

**REAKSI PASAR MODAL ATAS PENGUMUMAN PERISTIWA INVASI  
RUSIA KE UKRAINA  
(Studi Kasus pada Perusahaan Industri Energi di ASEAN)**

**(Tesis)**

**Oleh**

**MELY SYAFITRI WARTINDAS  
NPM 2121031015**



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2023**

## **ABSTRACT**

### ***CAPITAL MARKET REACTION TO THE ANNOUNCEMENT OF THE RUSSIAN INVASION OF UKRAINE (Case Study on Energy Industry Companies in ASEAN)***

***By***

**MELY SYAFITRI WARTINDAS**

*This research aims to determine whether there are differences in abnormal returns, security return variability and trading volume activity in the period before and after the announcement of the Russian invasion of Ukraine in energy companies in ASEAN on February 24, 2022. The type of this research is descriptive research using secondary data. The research sample was taken using a purposive sampling technique and obtained a total of 169 observations of energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange, Malaysia Exchange, Singapore Exchange and Thailand Exchange in 2022. The window period used in this research was 11 days, 5 days before the event ( $t-5$ ), the day the event was announced ( $t_0$ ) and 5 days after the event ( $t+5$ ). The results of hypothesis testing using the Wilcoxon Signed Rank Test show that there are differences in abnormal returns, security return variability and trading volume activity before and after the announcement of the Russian invasion of Ukraine for energy companies in ASEAN.*

**Keywords:** *Abnormal Return, Security Return Variability, Trading Volume Activity, Event Study.*

## ABSTRAK

### REAKSI PASAR MODAL ATAS PENGUMUMAN PERISTIWA INVASI RUSIA KE UKRAINA (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Energi di ASEAN)

Oleh

**MELY SYAFITRI WARTINDAS**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan Energi di ASEAN pada tanggal 24 Februari 2022. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data sekunder. Pengambilan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan jumlah observasi 169 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, Bursa Singapura dan Bursa Thailand tahun 2022. Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, 5 hari sebelum peristiwa ( $t-5$ ), hari pengumuman peristiwa ( $t_0$ ) dan 5 hari sesudah peristiwa ( $t+5$ ). Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan Energi di ASEAN.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return, Security Return Variability, Trading Volume Activity, Event Study.*

**REAKSI PASAR MODAL ATAS PENGUMUMAN PERISTIWA INVASI  
RUSIA KE UKRAINA  
(Studi Kasus pada Perusahaan Industri Energi di ASEAN)**

**Oleh**

**MELY SYAFITRI WARTINDAS**

**Tesis**

**Sebagai Salah Satu Syarat Mencapai Gelar  
MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

**Pada**

**Program Pascasarjana Magister Ilmu Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2023**

LEMBAR PERSETUJUAN

**Judul Tesis** : REAKSI PASAR MODAL ATAS PENGUMUMAN  
PERISTIWA INVASI RUSIA KE UKRAINA  
(Studi Kasus pada Perusahaan Industri Energi di  
ASEAN)

**Nama Mahasiswa** : Mely Syafitri Wartindas

**Nomor Pokok Mahasiswa** : 2121031015

**Jurusan** : Magister Ilmu Akuntansi

**Fakultas** : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

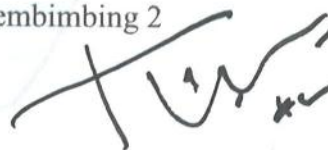
1. Komisi Pembimbing

Pembimbing 1



**Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP. 197008011995122001

Pembimbing 2



**Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.**  
NIP. 197610232002121002

2. Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi



**Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak.**  
NIP. 197506202000122001

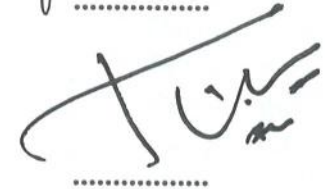
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.

  
.....

Sekretaris : Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.

  
.....

Penguji Utama : Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.

  
.....

Anggota Penguji : Dr. Liza Alvia, S.E., M.Si., Akt.

  
.....



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.  
NIP. 19660621 199003 1 003

3. Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.  
NIP. 19640326198902 1 001

Tanggal Lulus Ujian Tesis : 06 Oktober 2023

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

**Nama** : Mely Syafitri Wartindas

**NPM** : 2121031015

Dengan ini menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul “**REAKSI PASAR MODAL ATAS PENGUMUMAN PERISTIWA INVASI RUSIA KE UKRAINA (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Energi di ASEAN)**” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 06 Oktober 2023

Yang membuat pernyataan



Mely Syafitri Wartindas

NPM. 2121031015

## RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Kota Metro pada tanggal 15 Mei 1990, anak pertama dari tiga bersaudara, buah cinta dari pasangan bapak Suwarno dan ibu Siti Khotijah. Dilahirkan ditengah-tengah keluarga sederhana, yang mana bapak sebagai wirausaha dan ibu sebagai ibu rumah tangga, menjadikan motivasi penulis menempuh pendidikan sampai tingkat Magister. Penulis menyelesaikan Pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) di TK Perwanida Kota Metro pada tahun 1995. Selanjutnya penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 3 Kota Metro pada tahun 2001. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Kartikatama Kota Metro pada tahun 2004 dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 4 Kota Metro yang diselesaikan pada tahun 2007. Tahun 2013 penulis mendapatkan gelar Sarjana Administrasi Bisnis pada Jurusan Administrasi Bisnis di Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Institut Manajemen Telkom Bandung. Pada tahun 2021 penulis terdaftar sebagai mahasiswa pascasarjana pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Lampung. Pada hari Jum'at tanggal 06 Oktober 2023, penulis dinyatakan lulus dalam ujian tesis dengan gelar Magister Ilmu Akuntansi.



## **PERSEMBAHAN**

Alhamdulillahirabbil'alamin puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang telah diberikan, sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Shalawat beriring salam selalu disanjungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

**Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih sayang yang tulus kepada:**

### **Kedua orangtua ku tercinta,**

Ayahanda Suwarno dan Ibunda Siti Khotijah yang selalu memberikan kasih sayang doa, dukungan, nasihat dan fasilitas untuk ku meraih pendidikan hingga saat ini. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan kepadaku.

Semoga Ayah dan Ibu selalu diberikan kesehatan dan kebahagiaan.

### **Suami ku tercinta,**

Kapten Lek Dhendy Kurniawan, S.ST.Han yang selalu memberikan support terbaik untuk istrinya, memfasilitasi semua kebutuhanku pada saat kuliah dan selalu memberikan kebebasan untuk meraih cita-cita setingginya.

### **Anak-anak ku tersayang,**

Dharel Askary Eagen (5 th), Dhafin Askary Raid (3 th) dan Dhafran Askary Pasha (9 bulan). Terimakasih anak-anak ku yang memberikan waktu ruang untuk bunda mengenyam pendidikan dan selalu memberikan keceriaan setiap saat.

Adik-adik ku Dody Hadi Suwarno dan Dedy Aditya Suwarno terimakasih sudah selalu memberikan support kakaknya sampai mendapat gelar M.Ak.

Seluruh keluarga besar, sahabat, teman-teman dan Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas segala dukungan, doa, nasihat dan perhatian yang telah diberikan.

## **MOTTO**

*Sesungguhnya Allah SWT tidak akan mengubah keadaan suatu kaum hingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri*

**(Q.S. Ar-Rad: 11)**

*Barangsiapa yang mengerjakan kebaikan seberat zarah pun, niscaya dia akan melihat balasannya*

**(Q.S. Az-Zalzalah: 7)**

*Allah SWT tidak membebani jiwa lebih dari yang dapat ditanggungnya*

**(Q.S. Al Insyirah: 5)**

*Jangan menjadikan sukses sebagai tujuan, lakukan apa yang kita cintai dan percaya bahwa sukses akan datang dengan sendirinya*

**(David Frost)**

*Agar sukses, kemauanmu untuk berhasil harus lebih besar dari ketakutan dan kegagalan*

**(Bill Cosby)**

## SANWACANA

Bismillahirrahmanirahim.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Peristiwa Invasi Rusia Ke Ukraina (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Energi di ASEAN)”, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Akuntansi pada Program Pascasarjana (S-2) Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari banyak kesulitan yang dihadapi dari awal pengerjaan hingga penyelesaian tesis ini, karena bantuan, bimbingan, dorongan dan saran dari berbagai pihak baik moril maupun materiil. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan saran, nasihat, dan motivasi selama perkuliahan.
2. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas

Lampung, terima kasih telah memberikan banyak motivasi kepada penulis untuk segera menyelesaikan tesis ini.

3. Bapak Prof. Dr. Ir. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M.T. selaku Direktur Pasca Sarjana Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. selaku Pembimbing Utama. Terima kasih atas bimbingan, saran, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian tesis ini.
5. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Pendamping. Terima kasih atas bimbingan, masukan, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian tesis ini.
6. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt. selaku Penguji Utama yang telah meluangkan waktunya memberikan kritik dan saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala ilmu, bantuan dan kesempatan yang telah Ibu berikan kepada penulis.
7. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Si., Akt. selaku Anggota Penguji yang telah meluangkan waktunya memberikan kritik dan saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala ilmu, bantuan dan kesempatan yang telah Ibu berikan kepada penulis.
8. Bapak dan Ibu Dosen Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmunya serta membimbing penulis selama masa kuliah.
9. Seluruh Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah turut membantu dalam proses penyusunan tesis ini.

10. Teristimewa kepada kedua orangtua ku, Bapak Suwarno dan Ibu Siti Khotijah, terimakasih telah menjadi orangtua yang sempurna yang selalu memberikan motivasi dan doa serta selalu bekerja keras mendidik penulis untuk menjadi manusia yang berguna dan bermanfaat bagi orang lain, semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan dan nikmat-Nya untuk Papa dan Mama. Karya ini kupersembahkan untuk kalian.
11. Suami ku tercinta, Kapten Lek Dhendy Kurniawan, S.ST.Han. Terimakasih atas cinta dan kasih sayang nya untuk penulis sehingga penulis semangat dalam meraih cita-cita, dengan dukungan dan support suami ku penulis semangat dalam menyelesaikan tesis ini. Walaupun jarak yang memisahkan kita antara Papua dan Lampung, namun hati kita tidak patah semangat untuk saling mencintai dan memberikan semangat meraih karir dan cita-cita yang kita inginkan.
12. Anak-anak ku yang bunda sayangi, Dharel Askary Eagen (5 th), Dhafin Askary Raid (3 th) dan Dhafran Askary Pasha (9 bulan). Terimakasih sudah memberikan waktu ruang untuk bunda dalam penyusunan tesis ini dan selalu memberikan keceriaan dan semangat untuk bunda setiap saat.
13. Adik-adik ku, Dody Hadi Suwarno dan Dedy Aditya Suwarno terimakasih sudah selalu memberikan support kakaknya sampai mendapat gelar M.Ak.
14. Bapak dan Ibu Mertua di Jambi, Papa Mustar dan Almh Mama Nurhidayah. Terimakasih atas kasih sayang nya kepada penulis sehingga dapat sabar dalam menjalani pendidikan ini.
15. Adik-Adik Ipar ku, Mutiara, Uli, Tari, Karsa dan Putri. Terimakasih atas dukungan dan semangatnya untuk penulis.

16. Sepupu ku, mas Febri, mas Ikhwan, Mita. Terimakasih sudah memberikan semangat dan doa untuk penulis.
17. Seluruh keluarga besar yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas dukungan dan doa yang selalu diberikan.
18. Teman-teman MIA 2021, Hasna, Sella, Liani, Indah, Desy, Ayu, Wempy, Habib, Rindy, Imas, Intan, Novi, Ani dan lain-lain. Terimakasih sudah saling memberikan semangat dalam menyelesaikan tesis ini.
19. Karyawan-karyawan ku Fanette.Decor. Terimakasih sudah bekerjasama jadi tim yang bisa diandalkan saat penulis menjalani perkuliahan.
20. Teman-teman ku di TK Pertiwi, mama Kayla, mama Darrel, mama Harris, mama Cici, mama Rafasya, mama Juno, mama Al, mama Zhi-zhi, mama Qia dan mama Ira. Terimakasih sudah memberikan semangat dan doa untuk penulis.
21. Bunda-bunda anak ku di TK dan Kober Pertiwi, bunda Imelda, bunda Ari, umi Nisa, bunda Ani, bunda Dwi, bunda Titin, dan bunda Sari. Terimakasih sudah menjaga anak-anak ku saat bunda nya sedang menjalani perkuliahan.
22. Para senior, junior dan anggota di PIA Ardhya Garini Ranting 01.9/D.III Satrad 242 Tanjung Warari Biak Papua. Terima kasih atas dukungan dan doanya untuk penulis.
23. Sahabat-sahabat ku SMP, Riska, Mariyana, Lina dan Desy. Terimakasih atas dukungan dan doanya untuk penulis.
24. Sahabat-sahabat ku SMA, Galuh, Feni, Icha, Uchy, Wiwit. Terimakasih atas dukungan dan doanya untuk penulis.

25. Teman-teman ku di Ukraina, Polandia, Turkey, India, Georgia, Australia. Terima kasih atas ilmu nya yang sangat bermanfaat untuk penulis dalam menambah wawasan di luar negeri.
26. Teman-teman seperjuangan di Magister Ilmu Akuntansi 2021 dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan tesis ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan tesis ini. Demikianlah, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya.

Bandar Lampung, 06 Oktober 2023

Penulis,

**Mely Syafitri Wartindas**

## DAFTAR ISI

<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	12
2.1 Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ).....	12
2.2 Teori Efisiensi Pasar ( <i>Efficient Market Hypotesis</i> ).....	13
2.3 Teori Ekonomi Permintaan ( <i>Demand</i> ) dan Penawaran ( <i>Supply</i> ).....	14
2.4 Pasar Modal.....	17
2.5 Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ).....	19
2.6 <i>Abnormal Return</i> .....	20
2.7 <i>Security Return Variability</i> .....	23
2.8 <i>Trading Volume Activity</i> .....	25
2.9 Invasi Rusia ke Ukraina.....	27
2.10 Penelitian Terdahulu.....	28
2.11 Pengembangan Hipotesis.....	36
2.11.1 <i>Abnormal Return</i> dan Pengumuman Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina.....	36
2.10.2 <i>Security Return Variablity</i> dan Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina....	37
2.10.3 Pengaruh Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina dan terhadap <i>Trading Volume Activity</i> .....	39
2.12 Kerangka Pemikiran.....	40
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	41
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	41
3.2 Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	42



3.3 Operasional dan Pengukuran Variabel .....	45
3.3.1 <i>Abnormal Return</i> .....	45
3.3.2 <i>Security Return Variability</i> .....	47
3.3.3 <i>Trading Volume Activity</i> .....	48
3.4 Metode Analisis Data .....	50
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	50
3.4.2 Uji Normalitas.....	50
3.4.3 Pengujian Hipotesis .....	51
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>52</b>
4.1 Gambaran Objek Penelitian.....	52
4.2 Statistik Deskriptif.....	54
4.2.1 <i>Abnormal Return</i> .....	54
4.2.2 <i>Security Return Variability</i> .....	56
4.2.3 <i>Trading Volume Activity</i> peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina.....	59
4.3 Uji Normalitas .....	61
4.4 Uji Hipotesis.....	63
4.4.1 Analisis Uji Beda <i>Abnormal Return</i> .....	64
4.4.2 Analisis Uji <i>Security Return Variability</i> .....	64
4.4.3 Analisis Uji <i>Trading Volume Activity</i> .....	65
4.5 Pembahasan .....	66
4.5.1 <i>Abnormal Return</i> dan Pengumuman Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina .....	66
4.5.2 <i>Security Return Variability</i> dan Pengumuman Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina .....	72
4.5.3 <i>Trading Volume Activity</i> dan Pengumuman Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina .....	77
4.5.4 <i>Cummulative Abnormal Return (AR)</i> , <i>Security Return Variability (SRV)</i> dan <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> .....	84

<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	86
5.1 Kesimpulan.....	86
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	87
5.3 Saran .....	87

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel Penelitian.....	42
Tabel 3.2 Operasional Variabel.....	49
Tabel 4.1 Pengambilan Sampel Penelitian.....	53
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif terhadap <i>Abnormal Return</i> .....	54
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif terhadap <i>Security Return Variability</i> .....	57
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif terhadap <i>Trading Volume Activity</i> .....	59
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return Kolmogorov-Smirnov Test</i> .....	62
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas <i>Security Return Variability Kolmogorov-Smirnov Test</i> .....	62
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity Kolmogorov-Smirnov Test</i> .....	63
Tabel 4.8 Hasil Uji Beda <i>Wilcoxon Signed Ranks Test Abnormal Return</i> .....	64
Tabel 4.9 Hasil Uji Beda <i>Wilcoxon Signed Ranks Test Security Return Variability</i> .....	64
Tabel 4.10 Hasil Uji Beda <i>Wilcoxon Signed Ranks Test Trading Volume Activity</i> .....	65
Tabel 4.11 <i>Cummulative Abnormal Return</i> 4 Negara yang terdaftar di Bursa.....	68
Tabel 4.12 <i>Cummulative Security Return Variability</i> 4 Negara yang terdaftar di Bursa.....	73
Tabel 4.13 <i>Cummulative Trading Volume Activity</i> 4 Negara yang terdaftar di Bursa.....	79

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pangsa Pasar Minyak Bumi di Uni Eropa (Semester I-2021).....	2
Gambar 1.2 Perbandingan Harga Minyak Dunia dan Minyak Rusia (1-26 Agustus 2022) .....	3
Gambar 1.3 Negara Asia Pembeli Minyak Rusia sejak Awal Perang (24 Februari-18 November 2022).....	4
Gambar 1.4 Peringkat Negara Importir Minyak Mentah ASEAN.....	6
Gambar 2.1 Kurva Permintaan ( <i>Demand</i> ) dan Penawaran ( <i>Supply</i> ).....	15
Gambar 2.2 Periode Estimasi dan Periode Jendela .....	21
Gambar 2.3 Kerangka Berfikir.....	40
Gambar 3.1 Event Window (Periode Jendela) Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina .....	43

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 <i>Cummulative Avarage Abnormal Return</i> Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada Perusahaan Energi di ASEAN.....	55
Grafik 4.2 <i>Cummulative Average Security Return Variability</i> Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada Perusahaan Energi di ASEAN .....	58
Grafik 4.3 <i>Cummulative Trading Volume Activity</i> Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada Perusahaan Energi di ASEAN.....	60
Grafik 4.4 <i>Abnormal Return</i> di Indonesia.....	69
Grafik 4.5 <i>Abnormal Return</i> di Malaysia.....	70
Grafik 4.6 <i>Abnormal Return</i> di Singapura .....	71
Grafik 4.7 <i>Abnormal Return</i> di Thailand .....	72
Grafik 4.8 <i>Security Return Variability</i> di Indonesia .....	74
Grafik 4.9 <i>Security Return Variability</i> di Malaysia .....	75
Grafik 4.10 <i>Security Return Variability</i> di Singapura.....	76
Grafik 4.11 <i>Security Return Variability</i> di Thailand.....	77
Grafik 4.12 <i>Trading Volume Activity</i> di Indonesia .....	80
Grafik 4.13 <i>Trading Volume Activity</i> di Malaysia .....	81
Grafik 4.14 <i>Trading Volume Activity</i> di Singapura.....	82
Grafik 4.15 <i>Trading Volume Activity</i> di Thailand.....	83

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pada tanggal 24 Februari 2022, Presiden Rusia Vladimir Putin mengumumkan bahwa negaranya akan menginvasi Ukraina secara militer di wilayah Donbas, yang menandai awal dari konflik militer Rusia-Ukraina. Status resmi Krimea dan Donbas telah dipersengketakan antara Rusia dan Ukraina sejak 2014. Pada 2014, Rusia menyerbu dan menganeksasi Krimea dan separatis yang didukung oleh Rusia yang menyita sebagian wilayah Donbas di Ukraina tenggara, terdiri atas Oblast Luhansk dan Donetsk yang memicu perang regional. Namun, dalam delapan tahun terakhir, keadaan di Ukraina berbalik dimana mayoritas iklim politik dan masyarakat lebih cenderung memihak ke barat, berpaling dari Rusia. Ukraina menjalin hubungan yang erat dengan *North Atlantic Treaty Organization* (NATO), bahkan berencana untuk bergabung ke dalamnya. Akibatnya, hal tersebut menyebabkan hubungan Rusia dan Ukraina semakin memanas. Diketahui bahwa Rusia sendiri bertentangan kubu dengan NATO. Keadaan tersebut menyebabkan Vladimir Putin presiden Rusia memerintahkan invasi terhadap Ukraina.

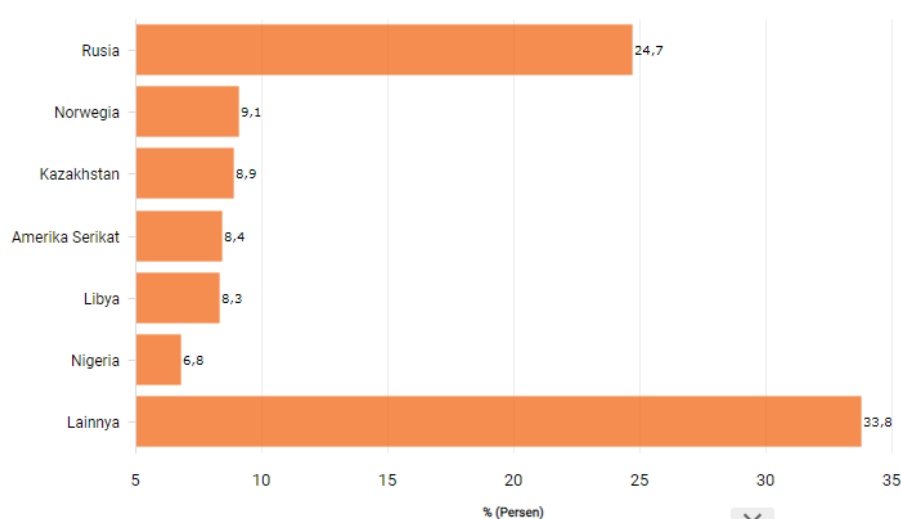
Invasi dimulai pada pagi hari (5:00 EET, 10:00 WIB) tanggal 24 Februari 2022, ketika Putin mengumumkan operasi militer khusus untuk demiliterisasi dan denazifikasi Ukraina. Beberapa menit kemudian, serangan rudal dan udara dimulai di seluruh Ukraina, termasuk di ibu kota Kyiv, yang kemudian disertai invasi darat skala besar dari berbagai arah. Presiden Ukraina Zelensky memberlakukan darurat militer dan melakukan mobilisasi umum ke semua penduduk laki-laki Ukraina usia 18–60 yang tidak diperbolehkan untuk

meninggalkan negara. Rusia melancarkan serangan melalui *front* utara dari Belarus ke Kyiv, *front* barat laut menuju Kharkiv, *front* selatan dari Krimea, dan *front* tenggara dari kota Luhansk dan Donetsk. Invasi ini memaksa sepertiga penduduk Ukraina untuk berpindah dan menyebabkan 7 juta orang Ukraina meninggalkan negaranya, ribuan nyawa melayang, jutaan mata pencaharian hilang karena pengungsian, kehilangan rumah, hingga kehilangan pendapatan menjadi konsekuensi atas perang yang terjadi. Sebagai implikasi perang Ukraina-Rusia berbagai tantangan kini berada di depan mata, di antaranya krisis kemanusiaan, kebijakan energi, keamanan dan ketahanan pangan, kompetisi terhadap material, peralatan, komoditas intensif, pengendalian rantai pasokan (*supply chain*), sistem keuangan, dan lain-lain (Fandy, 2022).

Amerika Serikat mengecam invasi tersebut dan memberikan sanksi ekonomi kepada Rusia. Sanksi tersebut berupa pemberhentian operasional institusi keuangan milik Rusia yang berada di Amerika Serikat, pembekuan semua aset investasi maupun properti individu yang dekat dengan Presiden Rusia, serta pembatasan transaksi utang Rusia. Setelah terkena sanksi ekonomi, Rusia juga mendapat sanksi embargo minyak mentah oleh negara Uni Eropa dan Amerika Serikat.

**Gambar 1.1**

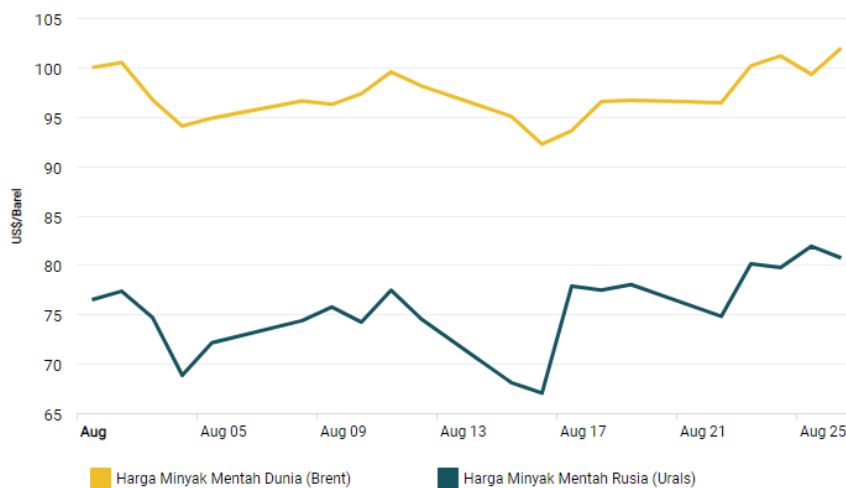
**Pangsa Pasar Minyak Bumi di Uni Eropa (Semester I-2021)**



**Sumber:** <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/22/meski-diancam-sanksi-rusia-pemasok-terbesar-minyak-bumi-uni-eropa>

Pada Gambar 1.1 menjelaskan bahwa Uni Eropa mengancam akan memberikan sanksi kepada Rusia jika tetap menginvasi Ukraina. Rencana pemberian sanksi ini bahkan mencakup sektor energi. Padahal Rusia merupakan negara pemasok utama minyak bumi bagi Uni Eropa. Dari seluruh impor minyak bumi Uni Eropa, sebesar 24,7% berasal dari Rusia, persentase ini jauh lebih besar dari Norwegia sebesar 9,1% yang ada di posisi kedua. Kazakhstan berada di peringkat ketiga dengan persentase sebesar 8,9% dan Amerika Serikat keempat dengan 8,4%. Libya berada di peringkat kelima dengan persentase 8,3%. Mengutip data Eurostat, Uni Eropa telah melakukan impor minyak sebesar 253,1 juta ton dengan 64,2 juta ton didapat dari Rusia per semester I 2021. Nilai impor tersebut mencapai 101 miliar euro dengan 24,9 euro mengalir ke Rusia (Pahlevi, 2022).

**Gambar 1.2**  
**Perbandingan Harga Minyak Dunia dan Minyak Rusia**  
**(1-26 Agustus 2022)**



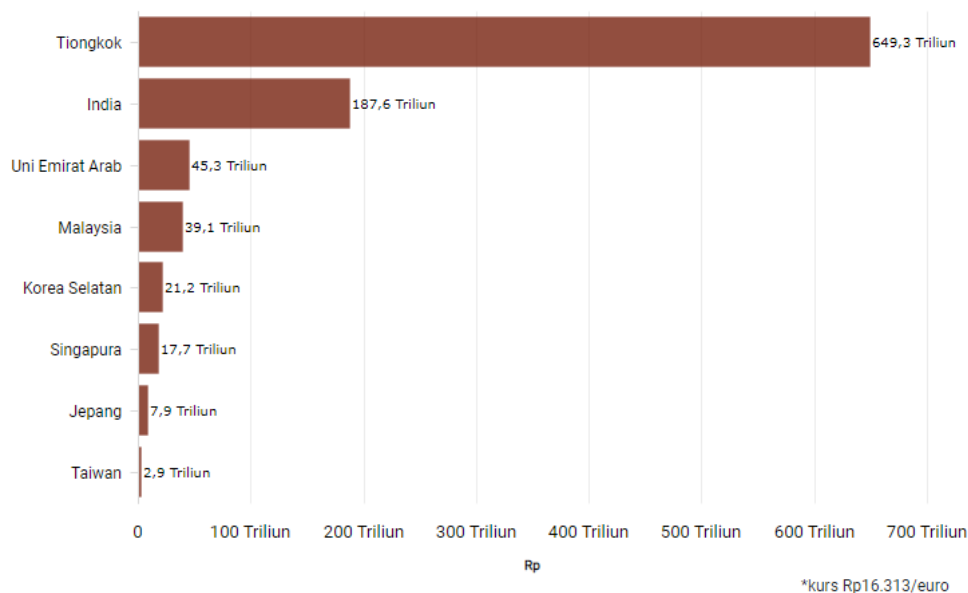
**Sumber:** <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/08/29/harga-minyak-rusia-lebih-murah-dari-minyak-dunia-ini-perbandingannya>

Pada Gambar 1.2 menjelaskan sanksi embargo minyak bumi yang diberikan negara Uni Eropa dan Amerika Serikat kepada Rusia akan berdampak pada kelangkaan minyak di dunia. Oleh karena itu, harga minyak bumi akan



meningkat drastis, sebagaimana ditunjukkan pada kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) di beberapa negara. Harga bahan bakar minyak (BBM) di berbagai negara mengalami peningkatan, seiring dengan naiknya harga minyak dunia. Di tengah situasi ini Rusia menawarkan minyak yang harganya lebih murah dari harga pasaran internasional. Hal ini terlihat dari harga minyak mentah Urals yang konsisten berada di bawah harga Brent selama periode 1-26 Agustus 2022, seperti tergambar pada gambar di atas. Urals adalah patokan harga minyak mentah asal Rusia. Sedangkan Brent adalah acuan harga minyak mentah dunia yang digunakan *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC) atau organisasi negara pengekspor minyak asal Timur Tengah, Afrika, sampai Amerika. Berdasarkan data *Trading Economics*, pada 26 Agustus 2022 harga minyak mentah Urals berada di level US\$80,77 per barel. Penawaran tersebut lebih rendah sekitar 20% dari harga minyak mentah Brent yang mencapai US\$102 per barel pada tanggal sama.

**Gambar 1.3**  
**Negara Asia Pembeli Minyak Rusia sejak Awal Perang**  
**(24 Februari-18 November 2022)**



**Sumber:** <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/11/25/setelah-malaysia-singapura-ikut-beli-minyak-rusia>

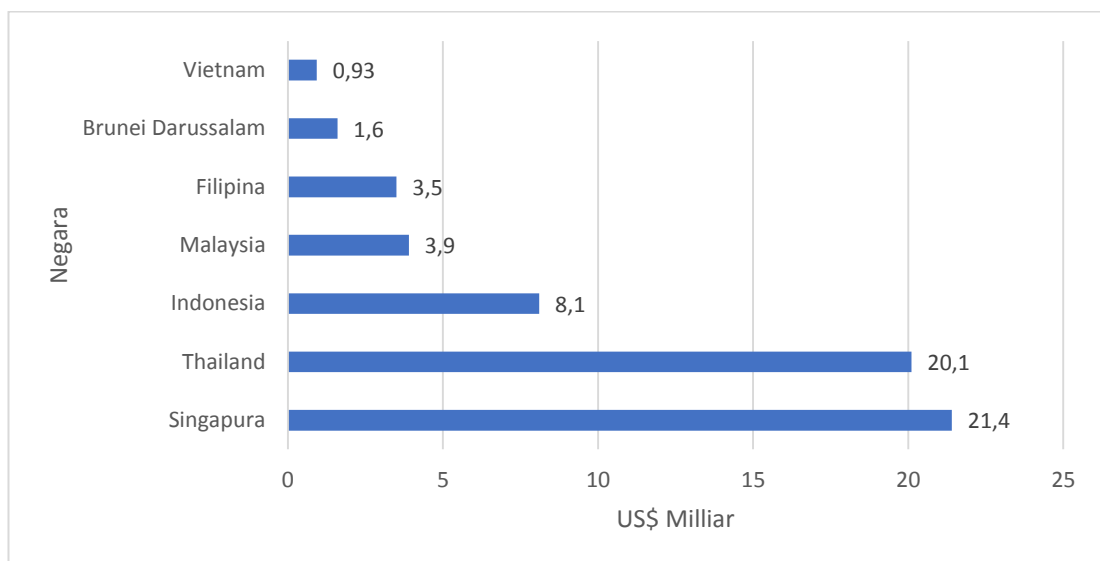
Pada Gambar 1.3 menggambarkan sejak awal perang Rusia-Ukraina sampai tanggal 25 November 2022, Rusia sudah mengantongi pendapatan sekitar €233,9 miliar atau Rp4,8 kuadriliun (kurs Rp16.313 per euro) dari ekspor energi fosil yang mencakup minyak, gas, dan batu bara. Menurut data *Centre for Research on Energy and Clean Air* (CREA), komoditas energi Rusia banyak dibeli oleh negara Uni Eropa, di antaranya Jerman, Belanda, Italia, Polandia, dan Prancis. Ada juga sejumlah negara Asia yang menjadi pembeli, yaitu Tiongkok, India, Korea Selatan, Jepang, Uni Emirat Arab, hingga Malaysia dan Singapura. Berdasarkan laporan CREA, Malaysia sudah membeli minyak Rusia setidaknya sejak Agustus 2022 sampai 18 November 2022 nilai transaksinya sudah mencapai Rp39 triliun. Beberapa waktu setelahnya Singapura ikut mengimpor minyak dari Rusia, dengan nilai transaksi mencapai Rp17 triliun sampai 18 November 2022. “Pendapatan dari ekspor bahan bakar fosil menjadi pendukung utama pembiayaan militer dan agresi brutal Rusia terhadap Ukraina,” ungkap CREA di situs resminya. Pernah juga ada wacana bahwa Indonesia perlu membeli minyak Rusia karena harganya lebih murah dibanding standar harga minyak dunia. Dengan posisi minyak Rusia yang masih terkena imbas pelarangan penjualan di Eropa dan Amerika Serikat, sesungguhnya sangat terbuka bagi Indonesia untuk mendapatkan pasokan minyak dari Rusia, terlebih lagi Pertamina pernah mendapatkan suplai minyak dari Rusia. Politik luar negeri yang dianut Indonesia yakni bebas aktif, seharusnya bisa mengedepankan kepentingan nasional, khususnya dalam mendapatkan harga minyak bumi impor dengan harga yang lebih ekonomis. Namun, Direktur Utama PT. Kilang Pertamina Internasional, Subholding Refinery & Petrochemical Pertamina Taufik Adityawarman menyatakan pembelian minyak Rusia butuh banyak pertimbangan. Belum ada konfirmasi mengenai pembelian minyak Rusia karena harus ada *political risk, economic risk, under risk company* (Ahdia, 2022).

Terus turunnya produksi migas berakibat makin tingginya impor minyak oleh Indonesia. Untuk memenuhi kebutuhan konsumsi Bahan Bakar Minyak (BBM) dalam negeri, setiap harinya Indonesia impor ratusan ribu barel minyak dari luar negeri. Rata-rata konsumsi BBM mencapai 1,6 juta barel per hari, sementara produksi yang bisa dicapai berdasar data terakhir dari Satuan Kerja

Khusus Pelaksana Kegiatan Usaha Hulu Migas (SKK Migas) hanya 770 ribu barel per hari. Ini bahkan lebih rendah dibanding target APBN 2018 yang mematok 800 ribu barel per hari. Tidak imbangnya produksi dan konsumsi ini membuat Indonesia ketergantungan minyak impor. Menurut data [wordtopexports.com](http://wordtopexports.com), sepanjang 2017 nilai impor minyak mentah Indonesia mencapai US\$ 8,2 miliar atau setara Rp 117,2 triliun (dengan kurs Rp 14.300). Nilai ini menjadikan Indonesia sebagai importir crude (minyak mentah) terbanyak kedua di Asia Tenggara. Peringkat 1 dan 2 masing-masing diduduki oleh Singapura sebanyak US\$ 21,4 miliar dan Thailand US\$ 20,1 miliar. Adapun rincian peringkatnya adalah sebagai berikut:

**Gambar 1.4**

**Peringkat Negara Importir Minyak Mentah ASEAN**



Sumber: [www.wordtopexports.com](http://www.wordtopexports.com)

Pada Gambar 1.4 menjelaskan bahwa masuknya Indonesia di posisi ketiga, bukan berarti Indonesia lebih baik ketimbang Singapura atau Thailand. Perlu diingat, selain mendatangkan minyak mentah, Indonesia juga masih mengimpor BBM dengan skala besar karena keterbatasan kapasitas kilang dan jenis bensin yang dikonsumsi. Data terakhir Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan Indonesia impor hasil minyak sebanyak 10 juta ton untuk Januari-Mei 2018 (CNBC Indonesia, 2018).

Konflik antara Rusia dan Ukraina mempengaruhi pasar Asia, seperti menurunnya indeks Nikkei Jepang, HSI Hong Kong, hingga Shanghai Composite China. Sebaliknya, dolar, emas, dan harga minyak meroket tajam. Pasar saham Asia jatuh dan harga minyak melonjak hampir \$100 per barel pada Kamis 24 Februari 2022, setelah Presiden Rusia Vladimir Putin melancarkan operasi militer di Ukraina. Benchmark pasar di Tokyo dan Seoul turun 2%, sedangkan Hong Kong dan Sydney kehilangan lebih dari 3%. Indeks Nikkei 225 (N225) Jepang turun 2,2% menjadi 25.855,04, Hang Seng (HSI) Hong Kong turun 3,1% menjadi 22.925,60, dan Shanghai Composite China bergerak turun 0,9% pada 3.458,12 (www.dw.com, 2022).

Ekonomi Asia menghadapi risiko yang lebih rendah daripada Eropa, tetapi mereka yang membutuhkan minyak impor mungkin akan dikenai harga yang lebih tinggi jika pasokan dari Rusia terganggu. Serangan Rusia ke Ukraina berimbas ke pasar saham Asia, termasuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG berada di zona merah pada penutupan perdagangan saham pada tanggal 24 Februari 2022. IHSG ditutup turun 102,23 poin (1,48 persen) ke posisi 6.817,82. Frekuensi saham ditransaksikan sebanyak 2.078.313 kali dengan total volume perdagangan sebanyak 31,55 miliar saham senilai Rp 21,08 triliun.

Perkembangan pasar modal menjadi salah satu instrumen yang sangat penting dalam perekonomian dunia. Kondisi pasar modal dapat dilihat melalui pertumbuhan indeks harga saham. Indeks harga saham merupakan salah satu indikator atau cerminan dari pergerakan harga saham pada satu periode. Sama halnya dengan komoditas yang diperdagangkan di pasar tradisional, komoditas saham juga selalu berfluktuasi mengikuti hukum permintaan dan penawaran. Selain itu pasar modal juga dapat dengan cepat terpengaruh oleh lingkungan baik ekonomi maupun non ekonomi. Meskipun pengaruh lingkungan non ekonomi secara langsung tidak terkait dengan fluktuasi yang terjadi di pasar modal, namun tidak terpisahkan dalam aktivitas bursa saham. Salah satu lingkungan non ekonomi yang sedang tidak stabil yakni kondisi geopolitik global akibat Invasi

Rusia terhadap Ukraina. Invasi tersebut mengakibatkan ketidakpastian kondisi pasar dan masyarakat global.

Pasar saham tidak dapat diprediksi dan dipengaruhi oleh peristiwa, terlepas dari apakah peristiwa tersebut terkait dengan ekonomi atau non ekonomi. Peristiwa dapat memberikan informasi bagi investor. Informasi yang relevan mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar dapat diukur dengan perubahan harga saham. Hartono (2016) membagi *return* saham menjadi *return* aktual, yang didasarkan pada data historis sebelumnya, dan *return* yang diharapkan. Pengembalian *abnormal* adalah pengembalian yang tidak diantisipasi oleh investor. Suatu peristiwa adalah kejadian yang mencakup informasi dan menyebabkan pengembalian pasar yang tidak normal. Peristiwa yang menyebabkan *abnormal return* dapat berdampak positif atau negatif terhadap *return*.

Selain menggunakan *Abnormal Return* reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas *Trading Volume Activity* di pasar modal. Banyaknya transaksi saham ini menunjukkan minat investor baik untuk membeli maupun untuk menjual saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar bursa, menandakan investor percaya terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya harga saham akan semakin naik. Peristiwa yang akan diuji kandungan informasinya terhadap pasar modal adalah peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina.

Sedangkan *Security Return Variability* (SRV) merupakan metode yang berguna untuk melihat apakah pengumuman dari peristiwa memiliki kandungan informasi yang bersifat informatif atau tidak sehingga dapat mengakibatkan *return* nilainya menjadi positif. Reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat diuji menggunakan *Security Return Variability* (SRV). SRV digunakan untuk melihat suatu peristiwa menjadi hal yang *informative* bagi pasar secara agregat, artinya apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu peristiwa terjadi. SRV merupakan indikator untuk melihat adanya variabilitas tingkat keuntungan saham. Akibat dari fluktuasi harga saham tersebut

akan mengakibatkan perubahan *return* yang pada akhirnya akan mengakibatkan variabilitas tingkat keuntungan saham (Wardhani et al., 2022).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Hariyanto (2022) hasil uji beda tahap pertama menunjukkan bahwa secara keseluruhan tidak ada reaksi pasar modal di negara anggota ASEAN yang dilihat dari nilai *abnormal return*, kumulatif *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan pada saat perang antara Rusia dan Ukraina. Hasil uji beda tahap kedua menunjukkan bahwa reaksi pasar modal dilihat dari nilai *abnormal return* dapat dilihat bahwa pasar modal di Kamboja bereaksi pada saat perang antara Rusia dan Ukraina, dari kumulatif *abnormal return* nilai, pasar modal di semua negara anggota ASEAN tidak bereaksi terhadap insiden perang. Penelitian lain dilakukan oleh Hasan (2022) menemukan bahwa pada tanggal 21 Februari 2022, ketika Rusia mengakui dua negara bagian Ukraina sebagai daerah otonom, saham Eropa mengalami *abnormal return* negatif yang signifikan. Selain itu, reaksi harga saham yang negatif berlanjut pada periode pasca peristiwa. Besarnya reaksi harga saham terhadap krisis ini menunjukkan variasi yang cukup besar di seluruh industri, negara, dan ukuran perusahaan. Karena ketidakpastian politik yang meningkat, kedekatan geografis, dan konsekuensi dari sanksi baru yang dikenakan pada Rusia, pasar saham Eropa, mitra dagang terintegrasi ekonomi Rusia, cenderung bereaksi negatif terhadap krisis ini.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nerlinger & Utz (2022) menemukan bahwa pengembalian *abnormal* rata-rata kumulatif dari perusahaan-perusahaan energi adalah positif di sekitar peristiwa tersebut, yaitu perusahaan energi mengungguli pasar saham. Performa luar biasa ini lebih tinggi untuk perusahaan Amerika Utara daripada perusahaan Eropa dan Asia. Hasil tersebut memberikan bukti kinerja perusahaan energi yang lebih baik di pasar ekspor yang bersaing dengan pemasok energi terbarukan, bahan bakar fosil, dan uranium Rusia, setelah invasi Rusia-Ukraina. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afdhal et al. (2022) Hasil penelitian ini mengungkap bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Invasi Rusia terhadap Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor

di sektor pertambangan reaktif pada periode awal terjadinya invasi Rusia terhadap Ukraina pada perusahaan di Indonesia.

Adapun keterbaharuan penelitian yaitu penulis belum menemukan penelitian terkait reaksi pasar terhadap peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina dengan menggunakan indikator *Security Return Variability* untuk melihat variabilitas tingkat keuntungan saham akibat adanya fluktuasi harga saham. Berdasarkan fenomena di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Reaksi Pasar Modal atas Pengumuman Peristiwa Invasi Rusia Ke Ukraina pada Perusahaan Industri Energi di ASEAN”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan industri energi di ASEAN?
- 2) Apakah terdapat perbedaan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan industri energi di ASEAN?
- 3) Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan industri energi di ASEAN?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

- 1) Mengetahui apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan industri energi di ASEAN.
- 2) Mengetahui apakah terdapat perbedaan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan industri energi di ASEAN.

- 3) Mengetahui apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan industri energi di ASEAN.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah:

##### **1) Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan bagaimana reaksi pasar modal atas peristiwa non-ekonomi dimana dalam hal ini adalah invasi Rusia ke Ukraina di perusahaan industri energi di ASEAN.

##### **2) Manfaat Praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi pada penelitian selanjutnya.

a) Bagi Perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi perusahaan dalam menilai perbandingan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa.

b) Bagi Investor dan calon Investor, hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, sehingga di masa mendatang investor dapat meminimalisir resiko kerugian.

c) Bagi Akademisi, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan wawasan mengenai perbedaan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Security Return Variability* pada perusahaan Energi di ASEAN.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal adalah teori yang membahas tentang informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *abnormal return*, dimana *abnormal return* menjadi naik, sedangkan jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal buruk bagi investor maka terjadi perubahan *abnormal return*, dimana *abnormal return* menjadi turun (Tumewu et al., 2022).

Suganda (2018) mendefinisikan teori sinyal adalah teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Informasi yang simetris adalah kondisi ideal yang diharapkan para investor (disebut pihak prinsipal) ketika manajemen perusahaan (disebut pihak agen) memberikan informasinya. Namun, terkadang penyampaian informasi yang asimetris pun terjadi. Informasi asimetris terjadi karena terdapat salah satu pihak yang selalu berupaya memaksimalkan utilitasnya. Alasan yang muncul seringkali adalah bahwa pihak agen memiliki informasi penuh dalam perusahaan dan tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pihak prinsipal. Informasi asimetris ini dapat mempengaruhi kondisi dan prospek perusahaan.

Handini & Astawinetu (2020) dalam Kusuma et al. (2022) menyatakan reaksi lain yang dapat diberikan adalah keputusan membeli dan menjual saham atau *wait and see*. Efek dari keputusan tunggu dan lihat tidak baik atau buruk, tetapi dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari paparan signifikan terhadap faktor pasar yang tidak menguntungkan atau menguntungkan.

Handoko (2021) dalam Liogu & Saerang (2015) mengungkapkan teori sinyal atau *signaling theory* adalah sebuah keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal.

## 2.2 Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypotesis*)

Suganda (2018) mengungkapkan pasar efisien adalah pasar tempat harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu yang berarti bahwa setiap sekuritas dijual pada harga yang wajar setiap waktu. Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu beraksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia.

Fama (1970) dalam Suganda (2018) mengategorikan hipotesis pasar efisien menjadi tiga bentuk yakni pasar efisien lemah (*weak form*), pasar efisiensi setengah kuat (*semi strong form*) dan pasar efisiensi sangat kuat (*strong form*). Tiga macam bentuk efisiensi pasar, antara lain:

**(1) pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)**, yaitu pasar dikatakan efisiensi jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu seperti harga, volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu;

**(2) pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*)**, yaitu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi historis dan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan. Informasi tersebut dapat berupa informasi yang

berasal dari emiten yang hanya mempengaruhi harga saham dari emiten tersebut, informasi yang mempengaruhi harga saham beberapa sekuritas;

**(3) pasar efisien bentuk kuat (*strong form*)**, yaitu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Adnyana (2020) dalam (Krisna et al., 2022) mengungkapkan ketika pasar modal dapat menyediakan jasa yang dibutuhkan investor maka pasar tersebut dapat dikatakan pasar efisien. Efisiensi pasar modal dibedakan menjadi dua, yaitu efisiensi internal dan eksternal. Efisiensi eksternal menunjukkan bahwa harga saham sudah sesuai dengan nilai yang terkandung di dalamnya sehingga tidak ada keuntungan dari saham, karena harga saham sudah mencerminkan informasi perusahaan. Efisiensi internal berarti pasar sudah memberikan harga saham yang benar dan jasa yang diperlukan investor sudah tersedia dengan harga minimum.

Pasar yang efisien ada pada pasar yang menggambarkan segala informasi yang tersedia mengenai harga sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan. Semakin cepat informasi yang baru tercermin dalam harga saham, pasar modal akan semakin efisien. Ketika pasar efisien, *abnormal return* seharusnya tidak muncul, hal tersebut terjadi karena informasi dapat diserap sepenuhnya oleh pasar. Di sisi lain, jika informasi tersebut tidak sepenuhnya diserap oleh pasar dan hanya oleh segelintir orang saja, maka pasar tidak akan sepenuhnya efisien dan akan menghasilkan *abnormal* (Kusuma et al., 2022).

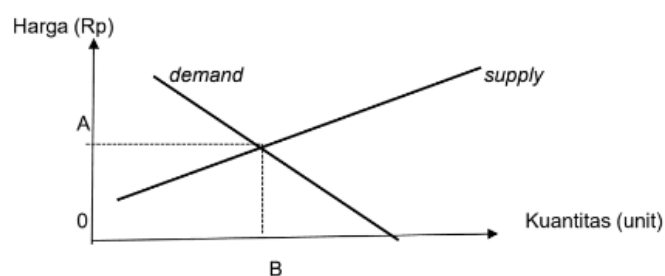
### **2.3 Teori Ekonomi Permintaan (*Demand*) dan Penawaran (*Supply*)**

Teori Ekonomi menekankan pada hukum permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Jika *demand* naik, maka harga produk menjadi mahal, sedangkan jika *demand* turun sedangkan *supply* tetap, maka akan terjadi penurunan harga. Dengan demikian, harga di pasar akan terjadi karena kekuatan antara *demand* dan *supply*. Hukum *demand* dan *supply* biasanya digambarkan dengan kurva permintaan dan penawaran. Teori penawaran menyatakan bahwa jumlah produk yang ditawarkan oleh penjual pada suatu periode tertentu tergantung pada harga produk. Jika harga produk yang ditawarkan makin naik, maka akan ada kecenderungan jumlah penawaran akan naik. Sebaliknya, jika

harga produk turun, maka jumlah penawaran juga akan makin sedikit. Sedangkan Teori Permintaan menyatakan bahwa jumlah produk yang diminta oleh pembeli (pelanggan) pada suatu periode tertentu tergantung pada harga produk. Hukum ini kebalikan dari hukum penawaran. Hukum permintaan menyatakan jika harga jual makin tinggi, maka permintaan barang akan menurun, sedangkan jika harga jual produk turun, maka akan terjadi kecenderungan naiknya permintaan. Mengacu pada dua sumbu yang dipakai untuk analisis yaitu harga dan kuantitas. Dalam grafik tersebut akan terjadi dua garis kurva juga, yaitu kurva permintaan dan penawaran. Kurva permintaan menunjukkan berbagai kuantitas barang yang diminta oleh pembeli pada berbagai tingkat harga yang ditawarkan (Purwanti, 2023).

**Gambar 2.1**

**Kurva Permintaan (*Demand*) dan Penawaran (*Supply*)**



Pada Gambar 2.1 menjelaskan harga (*price*) ditentukan oleh titik perpotongan antara kurva penawaran dan permintaan. Pada titik ekuilibrium, jumlah yang disediakan oleh produsen dan dengan jumlah yang diminta oleh konsumen, berdasarkan titik harga pada kurva diatas, menunjukkan kuantitas pada titik B dan harga pada titik A. Titik harga pasar akan bergerak jika terjadi pergeseran titik kuantitas maupu titik harga. Jadi kepastian harga dipengaruhi oleh kuantitas dan harga di pasar (permintaan dan penawaran).

*Ceteris paribus* mendorong ekspektasi kurva penawaran dan permintaan. Hubungan antara kuantitas dan harga hanya dapat ditentukan jika variabel-variabel yang bersangkutan dipengaruhi dan sisanya dianggap konstan. Sebagai contoh, ambillah hukum penawaran dan permintaan. Para ekonom mengatakan

hukum permintaan menunjukkan bahwa *ceteris paribus*, lebih banyak barang cenderung dibeli dengan harga lebih rendah. Atau, jika permintaan suatu produk melebihi pasokan produk tersebut, *ceteris paribus*, harga kemungkinan akan naik. Dalam situasi ini, harga suatu barang adalah satu-satunya variabel yang harus berubah. Semua hal lainnya harus tetap *ceteris paribus*. Seandainya saja harga berubah, kita dapat memperkirakan hasilnya dengan tepat karena hukum penawaran dan permintaan (Anggraini et al., 2022).

Peristiwa geopolitik seperti Invasi Rusia ke Ukraina ini dapat memicu kepanikan di salah satu bursa atau saham. Kepanikan ini akan menuntut investor untuk melepas (menjual) sahamnya. Kembali pada hukum permintaan dan penawaran. Kondisi ini akan menyebabkan tekanan jual, sehingga harga saham akan turun. Dalam fenomena *panic selling*, para investor ingin segera melepas sahamnya tanpa peduli harganya, karena takut harganya akan semakin jatuh. Tindakan ini lebih dipicu oleh emosi dan ketakutan bukan berdasar analisis yang rasional. Hindari menjual saham karena terbawa kepanikan. Analisis lebih dulu saham yang ingin dijual, apakah secara fundamental saham tersebut masih layak dipegang atau tidak. Memiliki saham yang bagus sama saja seperti memiliki sebagian kecil dari perusahaan yang bagus dan bonafit.

*Abnormal return* digunakan untuk mengukur selisih dari hasil yang sesungguhnya terjadi terhadap hasil yang diinginkan oleh investor, baik itu hasil yang memiliki bentuk nilai positif atau bahkan dalam bentuk nilai yang negatif. Investor melakukan investasi jangka panjang akan berekspektasi dan mengharapkan untuk mendapatkan hasil yang lebih tinggi dibandingkan risiko saham yang didapatkan oleh investor tersebut. Investor lebih cepat bereaksi pada perubahan harga saham yang terjadi dikarenakan adanya perubahan makroekonomi. Pasokan Minyak Rusia yang dibatasi oleh Uni Eropa dan Amerika memberikan dampak kelangkaan stok minyak dunia sehingga membuat harga minyak dunia menjadi naik, di sisi lain harga saham Eropa anjlok sedangkan di Asia adanya kenaikan harga saham karena harga minyak pada masing-masing negara menjadi naik. Ketika perubahan makroekonomi terjadi, maka para investor akan memperhitungkan dampaknya baik dalam bentuk positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan, kemudian

mengambil keputusan membeli, menjual atau menahan saham yang bersangkutan. Reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat diuji menggunakan *security return variability* (SRV). *Security return variability* digunakan untuk melihat suatu peristiwa menjadi hal yang informatif bagi pasar secara agregat, artinya apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu peristiwa terjadi. Aktivitas yang paling penting yang harus diperhatikan investor melakukan investasi dipasar modal yaitu pergerakan harga saham. Aktivitas pergerakan saham menunjukkan kinerja emiten. Apabila kinerja emiten semakin baik maka keuntungan yang dihasilkan akan semakin besar. Pada kondisi Invasi Rusia ke Ukarina ini, harga saham emiten Energi yang bersangkutan cenderung menunjukkan kenaikan. Selain harga saham, *trading volume activity* (volume perdagangan saham) sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, jika *trading volume activity* yang besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif. Saham yang memiliki *trading volume activity* yang besar terjadi karena transaksi saham tersebut sangat aktif dan menarik minat banyak investor. *Trading volume activity* merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena *trading volume activity* menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Transaksi saham yang sangat aktif dan *return* saham yang positif menyebabkan investor tertarik dan berminat menanamkan modalnya ke perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Investasi saham dan semua aset keuangan lainnya memiliki dua parameter dasar yakni risiko dan *return* (Zulfikar, 2016).

## **2.4 Pasar Modal**

Pasar modal Indonesia memiliki peran penting bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*) investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan

kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas. Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Handini et al., 2020).

Iswi et al. (2010) mendefinisikan pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu elemen penting dan tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Salah satu ciri-ciri negara industri maju maupun negara industri baru adalah adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik. Dari angka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), kita bisa mengetahui kondisi perusahaan-perusahaan yang listing di bursa efek. IHSG juga dapat mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Merosotnya IHSG secara tajam mengindikasikan sebuah negara sedang mengalami krisis ekonomi. Pasar modal juga bisa dijadikan sebagai sarana untuk mengundang masuknya investor asing dan dana-dana asing guna membantu kemajuan perekonomian negara.

Sudarmanto et al. (2021) mengungkapkan pasar modal dapat diartikan sebagai lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek yang dengan kata lain dapat dikatakan sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana.

Pasar modal adalah media bagi perusahaan untuk menjual saham atau mengeluarkan obligasi dengan tujuan meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang. Pasar modal memberikan jasanya yaitu mempertemukan hubungan antar pemilik modal yang disebut pemodal (investor) dengan peminjam dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go public*) (Tumewu et al., 2022).

Salah satu kelebihan pasar modal adalah kemampuannya menyediakan modal dalam jangka panjang dan tanpa batas. Dengan demikian, untuk membiayai investasi pada proyek-proyek jangka panjang dan memerlukan modal besar, sudah selayaknya para pengusaha menggunakan dana-dana dari pasar modal. Sedangkan untuk membiayai investasi jangka pendek, seperti kebutuhan modal kerja dapat digunakan dana-dana (misalnya kredit) dari perbankan (Widiatmodjo, 2015).

## 2.5 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa atau *event study* di bidang pasar modal merupakan suatu studi yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara. Dengan kata lain, studi ini dilakukan untuk menginvestigasi reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Dalam penelitian pasar modal, khususnya pengujian efisiensi pasar, *event study* merupakan metodologi yang digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*) (Suganda, 2018).

Hartono (2016) mendefinisikan studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan beraksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Samsul (2006) dalam Tiswiyanti (2015) mendefinisikan suatu studi peristiwa mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu



yang tidak diharapkan (*unexpected*). Sesuatu yang bukan suatu kejutan atau sudah diantisipasi atau diekspektasi sebelumnya tidak akan menimbulkan suatu reaksi.

## 2.6 Abnormal Return

Hartono (2022) menjelaskan studi peristiwa menganalisis *return* taknormal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, rumus yakni sebagai berikut:

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

Keterangan:

$AR_{it}$  : *return* tidak normal (*abnormal return*) saham *i* pada periode peristiwa ke-*t*.

$R_{it}$  : *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.

$E(R_{it})$  : *expected return* saham ke-*i* untuk periode peristiwa ke-*t*.

*Actual Return* (*return* sesungguhnya) merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  : *return* realisasi (*actual return*) atas saham *i* yang terjadi pada hari ke-*t*.

$P_{i,t}$  : harga saham *i* pada waktu *t*.

$P_{i,t-1}$  : harga saham *i* pada waktu *t-1*.

Sedangkan *expected return* yang harus diestimasi dengan menggunakan beberapa model estimasi Hartono (2022) antara lain:

### 1) *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi, sebagai berikut:

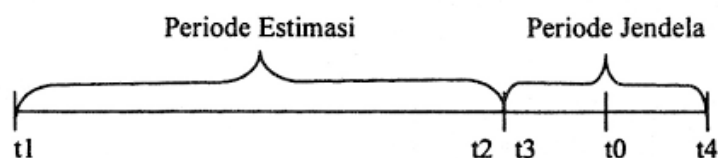
$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

- $E[R_{i,t}]$  : *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.  
 $R_{i,j}$  : *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 $T$  : Lamanya periode estimasi

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Periode estimasi dan periode jendela dapat dilihat di Gambar 2.1

**Gambar 2.2**  
**Periode Estimasi dan Periode Jendela**



Di gambar 2.1 t1 sampai dengan t2 merupakan periode estimasi, t3 sampai dengan t4 merupakan periode jendela dan t0 merupakan saat terjadinya peristiwa. Panjang dari jendela ini juga bervariasi. Lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang

umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari-300 hari untuk data harian dan berkisar 24-60 bulan untuk data bulanan.

## 2) *Market Model*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model Ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_1 \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan:

- $E(R_{i,t})$  : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- $\alpha_i$  : *intercept*, independen terhadap  $R_{Mt}$
- $\beta_1$  : *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap  $R_{Mt}$
- $\varepsilon_{i,j}$  : kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke-t

## 3) *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{m,t}$  : *return* sekuritas pada waktu ke-t

Rumus untuk menghitung *return market* adalah sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$  : *return* pasar pada waktu ke-t

$IHS G_t$  : Indeks IHS G hari ke-t

$IHS G_{t-1}$  : Indeks IHS G hari ke-t-1

Dari hasil perhitungan *abnormal return* yang telah diketahui maka dapat dihitung rata-rata *abnormal return* menggunakan rumus berikut:

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$AAR_{i,t}$  : Rata-rata *abnormal return* sekuritas i pada periode t

$\sum AR_{i,t}$  : Total *abnormal return* sekuritas ke-i periode t

n : Jumlah perusahaan

## 2.7 Security Return Variability

*Security return variability* (SRV) merupakan metode yang berguna untuk melihat apakah pengumuman dari peristiwa memiliki kandungan informasi yang bersifat informatif atau tidak sehingga dapat mengakibatkan *return* nilainya menjadi positif (Wardhani et al., 2022).

Yusnia (2017) dalam Wardhani et al. (2022) menyatakan SRV merupakan indikator untuk melihat adanya variabilitas tingkat keuntungan saham. Akibat dari fluktuasi harga saham tersebut akan mengakibatkan perubahan *return* yang pada akhirnya akan mengakibatkan variabilitas tingkat keuntungan saham. SRV menggambarkan bagaimana reaksi pasar ketika terdapat informasi apakah berpengaruh terhadap *return*. Jika pasar beraksi maka dapat disimpulkan bahwa informasi yang muncul mempengaruhi *return*.

*Security return variability* (SRV) adalah rata-rata variabilitas keuntungan sebelum peristiwa yang merupakan analisis untuk melihat apakah pasar secara

agregat menilai bahwa sebuah informasi itu informatif dan mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu pengumuman (Tiswiyanti, 2015). Aktivitas pergerakan saham menunjukkan kinerja emiten. Apabila kinerja emiten semakin baik maka keuntungan yang dihasilkan akan semakin besar. Pada kondisi geopolitik ini, harga saham emiten yang bersangkutan cenderung menunjukkan kenaikan. Sebaliknya, apabila kinerja emiten memburuk, maka keuntungan yang dihasilkan dari operasi usaha akan semakin kecil.

Variabilitas tingkat keuntungan saham dalam penelitian ini menggunakan indikator *Security return variability* (SRV). SRV dapat dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi dengan varian *abnormal return*. Adapun rumus untuk perhitungan *Security return variability* adalah sebagai berikut:

$$SRV_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{VAR_{i,t}}$$

Keterangan:

$SRV_{i,t}$  : *Security return variability* sekuritas i pada periode t

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* sekuritas i pada periode t

$VAR_{i,t}$  : Varian *Abnormal return* sekuritas i pada periode t

Dimana untuk perhitungan varian *abnormal return* menggunakan persamaan berikut:

$$VAR_{i,t} = \frac{(AR_{i,t} - AAR_{i,t})}{n-1}$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* sekuritas i pada periode t

$AAR_{i,t}$  : Rata-rata *abnormal return* sekuritas i pada periode t

n : Jumlah hari yang diamati

Dari hasil perhitungan *security return variability* yang telah diketahui, maka dapat diketahui rata-rata *security return variability* menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$ASRV_{i,t} = \frac{\sum SRV_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

$ASRV_{i,t}$  : Rata-rata *security return variability* sekuritas i pada periode t

$\sum SRV_{i,t}$  : Total *security return variability* sekuritas ke-i periode t

n : Jumlah perusahaan

## 2.8 Trading Volume Activity

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. *Trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu tertentu untuk saham tertentu dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. TVA merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar di pasar modal dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameternya. *Trading Volume Activity* sering digunakan sebagai alat untuk mengukur likuiditas saham. Apabila volume saham yang diperdagangkan lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan, maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat (Suganda, 2018).

Foster (1986) dalam Wardhani et al. (2022) mengungkapkan ada banyak faktor yang mempengaruhi *trading volume activity*, hal ini berkaitan dengan berbagai cara para pemodal menyikapi suatu informasi. Ada beberapa informasi yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham, yaitu:

1. Pengumuman yang berkaitan dengan laba
2. Peramalan oleh pejabat perusahaan dan pendanaan
3. Pengumuman deviden

4. Pengumuman tentang produksi
5. Pemasaran dan penjualan
6. Pengumuman tentang manajemen direksi
7. Pengumuman akuisisi dan diversifikasi
8. Pengumuman merger
9. Pengumuman industri sekuritas
10. Pengumuman berpengaruh lainnya

Rumus perhitungan TVA:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Dari hasil perhitungan *trading volume activity* yang telah diketahui, maka dapat dihitung rata-rata *trading volume activity* menggunakan persamaan berikut:

$$ATVA_{i,t} = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

ATVA : Rata-rata *trading volume activity* sekuritas i pada periode t

$\sum TVA_{i,t}$ : Total *trading volume activity* sekuritas i pada periode t

n : Jumlah perusahaan

Dengan kata lain, nilai TVA adalah jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada rentang waktu tertentu dibandingkan dengan saham perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek. Cara membaca hasilnya yaitu jika nilai TVA yang didapatkan tinggi maka bisa dengan mudah membeli ataupun menjual aset yang dimiliki di pasar dan mengubahnya dalam bentuk uang tunai. Aset yang memiliki nilai TVA yang tinggi juga menandakan bahwa aset tersebut tidak rentan terhadap perubahan harga yang tiba-tiba dan praktek manipulasi pasar.

Octaviani dan Harianti (2021) dalam Liogu & Saerang (2015) menyatakan *Trading Volume Activity* merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang

diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan merupakan jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa., dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat.

*Trading Volume Activity* (TVA) dihasilkan dari pembagian jumlah saham yang diperjual belikan dengan jumlah saham beredar selama kurun waktu tertentu. Artinya informasi yang diperoleh investor akan tercermin dalam volume perdagangan saham dan kemudian dibandingkan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman. Jika terdapat perbedaan yang signifikan, maka pengumuman berdampak pada volume perdagangan saham (Ariyani & Pratama, 2022).

## **2.9 Invasi Rusia ke Ukraina**

Pada tanggal 24 Februari 2022, Rusia melancarkan operasi militer ke Ukraina salah satu negara tetangganya di sebelah barat daya, operasi ini menandai peristiwa penting dalam perang Rusia-Ukraina yang dimulai pada tahun 2014. Invasi ini juga menyebabkan sepertiga penduduk Ukraina untuk berpindah dan lainnya dari 7 juta orang Ukraina meninggalkan negaranya yang memicu krisis pengungsi Eropa yang paling cepat sejak Perang Dunia II (*Invasi Rusia Ke Ukraina 2022 - Wikipedia Bahasa Indonesia, Ensiklopedia Bebas, n.d.*).

Invasi tersebut memicu berbagai sanksi ekonomi dari berbagai kekuatan internasional. 24 Februari 2022 Bursa Moskwa untuk sementara menangguhkan semua perdagangan di pasarnya pada 24 Februari pukul 08:05 Waktu Moskwa, sebelum melanjutkan pada pukul 10:00. Bursa Efek Saint Petersburg juga menangguhkan perdagangan hingga pemberitahuan lebih lanjut. Rubel jatuh ke rekor terendah terhadap dolar AS pada 24 Februari. Bank Sentral Rusia mengumumkan intervensi pasar pertamanya sejak pencaplokan Krimea tahun 2014 untuk menstabilkan pasar. Analisis memperkirakan pasar Rusia akan terus



bersiap untuk mengantisipasi sanksi Barat dan bank sentral akan menaikkan suku bunga utama untuk melawan tekanan inflasi dari jatuhnya rubel (m.kumparan.com, 2022).

Konflik antara Rusia dan Ukraina mempengaruhi pasar Asia, seperti menurunnya indeks Nikkei Jepang, HSI Hong Kong, hingga Shanghai Composite China. Sebaliknya, dolar, emas, dan harga minyak meroket tajam. Pasar saham Asia jatuh dan harga minyak melonjak hampir \$100 per barel pada Kamis 24 Februari 2022, setelah Presiden Rusia Vladimir Putin melancarkan operasi militer di Ukraina. Benchmark pasar di Tokyo dan Seoul turun 2%, sedangkan Hong Kong dan Sydney kehilangan lebih dari 3%. Indeks Nikkei 225 (N225) Jepang turun 2,2% menjadi 25.855,04, Hang Seng (HSI) Hong Kong turun 3,1% menjadi 22.925,60, dan Shanghai Composite China bergerak turun 0,9% pada 3.458,12 (www.dw.com, 2022).

Ekonomi Asia menghadapi risiko yang lebih rendah daripada Eropa, tetapi mereka yang membutuhkan minyak impor mungkin akan dikenai harga yang lebih tinggi jika pasokan dari Rusia terganggu. Serangan Rusia ke Ukraina berimbas ke pasar saham Asia, termasuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG berada di zona merah pada penutupan perdagangan saham pada tanggal 24 Februari 2022. IHSG ditutup turun 102,23 poin (1,48 persen) ke posisi 6.817,82. Frekuensi saham ditransaksikan sebanyak 2.078.313 kali dengan total volume perdagangan sebanyak 31,55 miliar saham senilai Rp 21,08 triliun.

## 2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Hariyanto, 2022 <i>Journal of Asian</i>	Reaksi Pasar Modal Negara Anggota ASEAN	Hasil uji beda tahap pertama menunjukkan bahwa secara

	<p><i>Multicultural Research for Economy and Management Study</i></p> <p>ISSN: 2708-9711 Vol. 3 No. 4 Tahun 2022 (halaman 030-037)</p>	<p>Terhadap Guncangan Pasar: Rusia dan Perang Ukraina</p>	<p>keseluruhan tidak ada reaksi pasar modal di negara anggota ASEAN yang dilihat dari nilai <i>abnormal return</i>, kumulatif <i>abnormal return</i> dan aktivitas volume perdagangan pada saat perang antara Rusia dan Ukraina. Hasil uji beda tahap kedua menunjukkan bahwa reaksi pasar modal dilihat dari nilai <i>abnormal return</i> dapat dilihat bahwa pasar modal di Kamboja bereaksi pada saat perang antara Rusia dan Ukraina, dari kumulatif <i>abnormal return</i> nilai, pasar modal di semua negara anggota ASEAN tidak bereaksi terhadap insiden perang.</p>
2	<p>Krisna et al., 2022</p> <p>Juremi: Jurnal Riset Ekonomi</p> <p>Vol.2 No.1 Juli 2022</p>	<p>Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap <i>Average Abnormal Return</i></p>	<p>Hasil yang didapatkan berdasarkan uji beda mengatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan invasi Rusia ke Ukraina</p>

		Perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	terhadap harga saham industri energi di pasar modal Indonesia. Hasil ini juga menunjukkan bahwa <i>efficient market hypothesis</i> (bentuk semi kuat) tidak terbukti dalam penelitian ini.
3	Kusuma et al., 2022  JIMEA   Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)  Vol. 6 No. 3, 2022	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia Dan Ukraina	Dengan menggunakan <i>One Sample T-Test</i> dan <i>Paired Sample T-Test</i> sebagai teknik analisis data, diperoleh hasil penelitian yaitu pada peristiwa awal perang Rusia-Ukraina maupun peristiwa pemberian sanksi terhadap Rusia, sebagian besar hari di sekitar peristiwa menunjukkan tidak ada <i>abnormal return</i> yang signifikan. Di samping itu, antara sebelum dan sesudah terjadinya kedua peristiwa, tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> .
4	Suud, 2022	Reaksi Pasar Modal Jepang	Hasil dari penelitian dengan menggunakan

	Jurnal EMBA  Vol.10 No.4 Oktober 2022, Hal. 1645-1653	Atas Perang Rusia Dan Ukraina	indikator <i>abnormal</i> <i>return</i> bereaksi terhadap <i>Japan</i> <i>Exchange Group</i> (JPX) dan indikator <i>trading</i> <i>valome activity</i> tidak memberikan reaksi terhadap <i>Japan</i> <i>Exchange Group</i> (JPX) atas perang Rusia- Ukraina.
5	Du et al., 2022  ScienceDirect Ilmu Komputer Procedia 214 (2022) 935–942	Reaksi pasar energi terhadap konflik regional: bukti dari pendekatan studi peristiwa	Analisis pengembalian <i>abnormal</i> rata-rata (AAR) dan pengembalian <i>abnormal</i> rata-rata kumulatif (CAAR) sebelum dan sesudah peluncuran 'operasi militer khusus' oleh pasukan militer Rusia pada 24 Februari 2022 mengungkapkan dampak positif yang kuat dari aksi militer ini pada energi bersih dan pasar energi konvensional, terutama di pasar energi bersih. Semua indeks energi bersih signifikan pada

			<p>hari acara, sementara hanya setengah dari indeks energi konvensional yang merespons secara signifikan. Apalagi, beberapa indeks energi konvensional, seperti DJ Oil &amp; Gas, tidak memberikan respon yang signifikan terhadap peristiwa tersebut.</p>
6	<p>Laluraa et al., 2022</p> <p>Jurnal EMBA Vol. 10 No. 4 Desember 2022, Hal. 1819-1826</p>	<p>Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Invasi Russia Ke Ukraina Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>. Ini membuktikan bahwa respon pasar terhadap peristiwa invasi Russia ke Ukraina tidak terlalu besar atau kandungan informasinya tidak terlalu kuat, sehingga investor tidak begitu bereaksi dengan adanya pengumuman tersebut.</p>

7	<p>Afdhal et al., 2022</p> <p>Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif Volume 5/Nomor 1/Juli 2022</p>	<p>Dampak Invasi Rusia Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia</p>	<p>Hasil penelitian ini mengungkap bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah Invasi Rusia terhadap Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di sektor pertambangan reaktif pada periode awal terjadinya invasi Rusia terhadap Ukraina pada perusahaan di Indonesia.</p>
8	<p>Nerlinger &amp; Utz, 2022</p> <p>Surat Penelitian Keuangan halaman utama jurnal: <a href="http://www.elsevier.com/locate/fri">www.elsevier.com/locate/fri</a></p>	<p>Dampak konflik Rusia-Ukraina pada perusahaan energi: Perspektif pasar modal</p>	<p>bahwa pengembalian <i>abnormal</i> rata-rata kumulatif dari perusahaan-perusahaan ini adalah positif di sekitar peristiwa tersebut, yaitu, perusahaan energi mengungguli pasar saham. Performa luar biasa ini lebih tinggi untuk perusahaan Amerika Utara daripada perusahaan Eropa dan Asia. Hasil kami</p>

			<p>memberikan bukti kinerja perusahaan energi yang lebih baik di pasar ekspor yang bersaing dengan pemasok energi terbarukan, bahan bakar fosil, dan uranium Rusia, setelah invasi Rusia-Ukraina.</p>
9	<p>Amelya, 2022</p> <p>Jurnal Internasional Penelitian Lanjutan di bidang Ekonomi dan Keuangan e-ISSN: 2682-812X   Vol. 4, No. 3, 108-118, 2022</p>	<p>Dampak Invasi Rusia-Ukraina terhadap Stok Minyak dan Gas di 7 Negara dengan Menggunakan Pendekatan <i>Event Study</i></p>	<p>Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengumuman invasi Rusia-Ukraina terhadap reaksi pasar yang tercermin dari <i>abnormal return</i> dan aktivitas volume perdagangan di 7 negara yaitu Arab Saudi, Amerika Serikat, Kanada, UEA, Nigeria, Kuwait, dan Norway.</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> namun terdapat perbedaan</p>

			yang signifikan pada <i>volume</i> perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman <i>event</i> .
10	Prayitno et al., 2022 The seybold report	<i>Abnormal Return</i> di sekitar tanggal invasi militer: sebuah studi peristiwa berdasarkan data intrahari	Peneliti tidak menemukan perbedaan pengembalian yang menyimpang sebelum dan sesudah peristiwa, dan tidak ada perbedaan selama periode invasi rusia ke ukraina. Setelah tujuh periode, <i>abnormal return</i> akan terjadi pada periode <i>event</i> .

Sumber: *Data yang diolah (2023)*



## 2.11 Pengembangan Hipotesis

### 2.11.1 *Abnormal Return* dan Pengumuman Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina

Konflik antara Rusia dan Ukraina mempengaruhi pasar Asia, seperti menurunnya indeks Nikkei Jepang, HSI Hong Kong, hingga Shanghai Composite China. Sebaliknya, dolar, emas, dan harga minyak meroket tajam. Ekonomi Asia menghadapi risiko yang lebih rendah daripada Eropa, akan tetapi bagi yang membutuhkan minyak impor mungkin akan dikenai harga yang lebih tinggi apabila pasokan dari Rusia terganggu. Serangan Rusia ke Ukraina berimbas ke pasar saham Asia, termasuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Index Straits Time Singapore (STI), SET Index Thailand (SETI) dan KLCI Malaysia (KLSE). Pasar saham tidak dapat diprediksi dan dipengaruhi oleh peristiwa, terlepas dari apakah peristiwa tersebut terkait dengan ekonomi atau non ekonomi. Peristiwa dapat memberikan informasi bagi investor. Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina merupakan peristiwa non ekonomi yang memberikan dampak buruk bagi perusahaan Energi di dunia, khususnya perusahaan Energi di Asia. Ketergantungan minyak impor oleh Asia mengakibatkan harus membeli minyak dengan harga yang tinggi, akan tetapi dengan adanya Rusia menjual minyak bumi dengan harga yang murah dari harga pasaran internasional maka dapat memberikan kesempatan Asia untuk membeli harga minyak bumi dengan harga murah, hal ini terlihat dari harga minyak mentah Urals dari Rusia yang konsisten berada dibawah harga Brent selama periode 1-26 Agustus 2022.

Informasi yang relevan mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar dapat diukur dengan perubahan harga saham. Reaksi ini disampaikan dengan fluktuasi harga sekuritas, serta menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Hartono (2016) *abnormal Return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* ekspektasian. Pengembalian *abnormal* adalah pengembalian yang tidak diantisipasi oleh investor. Peristiwa yang menyebabkan *abnormal return* dapat berdampak positif atau negatif terhadap *return* perusahaan. *Abnormal return* positif terjadi jika *return* sesungguhnya lebih besar dibandingkan *return* ekspektasiannya, sedangkan *abnormal return* negatif terjadi jika *return* sesungguhnya lebih kecil dibandingkan *return* ekspektasiannya.

Jika suatu informasi merupakan sinyal yang baik (*good news*) bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *abnormal return*, dimana *abnormal return* akan menjadi naik, sedangkan jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal buruk (*bad news*) bagi investor maka terjadi perubahan *abnormal return*, dimana *abnormal return* menjadi turun (Tumewu et al., 2022). Peristiwa Invasi Rusia terhadap Ukraina merupakan berita internasional yang berdampak pada banyak negara maju maupun negara berkembang di dunia, sehingga peristiwa ini mengandung informasi yang besar dan menyebabkan pasar modal bereaksi.

Pasar yang efisien ada pada pasar yang menggambarkan segala informasi yang tersedia mengenai harga sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan. Semakin cepat informasi yang baru tercermin dalam harga saham, pasar modal akan semakin efisien. Ketika pasar efisien, *abnormal return* seharusnya tidak muncul, hal tersebut terjadi karena informasi dapat diserap sepenuhnya oleh pasar. Di sisi lain, jika informasi tersebut tidak sepenuhnya diserap oleh pasar dan hanya oleh segelintir orang saja, maka pasar tidak akan sepenuhnya efisien dan akan menghasilkan *abnormal* (Kusuma et al., 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh Afdhal et al. (2022) mengungkap terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Invasi Rusia terhadap Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di sektor pertambangan reaktif pada periode awal terjadinya invasi Rusia terhadap Ukraina pada perusahaan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Suud (2022) menyatakan bahwa hasil dari penelitian dengan menggunakan indikator *abnormal return* bereaksi terhadap *Japan Exchange Group* (JPX). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

**H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan Energi di ASEAN.**

### **2.10.2 *Security Return Variability* dan Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina**

*Security Return Variability* (SRV) merupakan indikator untuk melihat adanya variabilitas tingkat keuntungan saham. Akibat dari fluktuasi harga saham tersebut akan mengakibatkan perubahan *return* yang pada akhirnya akan

mengakibatkan variabilitas tingkat keuntungan saham (Wardhani et al., 2022). SRV menggambarkan bagaimana reaksi pasar ketika terdapat informasi apakah berpengaruh terhadap *return*. Jika pasar bereaksi maka dapat disimpulkan bahwa informasi yang muncul mempengaruhi *return*. Jika suatu informasi merupakan sinyal yang baik (*good news*) bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *return*, dimana *return* akan menjadi naik, sedangkan jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal buruk (*bad news*) bagi investor maka terjadi perubahan *return*, dimana *return* menjadi turun (Tumewu et al., 2022). Peristiwa Invasi Rusia terhadap Ukraina merupakan berita internasional yang berdampak pada banyak negara maju maupun negara berkembang di dunia, sehingga peristiwa ini mengandung informasi yang besar dan menyebabkan pasar modal bereaksi.

Kelebihan dari Variabilitas keuntungan saham (SRV) yaitu seluruh nilai dapat bernilai positif mengakibatkan heterogen informasi tidak terlihat. *Security Return Variability* (SRV) tidak mampu melihat arah aktivitas harga, hal tersebut dapat menguntungkan investor karena sesuai dengan kenyataannya, investor akan menghadapi kerumitan dalam mengambil keputusan apakah informasi yang dianalisis tersebut adalah berita baik atau buruk. *Security return variability* menunjukkan variabilitas *return* di seputar *return* normal yang diakibatkan adanya volatilitas (fluktuasi harga) saham. Semakin tinggi *security return variability* semakin bervariasinya *return* harian yang diperoleh investor, dan sebaliknya. Dalam kaitannya dengan pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas suatu kepemilikan saham, *return* dan tingkat risiko merupakan bahan pertimbangan tambahan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan karena pada dasarnya antara tingkat risiko yang harus ditanggung dengan penentuan waktu untuk keputusan menahan atau melepas saham merupakan suatu hal yang berkaitan.

Penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2019) menemukan bahwa berdasarkan hasil uji beda SRV secara keseluruhan dengan taraf signifikan pengujian hipotesis lebih besar dari 5% disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada pemilihan presiden sebelum dan sesudah pemilihan presiden tahun 2004 putaran pertama. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

**H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan Energi di ASEAN.**

### **2.10.3 *Trading Volume Activity* dan Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina**

Volume perdagangan saham adalah gambaran likuiditas saham, yang mana dimanfaatkan guna memahami respon pasar modal akan adanya informasi melalui perubahan aktivitas-aktivitas jumlah saham yang diperjualbelikan di bursa. Volume perdagangan saham menjadi tolak ukur untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai peristiwa. Jika pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina merupakan kabar baik, maka perubahan volume perdagangan saham akan berdampak pada saham. Dengan asumsi bahwa meskipun investor memberikan interpretasi yang sama terhadap pengumuman tersebut, jika investor memiliki ekspektasi yang berbeda, maka reaksi perdagangan akan terjadi (Ariyani & Pratama, 2022).

*Signalling theory* yang mengungkapkan bahwa setiap tindakan (peristiwa) dapat memberikan suatu sinyal kepada suatu pasar baik berupa sinyal positif maupun sinyal negatif. Kenaikan *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa pasar merespon positif atas adanya pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina, investor menganggap informasi yang terkandung didalamnya sebagai informasi yang tidak baik (*bad news*) dan khawatir akan mendapatkan kerugian yang besar karena peristiwa tersebut sehingga banyak investor yang menjual saham nya.

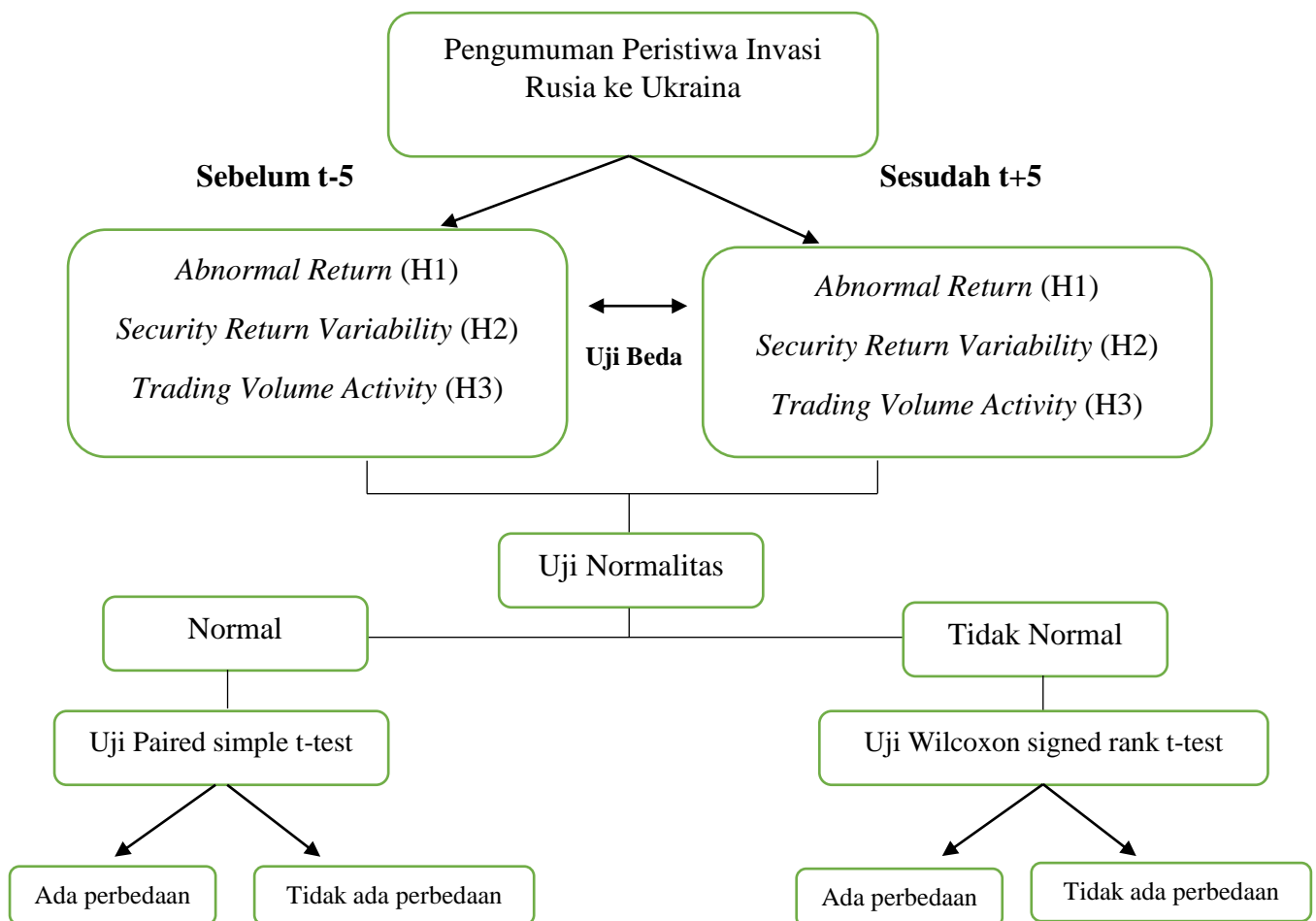
Penelitian yang dilakukan oleh Amelya (2022) Invasi Rusia-Ukraina terhadap reaksi pasar yang tercermin dari aktivitas volume perdagangan di 7 negara yaitu Arab Saudi, Amerika Serikat, Kanada, UEA, Nigeria, Kuwait, dan Norway menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *event*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

**H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan Energi di ASEAN.**

## 2.12 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengamati apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina di perusahaan Industri Energi di ASEAN. Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini yaitu:

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Berfikir**



Sumber: diolah oleh peneliti (2023)

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan sektor Energi di ASEAN yaitu negara Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand sebanyak 240 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga sesuai dengan penelitian yang di tentukan. Adapun kriteria perusahaan yang menjadi sampel sebagai berikut:

1. 4 negara anggota ASEAN yang mengimpor minyak bumi terbanyak menurut [www.wordtopexports.com](http://www.wordtopexports.com) yakni negara Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand.
2. Perusahaan sektor Energi yang terdaftar di BEI, Bursa Malaysia, Bursa Singapura dan Bursa Thailand.
3. Perusahaan sektor Energi yang sahamnya aktif diperdagangkan selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina tahun 2022.
4. Tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti dividen, *right issue*, bonus *share* dan pengumuman saham lainnya selama periode pengamatan.
5. Data perusahaan sektor Energi tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

Berdasarkan proses seleksi, daftar perusahaan sektor Energi yang terdaftar di BEI, Bursa Malaysia, Bursa Singapura dan Bursa Thailand sebanyak 240 perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini. Dari total 240 populasi tersebut, sebanyak 169 perusahaan yang dipilih sebagai sampel, perusahaan Energi di Indonesia sebanyak 67 perusahaan Energi, di Malaysia sebanyak 25

perusahaan Energi, di Singapura sebanyak 30 perusahaan Energi dan di Thailand sebanyak 47 perusahaan Energi.

Pengambilan sampel yaitu sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Pengambilan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor Energi yang terdaftar di BEI, Bursa Malaysia, Bursa Singapura, dan Bursa Thailand.	240
2.	Perusahaan sektor Energi yang sahamnya aktif diperdagangkan selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina tanggal 19 Februari-1 Maret 2022.	240
3.	(-) Melakukan kebijakan lain seperti dividen, <i>right issue</i> , bonus <i>share</i> dan pengumuman saham lainnya selama periode pengamatan.	(15)
5.	(-) Data perusahaan sektor Energi tidak tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.	(56)
	<b>Sampel</b>	<b>169</b>

Sumber: *Data Sekunder yang diolah (2023)*.

Dari Tabel 3.1 di atas diperoleh sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan yaitu sebanyak 169 perusahaan sektor Energi yang terdaftar di BEI, Bursa Malaysia, Bursa Singapura, dan Bursa Thailand.

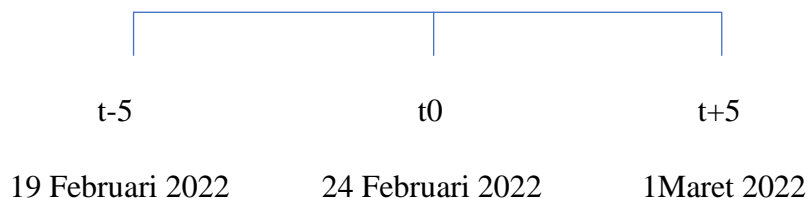
### 3.2 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2016). Studi peristiwa bertujuan untuk menguji kandungan informasi

dari suatu pengumuman jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Tandelilin, 2010). Dalam penelitian ini pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu lima hari sebelum pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina atau  $t-5$ , hari saat pengumuman atau  $t_0$ , lima hari setelah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina atau  $t+5$ . Untuk *event window* yaitu periode penelitian dapat dijelaskan pada gambar berikut:

**Gambar 3.1**

***Event Window (Periode Jendela) Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina***



Keterangan:

- $t_0$  : *event date* yaitu saat peristiwa pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina.
- $t-5$  : periode sebelum peristiwa pengumuman Invasi Rusia ke Ukrain, yaitu 5 hari sebelum peristiwa.
- $t+5$  : periode sesudah peristiwa pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina yaitu 5 hari sesudah peristiwa.

Penentuan *event window* tersebut diharapkan pasar telah bereaksi penuh dan dapat dilihat kecepatan reaksinya. Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari efek pengganggu (*confounding effect*) dari adanya peristiwa lain, seperti *right issue*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger* dan peristiwa lain terkait transaksi di pasar modal dan aktivitas ekonomi perusahaan dikhawatirkan cukup signifikan mempengaruhi hasilnya.



Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersifat historis. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2017). Data ini adalah data historis tentang *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity*

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Tanggal terjadinya peristiwa (*event day*) yaitu dimana peristiwa pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022.
2. Peringkat 4 negara ASEAN importir minyak bumi terbanyak menurut [www.wordtopexports.com](http://www.wordtopexports.com).
3. Daftar perusahaan yang termasuk saham perusahaan sektor Energi di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), Bursa Malaysia ([www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com)), Bursa Singapura ([www.sgx.com](http://www.sgx.com)), dan Bursa Thailand ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)).
4. Data harga saham harian yang termasuk dalam saham perusahaan sektor Energi pada 5 hari perdagangan saham aktif sebelum peristiwa pengumuman, 1 hari perdagangan saham aktif pengumuman peristiwa dan 5 hari perdagangan saham aktif sesudah peristiwa, yang dalam hal ini adalah hari aktif data perdagangan bursa yang datanya diperoleh dari website resmi ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)).
5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Index Straits Time Singapore (STI), SET Index Thailand (SETI) dan KLCI Malaysia (KLSE).
6. Jumlah volume perdagangan saham dan jumlah saham yang beredar yang termasuk dalam saham perusahaan sektor Energi pada 5 hari perdagangan saham aktif sebelum peristiwa, 1 hari perdagangan saham aktif pengumuman peristiwa dan 5 hari perdagangan saham aktif sesudah peristiwa.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com), [www.sgx.com](http://www.sgx.com), [www.set.or.th](http://www.set.or.th) dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) untuk memperoleh data harga saham, serta data penunjang lainnya seperti jurnal-jurnal, literatur terdahulu, dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

### 3.3 Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 3.3.1 *Abnormal Return*

*Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Hartono, 2016). Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. Besarnya *return* saham dilihat dari adanya *Abnormal Return* yang akan diperoleh investor sehubungan dengan peristiwa pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina.

*Event study* adalah pada saat pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina sehingga peneliti perlu menguji perilaku harga saham, yang terlihat oleh gerakan *Abnormal Return* disekitar *event* yaitu 5 hari sebelum dan sesudah dilaksanakannya pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina yang berarti pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Sebaliknya apabila investor tidak memperoleh *Abnormal Return* dengan adanya Invasi Rusia ke Ukraina berarti pasar modal efisien bentuk setengah kuat tercapai.

*Abnormal Return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Adapun rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

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

Keterangan:

$AR_{it}$  : *return* tidak normal (*abnormal return*) saham *i* pada periode peristiwa ke-*t*.

$R_{it}$  : *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.

$E(R_{it})$  : *expected return* saham ke-*i* untuk periode peristiwa ke-*t*.

Untuk menghitung *Abnormal Return* dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return*

Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham pada hari sebelumnya digunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  : return realisasi (*actual return*) atas saham i yang terjadi pada hari ke-t.

$P_{i,t}$  : harga saham i pada waktu t.

$P_{i,t-1}$  : harga saham i pada waktu t-1.

2. Menghitung *expected return*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market adjusted model*). Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{m,t}$  : *return* sekuritas pada waktu ke-t

Rumus untuk menghitung *return market* adalah sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$  : *return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$  : Indeks IHSG hari ke-t

$IHSG_{t-1}$  : Indeks IHSG hari ke-t-1

Dari hasil perhitungan *abnormal return* yang telah diketahui maka dapat dihitung rata-rata *abnormal return* menggunakan rumus berikut:

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$AAR_{i,t}$  : Rata-rata *abnormal return* sekuritas i pada periode t

$\sum AR_{i,t}$  : Total *abnormal return* sekuritas ke-i periode t

n : Jumlah perusahaan

### 3.3.2 Security Return Variability

*Security return variability* (SRV) adalah rata-rata variabilitas keuntungan sebelum peristiwa yang merupakan analisis untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai bahwa sebuah informasi itu informatif dan mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu pengumuman (Tiswiyanti, 2015). Variabilitas tingkat keuntungan saham dalam penelitian ini menggunakan indikator *Security return variability* (SRV). SRV dapat dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi dengan varian *abnormal return*. Adapun rumus untuk perhitungan *Security return variability* adalah sebagai berikut:

$$SRV_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{VAR_{i,t}}$$

Keterangan:

$SRV_{i,t}$  : *Security return variability* sekuritasi i pada periode t

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* sekuritas i pada periode t

$VAR_{i,t}$  : Varian *Abnormal return* sekuritas i pada periode t

Dimana untuk perhitungan varian *abnormal return* menggunakan persamaan berikut:

$$\text{VAR}_{i,t} = \frac{(\text{AR}_{i,t} - \text{AAR}_{i,t})}{n-1}$$

Keterangan :

$\text{AR}_{i,t}$  : *Abnormal return* sekuritas i pada periode t

$\text{AAR}_{i,t}$  : Rata-rata *abnormal return* sekuritas i pada periode t

n : Jumlah hari yang diamati

Dari hasil perhitungan *security return variability* yang telah diketahui, maka dapat diketahui rata-rata *security return variability* menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{ASRV}_{i,t} = \frac{\sum \text{SRV}_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

$\text{ASRV}_{i,t}$  : Rata-rata *security return variability* sekuritas i pada periode t

$\sum \text{SRV}_{i,t}$  : Total *security return variability* sekuritas ke-i periode t

n : Jumlah perusahaan

### 3.3.3 *Trading Volume Activity*

*Trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu tertentu untuk saham tertentu dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. *Trading Volume Activity* merupakan total lembar saham yang berhasil diperjualbelikan pada saat itu. Besarnya TVA menunjukkan seberapa besar minat investor untuk melakukan transaksi baik membeli maupun menjual saham suatu perusahaan. Nilai volume perdagangan bisa berubah karena adanya peristiwa yang terjadi baik di dalam itu sendiri maupun peristiwa lain yang terjadi di luar perusahaan (Suganda, 2018).

Adapun rumus yang digunakan mengacu pada Foster (1986) dalam Wardhani et al. (2022) Rumus perhitungan TVA yakni:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Dari hasil perhitungan *trading volume activity* yang telah diketahui, maka dapat dihitung rata-rata *trading volume activity* menggunakan persamaan berikut:

$$ATVA_{i,t} = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

ATVA : Rata-rata *trading volume activity* sekuritas i pada periode t

$\sum TVA_{i,t}$ : Total *trading volume activity* sekuritas i pada periode t

n : Jumlah perusahaan

Dengan kata lain, nilai TVA adalah jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada rentang waktu tertentu dibandingkan dengan saham perusahaan yang telah tercatat di bursa. Cara membaca hasilnya yaitu jika nilai TVA yang didapatkan tinggi maka bisa dengan mudah membeli ataupun menjual aset yang dimiliki di pasar dan mengubahnya dalam bentuk uang tunai. Aset yang memiliki nilai TVA yang tinggi juga menandakan bahwa aset tersebut tidak rentan terhadap perubahan harga yang tiba-tiba dan praktek manipulasi pasar.

**Tabel 3.2**  
**Operasional Variabel**

No	Nama Variabel	Definisi Variabel	Indikator Variabel	Skala
1	<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal return</i> dihitung berdasarkan selisih yang terjadi antara <i>return</i> realisasian	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Rasio

		dengan <i>return</i> ekspektasian.		
2	<i>Security Return Variability</i>	SRV dapat dihitung dari <i>abnormal return</i> suatu perusahaan dibagi dengan varian <i>abnormal return</i>	$SRV_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{VAR_{i,t}}$	Rasio
3	<i>Trading Volume Activity</i>	<i>Trading Volume Activity</i> merupakan rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan dengan jumlah saham yang beredar.	$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$	Rasio

Sumber : (Hartono, 2016), Foster (1986) dalam (Wardhani et al., 2022) dan (Tiswiyanti, 2015).

### 3.4 Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif menggambarkan suatu data yang dilihat mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Siregar, 2017). Statistik deskriptif ini untuk menggambarkan variabel yang ada dalam penelitian, dengan variabel *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume activity*.

#### 3.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah nilai *residual* terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai *residual* yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai *residual* nya. Sering terjadi kesalahan yang jamak yaitu bahwa uji normalitas dilakukan pada masing-masing variabel (Duli, 2019).

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan program aplikasi SPSS versi 26 dengan membandingkan *asymptotic significance*  $\alpha = 0,05$ . Dalam penelitian ini jika data terdistribusi normal, uji parametrik test yang digunakan adalah uji *paired sample t-test* untuk menguji hipotesis. Jika data tidak berdistribusi normal, menggunakan uji non-parametrik yaitu *wilcoxon* untuk menguji hipotesis. Dasar pengambilan keputusannya adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *asymptotic significance*-nya  $> 0,05$ .

### 3.4.3 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis adalah dugaan atau kesimpulan sementara yang berkaitan dengan rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, hal ini dikarenakan jawaban yang akan diberikan hanya masih berdasarkan teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan penelitian dan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui hasil pengumpulan data hingga analisis data penelitian. Hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban dari pertanyaan yang disusun dalam bentuk rumusan masalah (Rahmi & Nuraini, 2021).

Uji hipotesis dilakukan untuk menerima atau menolak hipotesis dan untuk mengetahui apakah peristiwa pengumuman Invasi Rusia ke Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022 memiliki pengaruh terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume activity* saham perusahaan sektor Energi di ASEAN tahun 2022.

Alat uji selanjutnya menggunakan metode *Paired Samples T-Test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon signed ranks test* untuk data tidak berdistribusi normal dengan menggunakan SPSS versi 26. Kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi atau  $\alpha < 0,05$  maka hipotesis terdukung (terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa)
2. Jika nilai signifikansi atau  $\alpha > 0,05$  maka hipotesis tidak terdukung (tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa).



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar atas pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina di perusahaan Energi ASEAN tahun 2022. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang dilakukan terhadap ketiga variabel *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian variabel pertama menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan Energi di ASEAN. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina memberikan sentimen positif bagi di ASEAN yakni Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand sehingga investor mendapatkan *Abnormal Return* yang tinggi.
2. Hasil penelitian variabel kedua menunjukkan bahwa hasil hipotesis pada perusahaan Energi di ASEAN terdapat perbedaan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina. Dapat disimpulkan bahwa pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina mempunyai pengaruh tingkat keuntungan terhadap *Security Return Variability* pada masing-masing negara.
3. Hasil penelitian variabel ketiga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan Energi di ASEAN. Dapat disimpulkan bahwa pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina mempunyai pengaruh pada jumlah transaksi volume perdagangan terhadap *Trading Volume Activity* pada masing-masing negara

Secara keseluruhan dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina di perusahaan Energi ASEAN mengandung informasi sehingga memberikan sinyal baik kepada investor untuk mengambil keputusan terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity*.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dalam proses penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya membandingkan tiga variabel yaitu *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* untuk melihat reaksi pasar modal atas suatu peristiwa, sehingga belum mencakup reaksi pasar secara luas.
2. Penelitian ini hanya mencakup empat negara ASEAN yakni Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand.

## 5.3 Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, antara lain sebagai berikut:

1. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel penelitian seperti *Market Capitalization* dan perubahan harga saham.
2. Disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan sampel di seluruh anggota ASEAN yakni Vietnam, Kamboja, Filipina, Laos, Myanmar, Brunei Darusalam dan Timor Leste agar mengetahui dampak peristiwa tersebut ke seluruh negara ASEAN.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afdhal, M., Basir, I., & Mubarak, M. A. (2022). Dampak Invasi Rusia Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif*, 5(1), 828–835.
- Ahdiat, A. (2022, November 25). *Setelah Malaysia, Singapura Ikut Beli Minyak Rusia*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/11/25/setelah-malaysia-singapura-ikut-beli-minyak-rusia>
- Amelya, R. (2022). *Dampak Invasi Rusia-Ukraina terhadap Stok Minyak dan Gas di Abstrak : Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengumuman invasi Rusia-Ukraina terhadap reaksi pasar yang tercermin dari abnormal return dan aktivitas volume perdagangan*. 4(3), 108–118.
- Anggraini, N., Kuntari, W., Rostwentiwaivi, V., Suryana, A. T., Rahmi, P. P., Rahmasari, L. F., Sukmaya, S. G., Manalu, D. S. T., Sari, N. M. W., & others. (2022). *PENGANTAR EKONOMI MIKRO (TEORI DAN PRAKTIS)*. Penerbit Widina. <https://books.google.co.id/books?id=8dNxEAAAQBAJ>
- Ariyani, D. A., & Pratama, V. Y. (2022). *Reaksi Pasar Atas Peristiwa Merger Bank Syariah BUMN ( Studi Peristiwa BRI Syariah )*. 2(2), 99–108.
- CNBC Indonesia. (2018, July 10). *Wah, RI Ternyata Importir Minyak Terbesar Ketiga di ASEAN*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20180710101844-4-22763/wah-ri-ternyata-importir-minyak-terbesar-ketiga-di-asean>
- Dr. Rulyanti Susi Wardhani, S. E. M. S., Vehtasvili, S. E. M. A., Rahil Imainul Aprilian, S. E. M. S., Yanto, S. E. M. S., Suhdi, S. S. T. M. T., Anggraeni Yunita, S. E. M. S., & Duwi Agustina, S. E. M. S. (2022). *MENGENAL SAHAM*. Penerbit K-Media. <https://books.google.co.id/books?id=esKqEAAAQBAJ>
- Dr. Sri Handini, M. M., Dra. Erwin Dyah Astawinetu, M. M., & Pustaka, S. M. (2020). *TEORI PORTOFOLIO DAN PASAR MODAL INDONESIA*. SCOPINDO MEDIA PUSTAKA. <https://books.google.co.id/books?id=6Wb-DwAAQBAJ>
- Du, J., Li, Z., & Wang, J. (2022). The reaction of energy markets to regional conflict: evidence from event study approach. *Procedia Computer Science*, 214(C), 935–942. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.11.262>
- Duli, N. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar Untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data Dengan SPSS*. Deepublish. <https://books.google.co.id/books?id=A6fRDwAAQBAJ>

- Fandy. (2022). *Garis Waktu dan Kronologi Penyebab Invasi Rusia ke Ukraina*.  
<https://www.gramedia.com/literasi/invasi-rusia-ke-ukraina/>
- Hariyanto, S. &. (2022). *Reaksi Pasar Modal Negara Anggota Asean Terhadap Guncangan Pasar: Rusia* Abstrak Kata kunci: *Reaksi Pasar Modal , Abnormal Return , Kumulatif Abnormal Return Perkenalan*. 3(4), 30–37.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesepuluh)*. BPFE Yogyakarta.
- Hartono, J. (2022). *PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI: Pendekatan Modul (Edisi 2)*. Penerbit Andi.  
<https://books.google.co.id/books?id=s7mBEAAAQBAJ>
- Hasan, A. &. (2022). *Krisis Rusia-Ukraina : Efek pada pasar saham Eropa* *Krisis Rusia-Ukraina : Efek pada pasar saham Eropa*. 1–44.
- Invasi Rusia ke Ukraina 2022 - Wikipedia bahasa Indonesia, ensiklopedia bebas*. (n.d.). Retrieved March 15, 2023, from [https://id.wikipedia.org/wiki/Invasi\\_Rusia\\_ke\\_Ukraina\\_2022](https://id.wikipedia.org/wiki/Invasi_Rusia_ke_Ukraina_2022)
- Ir. Syofian Siregar, M. M. (2017). *Metode Pemilihan Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*. Prenada Media.  
<https://books.google.co.id/books?id=IjTMDwAAQBAJ>
- Iswi Hariyani, S. H. M. H., Octa, W., & P, I. R. S. D. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. VisiMedia.  
<https://books.google.co.id/books?id=20gHW8-9DbIC>
- Krisna, C., Huka, Y., Heronimus, L., & Kelen, S. (2022). Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Average Abnormal Return perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(1), 73–82.
- Kusuma, D., Zahra, S., Apriyadi, M., & Siregar, B. (2022). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA ( Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi ). *Jimea*, 6(3), 420–435.
- Laluraa, K., Mangantar, M., & Palandeng, I. D. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Invasi Russia Ke Ukraina Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Capital Market Reaction To Russia'S Invasion of Ukraine in the Mining Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange. *1819 Jurnal EMBA*, 10(4), 1819–1826.
- Liogu, S. J., & Saerang, I. S. (2015). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga Bbm Atas. *Jurnal Emba: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 1274–1282.  
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/8287>
- m.kumparan.com. (2022). *Invasi Rusia, Inflasi, dan Simalakama Booming Harga Minyak | kumparan.com*. MUC Tax Research Institute.  
<https://kumparan.com/muc-tri/invasi-rusia-inflasi-dan-simalakama-booming-harga-minyak-1y8vPZMSPwS/full>

- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective. *Finance Research Letters*, 50. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243>
- Pahlevi, R. (2022, February 22). *Meski Diancam Sanksi, Rusia Pemasok Terbesar Minyak Bumi Uni Eropa*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/22/meski-diancam-sanksi-rusia-pemasok-terbesar-minyak-bumi-uni-eropa>
- Prayitno, Y. H., Ahlil, R., & Hermawan, D. (2022). *KEMBALI YANG TIDAK NORMAL SEKITAR TANGGAL INVASI MILITER: SEBUAH STUDI PERISTIWA BERDASARKAN DATA INTRAHARI*. 524–532. <https://doi.org/10.17605/OSF.IO/5YHJM>
- Purwanti, A. (2023). *Akuntansi Manajemen*. Penerbit Salemba. <https://books.google.co.id/books?id=oqnYEAAAQBAJ>
- Rahmi, & Nuraini. (2021). *Statistika Penelitian Pendidikan: Analisis Perhitungan Matematis dan Aplikasi SPSS*. Prenada Media. <https://books.google.co.id/books?id=0WFHEAAAQBAJ>
- Saragih, E. M. (2019). Dampak Pemilihan Presiden Terhadap Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability Pada Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, 6, 4–16.
- Sudarmanto, E., Khairad, F., Damanik, D., Purba, E., Peranginangin, A. M., SN, A., Purba, B., Basmar, E., Sriwiyanti, E., & Astuti, A. (2021). *Pasar Uang dan Pasar Modal*. Yayasan Kita Menulis. <https://books.google.co.id/books?id=LglIDEAAAQBAJ>
- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Puntadewa. <https://books.google.co.id/books?id=V3ANEAAAQBAJ>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D)*.
- Suud, C. L. (2022). *REAKSI PASAR MODAL JEPANG ATAS PERANG RUSIA DAN UKRAINA Jurnal EMBA*. 10(4), 1645–1653.
- Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*.
- Tiswiyanti, W. (2015). *Vol 2 No. 2 Tahun 2015*. 2(2), 129–144. <https://budrich.wordpress.com/>
- Tumewu, F. J., Audina Kasi, G., & Elly Tulung, J. (2022). Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Resesi Ekonomi Indonesia 2020 Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Capital Market Reaction Before and After the Announcement of the Indonesian Economic Recession 2020 in the Banking Industry Liste. *Jurnal*, 10(3), 996–1003.
- Widioatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Elex Media Komputindo. <https://books.google.co.id/books?id=IE9JDwAAQBAJ>

www.dw.com. (2022, February 24). *Invasi Rusia ke Ukraina Pengaruhi Saham Asia – DW – 24.02.2022*. <https://www.dw.com/id/invasi-rusia-ke-ukraina-pengaruhi-saham-asia/a-60896269>

Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Deepublish. <https://books.google.co.id/books?id=vpeEDwAAQBAJ>