondisi efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat. Dengan demikian, penelitian ini berjudul **“Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Invasi Antara Rusia dan Ukraina”**.

## TINJAUAN LITERATUR

Metodologi Studi Peristiwa (event study) ditemukan oleh Eugene Fama pada tahun 1969, bertujuan untuk mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya diumumkan. Event study berguna untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (He et al. 2020). Penelitian yang menggunakan event study terkait dengan seberapa cepat informasi memasuki pasar dan memengaruhi harga sekuritas. Pengujian efisiensi pasar setengah kuat dapat dilakukan setelah pengujian kandungan informasi. Event study juga dapat menilai reaksi pasar terhadap suatu kejadian yang memengaruhi pasar saham secara umum (Yulianti and Jayanti 2020). Metode event study digunakan untuk memeriksa kandungan informasi atas suatu kejadian untuk mengukur efisiensi pasar. Jika pasar merespon dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan, itu menandakan pasar yang efisien. Dalam event study, istilah "event window" digunakan untuk menentukan periode pengamatan agar tidak terganggu oleh kejadian lain.

Yulianti dan Komara (Yulianti and Komara 2020) menyatakan bahwa event study adalah metode untuk mengukur dampak suatu peristiwa terhadap harga sekuritas, didukung oleh (Hartono Jogiyanto 2022) yang menganggap event study sebagai cara penelitian untuk mengukur efek kejadian tertentu menggunakan data keuangan terhadap nilai perusahaan. Event study dapat menguji kandungan informasi, baik positif maupun negatif. (Fama 1970) menyebut pasar efisien setengah kuat jika harga saham segera mencerminkan sepenuhnya informasi baru yang relevan. Dengan demikian, dua unsur utama pasar modal efisien adalah ketersediaan informasi yang relevan dan penyesuaian harga yang cepat terhadap informasi baru. Reaksi terhadap informasi dalam event study diukur melalui abnormal return, yaitu selisih antara return aktual dan return yang diharapkan. Abnormal return positif terjadi jika return aktual lebih besar dari yang diharapkan, dan abnormal return negatif terjadi sebaliknya (Yulianti and Jayanti 2019). Formula untuk menghitung abnormal return dijelaskan lebih lanjut.

Selanjutnya, expected return dihitung menggunakan beberapa cara, antara lain:

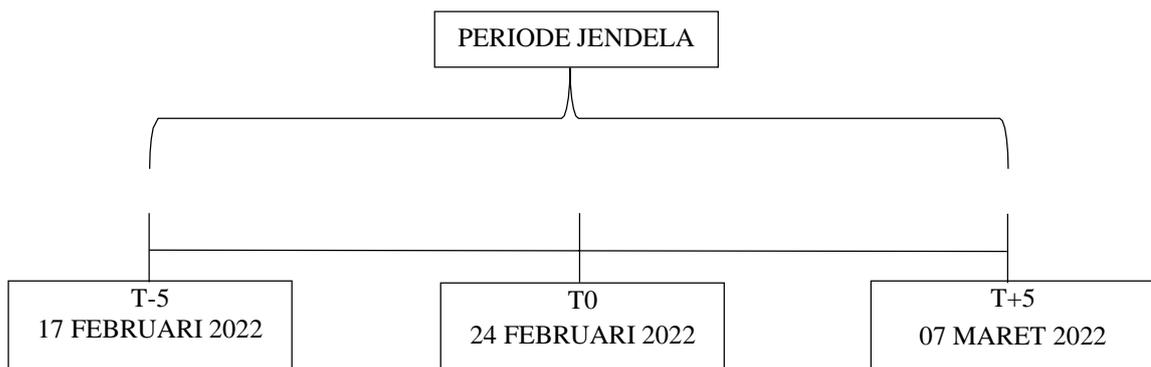
1. Mean Adjusted Model, yang menetapkan nilai return yang diharapkan konstan dan sama dengan rata-rata return sesungguhnya selama periode estimasi.
2. Market Model, yang melibatkan dua tahap: membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela.
3. Market Adjusted Model, yang mengasumsikan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat itu, sehingga tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif analisis. Metode deskriptif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal dari invasi Rusia dan Ukraina. Selain itu, metode yang digunakan untuk menganalisis *abnormal return* adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). Metode

pengumpulan datanya adalah data sekunder dalam bentuk data kuantitatif yang diambil pada *website finance.yahoo.com* yang dapat diakses secara langsung melalui media internet.

Teknik pengumpulan data berupa data dokumenter dari transaksi harian perusahaan yang termasuk kedalam Indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI yang diakses dari situs *website www.yahoo.finance.com*. Selanjutnya untuk periode jendela dalam menganalisis *abnormal return* ditentukan sebanyak 11 hari yakni lima hari sebelum peristiwa dari tanggal 16 Februari 2022 – 23 Februari 2022, satu hari *event date* pada tanggal 24 Februari 2022, dan lima hari setelah peristiwa. dari tanggal 25 Februari 2022 7 Maret 2022. Lima hari digunakan karena berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar secara informasi yakni ingin mengetahui seberapa cepat respon pasar dengan segera sebelum atau setelah peristiwa (Yulianti & Siregar, 2020).



**Gambar 2. Periode Jendela**

Selanjutnya, populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang termasuk ke dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Teknik penentuan sampel adalah sampel jenuh karena seluruh populasi digunakan sebagai sampel. Penulis menggunakan dokumen-dokumen yakni data harga penutupan Indeks saham *i* (yang tergabung dalam Indeks LQ-45) pada hari ke *t*, dan IHSG. Metode ini juga didukung dengan pengumpulan data dari media internet guna mencapai tujuan penelitian.

Adapun kriteria populasinya sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk kedalam kelompok saham indeks LQ-45 selama periode peristiwa.
2. Perusahaan yang tidak melaksanakan *corporate action*.
3. Data-data perusahaan yang tersedia dengan lengkap untuk digunakan dalam

proses penelitian.

Adapun tahapan dalam melakukan studi peristiwa adalah sebagai berikut (Yulianti & Siregar, 2020):

1. Menentukan *event* atau peristiwa.
2. Menentukan periode jendela.
3. Memilih saham perusahaan yang relevan dengan peristiwa (dalam penelitian ini terdiri atas 45 perusahaan).
4. Menghitung return aktual

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

5. Menghitung return ekspektasi menggunakan *market adjusted model*

$$E(R_i) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

6. Menghitung *abnormal return*

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

7. Menentukan *Average Abnormal Return (AAR)*

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

8. Melakukan analisis data statistik

- a. Menguji normalitas data.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang dimiliki dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak.

- b. Menguji hipotesis menggunakan uji *One Sample T Test* dengan tingkat kepercayaan 5%.

*One Sample T-Test* merupakan merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Jika data tidak berdistribusi normal maka dilakukan uji *wilcoxon* seperti yang dilakukan (Andari, Hendri and Nusantoro, 2020)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

**Tabel 1. Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
<b>AARSBLM</b>	.151	45	.011	.887	45	<b>.000</b>
<b>AARSSDH</b>	<b>.180</b>	<b>45</b>	<b>.001</b>	<b>.918</b>	<b>45</b>	<b>.004</b>

Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan *output* spss pada tabel diatas, hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada variabel AAR baik sebelum maupun sesudah peristiwa adalah berdistribusi tidak normal. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai P. Value AARSBLM  $0,000 < 0,05$  dan AARSSDH  $0,004 < 0,05$ . Diartikan data average abnormal return sebelum dan sesudah kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data average abnormal return yang ada tidak terdistribusi secara normal.

### Uji One Sample T Test (Wilcoxon)

**Tabel 2. Hasil Analisis Data**

Window Period	Average Abnormal Return (Aar)	P Value	Pengujian	
			0,05	Kesimpulan
t-5	0.002035	0.933	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t-4	-0.0015	0.323	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t-3	-0.00267	0.049	0,05	<b>Signifikan</b>
t-2	0.000463	0.861	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t-1	-0.00031	0.900	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t0	0.011099	0.656	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t+1	-0.00437	0.210	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t+2	-0.00497	0.185	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t+3	0.002103	0.473	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t+4	0.004445	0.689	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>
t+5	0.007274	0.995	0,05	<b>Tidak Signifikan</b>

Berdasarkan tabel 2. Peristiwa pengumuman invasi Rusia-Ukraina yang terjadi pada tanggal 24 Februari 2022 terdapat 6 AAR positif, 5 AAR negative, dan terdapat 1 AAR yang signifikan. Adanya AAR negatif pada menjelang pengumuman invasi Rusia Ukraina diduga investor merespon negatif peristiwa dan menganggap bahwa akan terjadi penurunan pada saham saham tertentu sehingga melakukan aksi jual saham. Sedangkan, respon positif sebagian besar terjadi setelah peristiwa hingga t+5. Hal ini

diduga karena banyak investor yang menganggap bahwa invasi Rusia Ukraina justru memberikan sentimen positif bagi pasar dan kemungkinan investor asing mengalihkan dananya ke pasar modal Indonesia. Invasi militer Rusia terhadap Ukrainamenimbulkan terbentuknya lonjakan harga komoditas dunia secara signifikan mengingat Rusia merupakan produsen komoditas- komoditas utama semacam minyak, gas alam, nikel, gandum, serta minyak biji bunga matahari (Kompas. com). Dengan demikian, para investor asing mulai berpindah haluan dalam menjadikan Indonesia selaku produsen komoditas mengingat Indonesia ialah negeri penghasil sumber energi alam yang melimpah. Dengan kata lain Indonesia sebagai salah satu negeri yang diuntungkan dengan terdapatnya kejadian tersebut (Kompas.com).

Lebih lanjut, pada hasil pengujian terdapat Abnormal return yang signifikan pada t-3. Hal ini berarti bahwa pasar merespon negatif peristiwa invasi Rusia dan Ukraina. Pada t-3 ini pasar modal bergerak signifikan dimana para investor melakukan aksi jual saham karena khawatir peristiwa yang diteliti dapat memberikan penurunan pada harga saham. Jika dikaitkan dengan teori efisiensi pasar maka hasil pengujian menunjukkan bahwa pasar efisien secara informasi, artinya pasar merespon dengan cepat pengumuman karena abnormal yang signifikan terjadi di sekitar peristiwa dekat t0 yakni tanggal 24 Februari 22. *Abnormal Return* yang signifikan terjadi sebelum pengumuman karena diduga investor sudah mencium informasi invasi Rusia Ukraina dari berbagai media sebelum diumumkan resmi oleh presiden Rusia. Efisien secara informasi relevan dengan teori yang dikemukakan oleh (Tandelilin, 2017) yang menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien secara informasi ketika pasar merespon dengan cepat suatu peristiwa. Selanjutnya. Jika dilihat dari respon negatif yang signifikan maka dapat dikatakan bahwa pasar efisien secara keputusan. Hal ini karena idealnya peristiwa invasi dianggap sebagai berita negatif oleh pasar, dan pada hasil pengujian ini Abnormal return negatif yang berarti bahwa pasar merespon negatif. Sehingga, pasar dikatakan efisien secara keputusan karena berita negatif direspon dengan tepat yakni direspon negatif. Hal ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Tandelilin 2017) bahwa efisien secara keputusan artinya pasar merespon dengan tepat suatu informasi.

Penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini dilakukan oleh (Dwianto and

Yulita, 2020) yang meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peluncuran rudal Korea Utara dengan hasil analisis yang menyatakan bahwa *abnormal return* yang negatif dan signifikan tidak muncul saat *event date* melainkan bereaksi saat 3 hari setelah peristiwa. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Apriyanto, Mulyantini and Nurmatias, 2021) mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap pemilihan Presiden Amerika Serikat Tahun 2020 memberikan hasil analisis yang menunjukkan tingkat signifikansi *abnormal return* terdapat pada periode jendela  $t-3$  dan  $t+5$ . Hal ini juga sejalan dengan penelitian (Yulianti and Rizkiyah 2022) yang meneliti peristiwa politik dampaknya terhadap pasar modal, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat respon negatif yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif dan signifikan di sekitar peristiwa politik tersebut.

Selanjutnya, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian (yulianti dan wicaksana, 2018) yang melakukan penelitian terkait peristiwa politik dalam skala internasional yakni mengenai BREXIT atau Britain Exit yang menunjukkan bahwa *AAR* atau *average abnormal return* dan *average abnormal market capitalization* tidak signifikan di sekitar peristiwa Brexit tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon secara berarti informasi ini dan pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. Selanjutnya, senada juga dengan (eka yulianti dan iffan wicaksana 2018), hasil penelitian (Nida, Yoga, and Adityawarman 2020) yang meneliti peristiwa politik pemilu serentak menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak memberikan *abnormal return* signifikan dan berarti bahwa pasar tidak bereaksi atas informasi.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian yang telah diuraikan maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* negatif pada peristiwa yang diteliti yakni peristiwa pengumuman invasi Rusia-Ukraina untuk pertama kali. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal efisien baik secara informasi maupun keputusan. Selain itu, peristiwa invasi Rusia dan Ukraina memberikan sentimen negatif kepada pasar modal. Hal ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, di sisi lain investor tetap perlu berpikir

komprehensif dari berbagai sudut pandang terkait kemungkinan direspon positifnya peristiwa ini.

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti kepada para investor dalam menghadapi peristiwa politik yang terjadi yaitu para investor agar dapat menganalisis terlebih dahulu berbagai sektor dalam menentukan strategi investasi. Sebagai contoh jika terdapat peristiwa seperti peristiwa politik invasi rusia dan ukraina maka investor perlu cermat apakah akan berdampak positif atau negatif terhadap sektor tertentu yang terafiliasi dengan sektor tersebut. Pada hasil pengujian ini abnormal return yang signifikan adalah abnormal return negatif, sehingga hal ini mengindikasikan bahwa investor banyak yang melakukan aksi jual dan berarti pasar merespon negatif yang dapat menurunkan harga saham. Atas peristiwa ini, maka strategi investasi selanjutnya investor perlu cermat dan waspada akan informasi yang mungkin dapat berakibat pada sektor tertentu dan sebisa mungkin menghindari investasi pada sektor yang berpotensi terdampak. Selain itu, investor dapat melakukan strategi diversifikasi dengan membentuk suatu portofolio atau berinvestasi pada berbagai aset dari sektor yang berbeda sebagai upaya untuk mengurangi risiko kerugian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, N. P. and Saha, A. (2020) 'Market Efficiency of Indian Capital Market: An Event Study Around the Announcement of Results of Lok Sabha Election 2019', *International Journal of Financial Research*, 12(1), p. 60 doi: 10.5430/ijfr.v12n1p60.
- Andari, P. M., Hendri, N. and Nusantoro, J. N. (2020) 'Efek Peristiwa Politik Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Padasaham Lq-45', *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 1(1), pp. 30–41. doi: 10.24127/akuntansi.v1i1.43.
- Apriyanto, J., Mulyantini, S. and Nurmatias, N. (2021) 'Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilihan Presiden Amerika Serikat Tahun 2020', *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 7(2), pp. 189–202. doi: 10.34203/jimfe.v7i2.3714.
- Dwianto, N. A. and Yulita, I. K. (2020) 'Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap

- Peluncuran Rudal Korea Utara’, *Exero: Journal of Research in Business and Economics*, 2(1), pp. 22–40. doi: 10.24071/exero.v2i1.2059.
- Indriani, R. and Mariana, M. (2021) ‘Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan Uu Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada Lq45)’, *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), pp. 168–188. doi: 10.52859/jba.v8i2.174.
- Kollias, C., Papadamou, S. and Stagiannis, A. (2011) ‘*Terrorism and capital markets: The effects of the Madrid and London bomb attacks*’, *International Review of Economics and Finance*. Elsevier Inc., 20(4), pp. 532–541. doi: 10.1016/j.iref.2010.09.004.
- Ratnaningsih, N. M. D. and Widanaputra, A. A. G. P. (2019) ‘*The reaction of Indonesian capital market to political event the announcement of Indonesia presidential election 2019 results*’, *International research journal of management, IT and social sciences*, 6(6), pp. 87–94. doi: 10.21744/irjmis.v6n6.765.
- Setyowati, S. A. E. and Hariyati (2022) ‘Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Politik Pemilihan Umum di Indonesia, Malaysia, dan Thailand’, *Jurnal Akuntansi Unesa*, 10(02), pp. 1–11.
- Yulianti, E. and Siregar, I. (2020) ‘*Analysis of Indonesian Capital Market Reaction to the Covid-19*’. doi: 10.4108/eai.26-9-2020.2302740.
- Rahmawati, W. T. and Soenarso, S. A. (2022) IHSG Merosot Akibat Konflik Rusia-Ukraina, Bagaimana Investor Sebaiknya Bersikap?, *Kontan.co.id*. Available at: <https://stocksetup.kontan.co.id/news/ihs-g-merosot-akibat-konflik-rusia-ukraina-bagaimana-investor-sebaiknya-bersikap>. (Accessed: 16 March 2022).
- Yulianti dan Wicaksana. 2018. “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa BREXIT 2016.” . *Jurnal FEB-UNJANI. Volume 15 No. 1*. <https://docplayer.info/132715301-Analisis-abnormal-return-dan-abnormal-market-capitalization-pada-peristiwa-britain-exit-brex-2016.html> (February 10, 2020).
- Fama, Eugene. 1970. “Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work.” *The Journal Of Finance*, 25: 383-417.

- Hartono Jogiyanto. 2022. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 10th ed. BPFE yOGYAKARTA.
- He, Pinglin, Yulong Sun, Ying Zhang, and Tao Li. 2020. "COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market." *Emerging Markets Finance and Trade* 56(10): 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>.
- Nida, Desak Ruric Pradnya Paramitha, I Gusti Agung Prama Yoga, and I Made Gandhi Adityawarman. 2020. "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019." *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan dan Pembangunan* 4(1): 64–73.
- Siregar, I W, E Yulianti, and E F Komara. 2022. "Analisis Reaksi Pasar Modal Asia Tenggara Pada Situasi Pandemi Covid-19 Gelombang Dua (Varian Delta)." *Jurnal Bisnis dan manajemen* 9(2): 219–31. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm/article/view/8939>.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. 1st ed. Yogyakarta: BPFE.
- Yulianti, Eka, and Dwi Jayanti. 2019. "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2014-2017." *GEMA : Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi* 11(2): 178–90.
- . 2020. "Penerapan Model Garch Untuk Menguji Efisiensi Pasar Bentuk Lemah." *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis* 12. <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/jsm/article/view/7235/5511>.
- Yulianti, Eka, and Esi Fitriani Komara. 2020. "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Periode Bullish Dan Bearish Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*: 163–73. <https://journal.unpar.ac.id/index.php/JurnalAdministrasiBisnis/article/view/4318/3183> (March 17, 2021).
- Yulianti, Eka, and Fadillatu Rizkiyah. 2022. "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pelantikan DPR-RI Tanggal 1 Oktober 2019." *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi* 17(1): 76–89.

Halaman ini sengaja dikosongkan  
*(this page intentionally left blank)*