

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* IHSG, IDXENERGY,
dan IDXNONCYCLICAL PADA SEBELUM DAN SESUDAH
PERISTIWA INVASI RUSIA TERHADAP UKRAINA**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Manajemen

**Oleh:
Bonifacius Jove Utama
6032001184**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN
Terakreditasi Unggul oleh LAMEMBA
No.720/DE/A.5/AR.10/IX/2023
BANDUNG
2024**

**ANALYSIS OF DIFFERENCES IN ABNORMAL RETURNS IHSG,
IDXENERGY, and IDXNONCYCLICAL BEFORE AND AFTER
THE RUSSIAN INVASION TOWARDS UKRAINE**



UNDERGRADUATE THESIS

Submitted to complete part of the requirements
for Bachelor's Degree in Management

**By
Bonifacius Jove Utama
6032001184**

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY
FACULTY OF ECONOMICS
PROGRAM IN MANAGEMENT
Accredited by LAMEMBA No. 720/DE/A.5/AR.10/IX/2023**

**BANDUNG
2024**

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN



PERSETUJUAN UNTUK DISIDANGKAN
ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* JKSE, IDXENERGY, DAN
IDXNONCYCLICAL SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA INVASI RUSIA
TERHADAP UKRAINA

Oleh:
Bonifacius Jove Utama
6032001184

Bandung, Februari 2024

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Katlea Fitriani, S.T., M.S.M., CIPM

Pembimbing Skripsi,

Dr. Vera Intanie Dewi, SE., MM.

PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama (*sesuai akte lahir*) : Bonifacius Jove Utama
Tempat, tanggal lahir : Jakarta, 11 Juni 2002
NPM : 6032001184
Program studi : Manajemen
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul :

**"ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* IHSG, IDXENERGY, dan
IDXNONCYCLICAL SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA INVASI
RUSIA TERHADAP UKRAINA"**

Yang telah diselesaikan di bawah bimbingan :
Vera Intanie Dewi, SE., MM.

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai.
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya.

Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : 27 Februari 2024

Pembuat pernyataan: Bonifacius Jove



(Bonifacius Jove Utama)

ABSTRAK

Pasar saham, sebagai indikator ekonomi yang vital, tidak hanya mencerminkan kondisi internal perusahaan, tetapi juga sangat responsif terhadap peristiwa eksternal, termasuk ketidakstabilan geopolitik. Indonesia, dengan pasar sahamnya yang berkembang, merupakan subjek studi yang penting untuk memahami bagaimana peristiwa global, seperti invasi Rusia ke Ukraina, mempengaruhi pasar saham negara berkembang. Penelitian ini fokus pada dampak peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina dari 1 Januari 2022 hingga 31 Maret 2022 pada pasar saham Indonesia, khususnya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks IDXENERGY dan IDXNONCYC. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui perilaku data dari *abnormal return* IHSG dan indeks IDXENERGY dan IDXNONCYC, sebelum dan sesudah peristiwa invasi tersebut. *Abnormal return* didefinisikan sebagai perbedaan antara imbal hasil sesungguhnya dan imbal hasil yang diharapkan. Dengan demikian, yang diteliti adalah apakah ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah invasi dengan kerangka *Efficient Market Hypothesis* dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai dasar teoritis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah invasi (H-20 dan H+20) baik pada IHSG, pada IDXENERGY, maupun pada IDCNONCYC. Hal ini menunjukkan bahwa invasi Rusia ke Ukarina pada 1 Januari 2022 hingga 31 Maret 2022 tidak berdampak signifikan terhadap pasar saham Indonesia. Kesimpulan dari penelitian ini, secara deskriptif, *abnormal return* IHSG menunjukkan hasil yang cenderung bertumbuh secara stabil dan positif, sama dengan IDXENERGY dan IDXNONCYC. Secara signifikansi *abnormal return*, IHSG menunjukan ketidaksignifikan statistik, begitupula dengan IDXENERGY dan IDXNONCYC. Dengan ini, penelitian ini diharapkan dapat membantu investor serta analis pasar dalam membuat keputusan investasi terkait peristiwa global serta landasan untuk studi lanjutan terkait dampak peristiwa global lain pada pasar saham Indonesia.

KATA KUNCI: *Efficient Market Hypothesis, Capital Asset Pricing Model, Abnormal Return, Ketidakstabilan Geopolitik*

ABSTRACT

The stock market, as a vital economic indicator, not only reflects the internal conditions of companies but is also highly responsive to external events, including geopolitical instability. Indonesia, with its developing stock market, is an important subject of study for understanding how global events, such as Russia's invasion of Ukraine, affect developing country stock markets. This research focuses on the impact of the Russian invasion of Ukraine from January 1 2022 to March 31 2022 on the Indonesian stock market, especially on the Composite Stock Price Index (IHSG), IDXENERGY and IDXNONCYC indices. The aim of this research is to determine the behavior of data from the IHSG abnormal returns and the IDXENERGY and IDXNONCYC indices, before and after the invasion event. Abnormal returns are defined as the difference between actual returns and expected returns. Thus, what is being studied is whether there is a significant difference in abnormal returns between the periods before and after the invasion. This research uses the Efficient Market Hypothesis and Capital Asset Pricing Model (CAPM) framework as a theoretical basis. The research results show that there is no significant difference in abnormal returns between before and after the invasion (H-20 and H+20) either on the IHSG, on IDXENERGY, or on IDCNONCYC. This shows that the Russian invasion of Ukraine from 1 January 2022 to 31 March 2022 did not have a significant impact on the Indonesian stock market. The conclusion of this research, descriptively, is that the JCI abnormal returns show results that tend to grow stably and positively, the same as IDXENERGY and IDXNONCYC. Using pair t-test, IHSG showed statistical insignificance, as did IDXENERGY and IDXNONCYC. The benefit of this research is to help investors and market analysts in making investment decisions related to global events. This research can also be a basis for further studies regarding the impact of other global events on the Indonesian stock market.

Key Words: Efficient Market Hypothesis, Capital Asset Pricing Model, Abnormal Return, Geopolitic Impact

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena telah memberikan kelancaran, kemudahan serta kasih karunia atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Perbedaan Abnormal Return IHSG, IDXENERGY, dan IDXNONCYCLICAL Sebelum dan Sesudah Peristiwa Invasi Rusia terhadap Ukraina” sehingga dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan Strata-1 Universitas Katolik Parahyangan Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak dukungan, bantuan, dan bimbingan dari berbagai pihak sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Maka dari itu, pada kesempatan kali ini penulis tidak lupa mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak, yaitu:

1. Keluarga terkasih penulis, Bapak Silvester Budihardjo dan Ibu Yohana Rumbiarti Nurlena selaku orang tua dari penulis yang selalu memberikan motivasi, bimbingan, dan dukungan selama menjalankan penulisan skripsi ini.
2. Ibu Dr. Vera Intanie Dewi, SE., MM. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan arahan, dan motivasi kepada penulis selama pelaksanaan dan penyusunan skripsi.
3. Brigita Meylianti Sulungbudi, Ph.D., ASCA., CIPM. selaku dosen wali yang telah membantu kelancaran proses perkuliahan.
4. Ibu Katlea Fitriani, S.T., M.S.M., CIPM. selaku Kepala Program Studi Sarjana Manajemen Universitas Katolik Parahyangan.
5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan atas bimbingannya selama 3.5 tahun terakhir dalam mata kuliah yang penulis ambil.
6. Madeline Azalia Purwandi, Reynaldo Mulya, Revito Ebenezer Manullang, Ananda Sandhika Sutanpo, dan Alvin Feliciano selaku sahabat penulis yang senantiasa membantu penulis dalam memberikan arahan, masukan, dan *support* moral selama proses pembuatan skripsi ini.
7. Teman-teman dan seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu namanya yang

telah memberikan bimbingan dan dukungan kepada penulis selama menyusun skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan yang dapat diperbaiki. Segala bentuk kritik dan saran yang membangun akan dengan senang hati penulis terima dan akan sangat berguna bagi penulis agar lebih baik lagi. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Bandung, 27 Februari 2024

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'B' followed by the name 'Jove Utama' in a cursive script.

Bonifacius Jove Utama

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Kerangka Penelitian.....	8
1.6 Hipotesis Penelitian.....	11
1.7 Pembatasan Masalah	12
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Pasar Modal.....	13
2.2. <i>Efficient Market Hypothesis</i>	14
2.3 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>.....	15
2.4 <i>Abnormal Return</i>.....	16
2.5 Indeks Harga Saham.....	16
2.6 Penelitian Terdahulu	17
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN.....	20
3.1 Metode Penelitan	20
3.1.1 Penelitian Terapan	20
3.1.2 Studi Deskriptif.....	20
3.1.3 <i>Event Study</i>	20
3.1.4 Jenis dan Sumber Data	21
3.1.5 Metode Pengumpulan Data	21
3.1.6 Teknik Analisis Data	21
3.1.6.1 Abnormal Return.....	21
3.1.6.2 Uji Asumsi Klasik	22
3.1.6.3 Uji Hipotesis.....	23
3.2 Objek dan Linimasa Penelitian.....	24

3.2.1 Objek Penelitian	24
3.2.2 Linimasa Penelitian.....	30
3.3 Langkah Penelitan	30
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	33
4.1 Analisis Deskriptif IDXENERGY H-20 dan H+20	33
4.1.1 Penentuan <i>Actual Return</i>.....	33
4.1.2 Expected Return	35
4.1.2.1 Risk Free Rate	36
4.1.2.2 Beta	36
4.1.2.3 Market Risk Premium	37
4.1.3 Hasil Abnormal Return.....	40
4.1.4 Analisis Deskriptif IDXENERGY H-20	42
4.1.5 Analisis Deskriptif IDXENERGY H+20	43
4.2 Analisis Deskriptif IDXNONCYC H-20 dan H+20.....	43
4.2.1 Analisis Deskriptif IDXNONCYC H-20.....	43
4.2.2 Analisis Deskriptif IDXNONCYC H+20	44
4.3 Analisis Deskriptif IHSG H-20 dan H+20.....	45
4.3.1 Analisis Deskriptif IHSG H-20.....	45
4.3.2 Analisis Deskriptif IHSG H+20	45
4.4 Uji Beda <i>Abnormal Return</i> IDXENERGY H-20 dan H+20 Peristiwa.....	46
4.4.1 Uji Asumsi Klasik	46
4.4.1.1 Normalitas – Shaphiro Wilk.....	46
4.4.1.2 Heteroskedastisitas – Breusch Pagan	47
4.5 Uji Beda <i>Abnormal Return</i> IDXNONCYC H-20 dan H+20 Peristiwa	50
4.6 Uji Beda <i>Abnormal Return</i> IHSG H-20 dan H+20 Peristiwa.....	51
4.7 Pembahasan Hasil Penelitian	52
4.8 Perbandingan dengan Hasil Penelitian Sebelumnya	52
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	54
5.1 Kesimpulan	54
5.2 Saran.....	55
DAFTAR PUSTAKA	56
LAMPIRAN.....	58
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	61

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Perusahaan yang Terdaftar di IDXENERGY.....	26
Tabel 3.2 Perusahaan yang Terdaftar di IDXNONCYC.....	28
Tabel 4.1 <i>Actual Return</i> H-20.....	33
Tabel 4.2 <i>Ringkasan Statistik Actual Return</i> H-20.....	34
Tabel 4.3 <i>Actual Return</i> H+20.....	34
Tabel 4.4 <i>Ringkasan Statistik Actual Return</i> H+20.....	35
Tabel 4.5 <i>Risk Free Rate</i>	36
Tabel 4.6 Beta Indeks.....	37
Tabel 4.7 <i>Market Risk Premium</i>	37
Tabel 4.8 <i>Expected Return</i> H-20.....	38
Tabel 4.9 <i>Ringkasan Statistik Expected Return</i> H-20.....	39
Tabel 4.10 <i>Expected Return</i> H+20.....	39
Tabel 4.11 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> H+20.....	40
Tabel 4.12 <i>Abnormal Return</i> H-20.....	40
Tabel 4.13 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> H-20.....	41
Tabel 4.14 <i>Abnormal Return</i> H+20.....	41
Tabel 4.15 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> H+20.....	42
Tabel 4.16 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> IDXENERGY H-20.....	45
Tabel 4.17 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> IDXENERGY H+20.....	46
Tabel 4.18 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> IDXNONCYC H-20.....	47
Tabel 4.19 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> IDXNONCYC H+20.....	47
Tabel 4.20 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> IHSG H-20.....	48
Tabel 4.21 <i>Ringkasan Statistik Abnormal Return</i> IHSG H+20.....	49

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan IDX, IDXENERGY, dan IDXNONCYC pada Peristiwa Invasi Rusia-terhadap Ukraina.....	4
Gambar 3.1 Linimasa Periode Kejadian ‘ <i>Event Window</i> ’ Penelitian.....	30
Gambar 3.2 Langkah-langkah Penelitian.....	31
Gambar 4.1 <i>Screenshot</i> Hasil Tes Normalitas IDXENERGY.....	43
Gambar 4.2 <i>Screenshot</i> Hasil Tes Normalitas IDXNONCYC	43
Gambar 4.3 <i>Screenshot</i> Hasil Tes Normalitas IHSG.....	43
Gambar 4.4 <i>Screenshot</i> Hasil Tes Heteroskedasitas IDXENERGY.....	44
Gambar 4.5 <i>Screenshot</i> Hasil Tes Heteroskedasitas IDXNONCYC.....	44
Gambar 4.6 <i>Screenshot</i> Hasil Tes Heteroskedasitas IHSG.....	44
Gambar 4.7 Ilustrasi <i>Paired Two Sample for Means</i> antara IDXENERGY H-20 dan H+20.....	49
Gambar 4.8 Uji Beda IDXENERGY Periode H-20 dan H+20.....	50
Gambar 4.9 Ilustrasi <i>Paired Two Sample for Means</i> antara IDNONCYC H-20 dan H+20.....	50
Gambar 4.10 Uji Beda IDXNONCYC Periode H-20 dan H+20.....	51
Gambar 4.11 Ilustrasi <i>Paired Two Sample for Means</i> antara IHSG H-20 dan H+20.....	51
Gambar 4.12 Uji Beda IDXNONCYC Periode H-20 dan H+20.....	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Langkah Melakukan Uji Beda

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar saham merupakan salah satu indikator berkembangnya ekonomi suatu negara. Dalam pernyataan yang ditulis di laman Otoritas Jasa Keuangan (2023), berkembangnya pasar modal memberikan banyak manfaat, baik bagi para emiten yang menggalang dana, para investor yang berinvestasi, maupun pemerintah yang menentukan kebijakan fiskal negara. Berdasarkan informasi dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), total investasi di Indonesia mencapai Rp1.207,2 triliun pada tahun 2022. Dana yang terkumpul melalui pasar saham mencapai Rp267,73 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2023), setara dengan lebih dari 1 per 5 dari total investasi di Indonesia. Hal ini menunjukkan besarnya kontribusi pasar saham dalam aliran dana investasi di negara ini. Proyeksi menunjukkan bahwa pertumbuhan ini akan terus berlanjut seiring dengan peningkatan jumlah investor di Indonesia, dengan pertumbuhan lebih dari 40% setiap tahun, sesuai dengan *Roadmap* Pasar Modal Indonesia 2023-2027, yang disusun oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Dengan terus bertambahnya jumlah investor, besar-kecilnya aliran yang masuk ke dalam pasar saham dapat dinilai dari pertumbuhan kapitalisasi pasar saham Indonesia, yakni pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut informasi dari Otoritas Jasa Keuangan, 2023), ada dua faktor utama yang memengaruhi pergerakan pasar saham, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal terkait dengan kondisi dasar perusahaan, seperti rencana manajemen, keputusan perusahaan, dan perkiraan kinerja keuangan di masa depan. Sementara itu, faktor eksternal terkait dengan hal-hal besar seperti kondisi ekonomi, fluktuasi nilai tukar mata uang, kebijakan pemerintah, dan peristiwa global seperti pandemi atau konflik antarnegara. Namun, kedua faktor tersebut akhirnya mempengaruhi satu hal utama, yaitu pandangan atau perasaan (*optimisme/pesimisme*) investor institusi dan investor ritel terhadap pergerakan pasar saham.

Sehubungan dengan faktor eksternal, salah satu peristiwa global yang marak di media pada sekitar awal tahun 2022 adalah peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina. Menurut Lembaga Ketahanan Nasional Republik Indonesia (2022),

kehadiran perang ini berdampak tidak hanya secara langsung terhadap ekonomi negara-negara di non-Eropa, seperti Asia, tetapi juga secara tidak langsung. Dikutip dari Rahma, A. (2022), dampak langsung perang ini adalah lonjakan harga komoditas, seperti harga minyak goreng di Indonesia dan harga BBM di Filipina yang meroket. S&P 500 mengalami pelemahan terendah sejak Oktober 2020 dan diduga berkaitan dengan kondisi geopolitik Rusia-Ukraina.

Kementerian Luar Negeri Republik Indonesia (2022), konflik antara Ukraina dan Rusia menjadi topik perbincangan di media mulai pada awal tahun 2022. Nyatanya, perang ini merupakan peristiwa yang telah terjadi semenjak lebih dari 8 tahun (Kementrian Luar Negeri Republik Indonesia, 2022). Pada awal tahun 2014, perang bersenjata terjadi di Ukraina Timur. Oleh karena itu, Rusia mulai mengirim pasukan dan peralatan militer ke dekat perbatasan Ukraina pada Oktober 2021. Peristiwa inilah yang menjadi titik terjadinya ketegangan antara Ukraina dan Rusia. Ukraina menolak dominasi Rusia dan mencari cara untuk bergabung dengan NATO (Organisasi Perjanjian Atlantik Utara) dan Uni Eropa. Hal ini dikarenakan, anggota NATO berjanji untuk saling mendukung jika salah satu negara diserang.

Dilansir dari CNBC Indonesia (2022) Federasi Rusia telah memulai serangan kepada Ukraina pada Kamis 24 Februari 2022. Selain serangan militer, ada juga serangan siber dan serangan informasi yang pastinya memberikan dampak kerugian yang besar terhadap Ukraina (CNBC Indonesia, 2022). Rusia mengakui Republik Rakyat Donetsk dan Republik Rakyat Luhansk. Kedua wilayah ini secara sepihak mengumumkan kemerdekaannya dan dikendalikan oleh pasukan separatis yang mendukung Rusia di Donbas. Pada hari berikutnya, Dewan Federasi Rusia memberikan izin untuk menggunakan kekuatan militer di luar perbatasan Rusia, dan Rusia mengirimkan pasukan ke kedua wilayah tersebut. Zelensky (Presiden Ukraina) mengumumkan situasi darurat militer dan meminta semua pria Ukraina usia 18–60 untuk bersiap-siap, mereka tidak boleh pergi ke luar negeri. Awalnya, Rusia menyerang dari beberapa arah, dari utara melalui Belarus menuju Kyiv, dari barat laut menuju Kharkiv, dari selatan melalui Krimea, dan dari tenggara melalui kota Luhansk dan Donetsk. Pada bulan Maret 2022, serangan Rusia ke Kyiv berhenti karena banyak prajurit yang tewas dan perlawanan kuat dari Ukraina. Pasukan Rusia kemudian mundur dari Oblast Kyiv pada tanggal 3 April 2022. Pada

tanggal 19 April, Rusia kembali menyerang dengan garis depan yang panjangnya 500 kilometer, dari Kharkiv sampai Donetsk dan Luhansk. Mereka melancarkan serangan rudal secara bersamaan ke Kyiv di bagian utara dan Lviv di bagian barat (CNBC Indonesia, 2022).

Serangan Rusia ke Ukraina merupakan salah satu bentuk invasi terbesar selama satu abad terakhir, yang memunculkan kebutuhan akan bahan bakar yang tidak sedikit, baik itu di udara, laut, dan di darat (CNBC Indonesia, 2022). Oleh karena itu, terjadi kenaikan *demand* yang tinggi untuk energi. Dilansir dari CNBC Indonesia, Uni Eropa dan Amerika Serikat mengecam secara keras invasi tersebut, dengan munculnya kebijakan untuk menghentikan impor komoditas energi dari Rusia. Sebagai informasi, Rusia menempati urutan kedua eksportir terbesar pada pasar minyak (*crude oil*), urutan kelima eksportir terbesar pada gas alam, dan urutan ketiga eksportir terbesar untuk batubara. Menurut Tambunan & Saerang (2023), ketika sanksi diberikan, yaitu sekitar awal bulan Maret 2022, *supply* komoditas energi di pasar ikut berkurang, yang menyebabkan kenaikan harga secara mendadak.

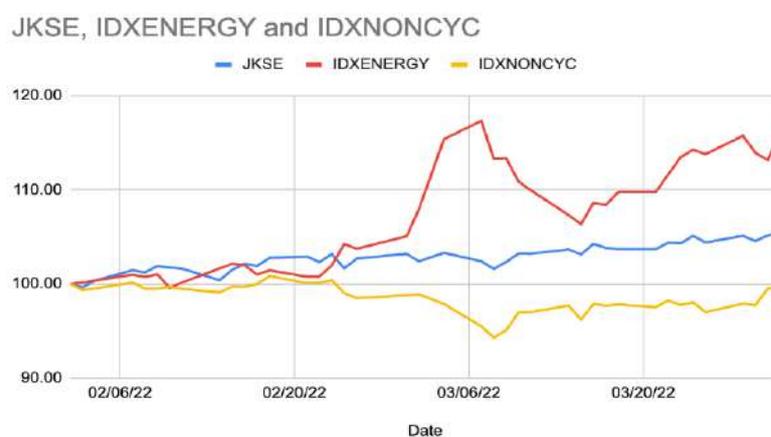
Semenjak awal tahun 2022, harga minyak mentah dan juga batu bara dalam kondisi *uptrend*. Akan tetapi, dengan adanya invasi Rusia terhadap Ukraina, harga terdorong lebih jauh. Pada satu minggu setelah invasi Rusia terhadap Ukraina, terlihat adanya lonjakan harga yang cukup tinggi pada harga minyak mentah (WTI *Crude Oil*) yang tadinya pada titik USD 92,5 per barrel menjadi USD 124,76 per barrel dengan kenaikan sebesar 24,27% dan juga batu bara (*Newcastle Coal*) yang harganya USD 239,00 per ton menjadi USD 418,75 dengan kenaikan sebesar 75,21%. Naiknya harga komoditas energi menguntungkan dan juga merugikan bagi perekonomian Indonesia. Hal ini akan menguntungkan bagi komoditas energi yang ekspornya lebih banyak dari impornya, dan akan merugikan bagi komoditas energi yang impornya lebih banyak daripada ekspornya dikarenakan biaya impor yang bertambah. Tambunan & Saerang (2023) menyatakan bahwa dari ketiga komoditas energi, batu bara, dan gas alam yang dominan di Indonesia, rata-rata mengalami surplus dikarenakan ekspornya lebih tinggi dari impornya. Hal tersebut bersifat positif, karena naiknya harga komoditas tersebut berdampak positif dikarenakan pendapatan ekspor lebih meningkat. Akan tetapi, dampak negatif lumayan

dirasakan pada komoditas minyak mentah, yang mana impornya lebih banyak dari eksportnya, membuat defisitnya menjadi makin besar karena harga yang makin mahal.

Selain berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia secara makro, kenaikan harga komoditas juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, khususnya yang berada di sektor energi. Perusahaan yang banyak mengekspor komoditas energi akan memperoleh keuntungan karena harga jual yang lebih tinggi. Zukhri & Nugroho (2022) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh langsung terhadap harga saham perusahaan. Makin baik kinerja perusahaan (lebih untung, penjualan lebih besar), maka harga saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal ini tecermin dalam Gambar 1.1, yang menunjukkan pergerakan IDXENERGY, IDXNONCYC, dan IHSG selama periode peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina.

Menurut IDX (n.d.), indeks Saham IDXENERGY adalah indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di sektor komoditas energi. Sementara itu, IDXNONCYC adalah indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di sektor *consumer non cyclical*, dan IHSG adalah Indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1.1
Pergerakan IDX, IDXENERGY, dan IDXNONCYC ketika
Peristiwa Invasi Rusia terhadap Ukraina



Sumber: Investing.com, Diakses pada 15 September 2023

Gambar 1.1 merupakan pergerakan harga saham mulai dari tanggal 6 Februari 2022 hingga 20 Maret 2022, baik untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan penamaan lainnya Jakarta Stock Exchange Composite Index (JKSE) (grafik warna merah), IDXENERGY (grafik warna biru), maupun untuk IDXNONCYC (grafik warna kuning). Pergerakan IHSG menunjukkan adanya *trend* meningkat. Harga saham tertinggi dicapai pada 6 Maret 2022 dikarenakan pada hasil dari sanksi ekonomi negara-negara raksasa, salah satunya Jepang, kepada Rusia semenjak 24 Februari 2022. Selanjutnya, indeks mengalami penurunan sebesar 9% dari 6 Maret 2022 menuju 20 Maret 2022.

Pergerakan IDXENERGY pada periode waktu tersebut juga mengalami *trend* peningkatan, namun tidak setinggi peningkatan IHSG, sebesar hampir 20% dari 6 Februari ke 6 Maret 2022. Sedangkan pergerakan IDXNONCYC awalnya menunjukkan pergerakan menurun. Menurut CNBC Indonesia (2022), hal ini diakibatkan oleh perpindahan aliran uang investor dari sektor lainnya ke sektor IDXENERGY. Data terendah dicapai pada 10 Maret 2022, yakni sebesar 97. Kemudian, kembali bergerak naik hingga pada 30 Maret 2022 mencapai nilai yang sama dengan harga pada 6 Februari 2023 sebesar 100.

Pergerakan harga saham menunjukkan reaksi investor terhadap peristiwa global yang dapat memberikan peluang dalam memperoleh *abnormal return*. Dampak peristiwa global perang sebagai faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang menimbulkan *abnormal return* telah dilakukan oleh peneliti lainnya. Penelitian serupa dilakukan oleh Kusuma & Siregar (2022), yang menilai 30 perusahaan pilihan pada Bursa Efek Indonesia, yang kemudian menemukan bahwa peristiwa awal perang Rusia dan Ukraina tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan harga saham di 30 perusahaan tersebut. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Nerlinger & Utz (2022) meneliti dampak perang Rusia Ukraina yang terjadi di seluruh dunia pada ruang lingkup global serta dampaknya terhadap pergerakan harga saham di seluruh dunia. Hasil penelitiannya diperoleh bahwa saham pada sektor energi di wilayah Amerika, yang tidak terlalu bergantung secara energi ke Rusia, tidak mengalami *abnormal return* yang signifikan. Akan tetapi, pada wilayah Eropa terlihat adanya *abnormal return* yang signifikan pada pasar saham secara keseluruhan, yang didorong oleh sektor

energi. Studi yang dilakukan Umar, dkk. (2022) meneliti dampak invasi Rusia terhadap Ukraina pada kinerja fundamental perusahaan. Hasil penelitiannya diperoleh bahwa perang Rusia Ukraina menguntungkan bagi perusahaan yang mempromosikan energi terbarukan dibandingkan dengan perusahaan yang mengandalkan komoditas energi. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Pandey & Assaf (2022) meneliti dampak perang Rusia Ukraina terhadap pasar saham di India. Hasil penelitiannya diperoleh bahwa pre-invasi (H-7 sebelum kejadian) menunjukkan *abnormal return* yang negatif dan signifikan. Selain itu mereka juga menemukan bahwa pos-invasi (H+7 setelah kejadian) menunjukkan *abnormal return* yang positif dan signifikan, menunjukkan bahwa perang Rusia-Ukraina memberikan telah secara positif berdampak pada pasar modal India.

Dengan demikian, studi ini dilakukan menggunakan periode 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa berlangsung (Faturhman & Ghazali, 2022). Dalam penelitian ini, dilakukan pada periode 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina pada 24 Februari 2022, untuk mengetahui apakah terdapat pergerakan yang signifikan pada 3 indeks pasar saham Indonesia, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks IDXENERGY, dan indeks IDXNONCYC. Dengan demikian, judul penelitian ini, yaitu "Analisis Perbedaan *Abnormal Return* IHSG, IDXENERGY, IDXNONCYCLICAL pada Sebelum dan Sesudah Peristiwa Invasi Rusia terhadap Ukraina"

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, terdapat beberapa rumusan masalah yang dijadikan perhatian pada penelitian ini:

1. Bagaimana analisis deskriptif dari *abnormal return* IDXENERGY sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina?
2. Bagaimana analisis deskriptif dari *abnormal return* IDXNONCYC sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina?
3. Bagaimana analisis deskriptif dari *abnormal return* IHSG sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina?

4. Apakah peristiwa invasi Rusia-Ukraina memiliki dampak terhadap pergerakan IDXENERGY diukur dari *abnormal return* yang signifikan pada sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina?
5. Apakah peristiwa invasi Rusia-Ukraina memiliki dampak terhadap pergerakan IDXNONCYC diukur dari *abnormal return* yang signifikan pada sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina?
6. Apakah peristiwa invasi Rusia-Ukraina memiliki dampak terhadap pergerakan IHSG diukur dari *abnormal return* yang signifikan pada sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, terdapat beberapa tujuan penelitian yang dijadikan perhatian pada penelitian ini:

1. Mengetahui perilaku data dari *abnormal return* IDXENERGY sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina.
2. Mengetahui perilaku data dari *abnormal return* IDXNONCYC sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina.
3. Mengetahui perilaku data dari *abnormal return* IHSG sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina.
4. Mengetahui signifikansi dampak dari peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina terhadap pergerakan IDXENERGY yang diukur dari *abnormal return* pada sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina.
5. Mengetahui signifikansi dampak dari peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina terhadap pergerakan IDXNONCYC yang diukur dari *abnormal return* pada sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina.
6. Mengetahui signifikansi dampak dari peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina terhadap pergerakan IHSG yang diukur dari *abnormal return* pada sebelum (H-20) dan sesudah (H+20) peristiwa invasi Rusia-Ukraina.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah serta tujuan penelitian yang telah dipaparkan, terdapat beberapa manfaat penelitian:

5. Kontribusi pada Pemahaman Dampak Peristiwa Global

Penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang sejauh mana peristiwa global, seperti peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina dapat mempengaruhi pasar saham. Penelitian ini memberikan informasi kepada investor, analis pasar, dan pengambil keputusan ekonomi tentang pentingnya mempertimbangkan peristiwa geopolitik dalam pengambilan keputusan investasi.

6. Penguatan Strategi Investasi

Bagi para pelaku pasar, penelitian ini dapat membantu dalam merancang strategi investasi yang lebih adaptif terkait dampak peristiwa global di pasar saham.

7. Penelitian Selanjutnya

Temuan dari penelitian ini dapat menjadi dasar untuk penelitian lanjutan dalam memahami dampak peristiwa global lainnya terhadap pasar saham. Aspek yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian yang datang adalah pemilihan peristiwa serta pemilihan sektor yang diteliti berkaitan dengan peristiwa yang diteliti.

1.5 Kerangka Penelitian

Pasar modal memungkinkan pergerakan dana jangka panjang yang dibutuhkan oleh perusahaan, pemerintah, dan bisnis. Perusahaan dan pemerintah mengeluarkan surat berharga di pasar modal, dalam rupa saham biasa dan instrumen utang jangka panjang dengan tujuan mengumpulkan dana untuk investasi baru atau untuk membayar utang yang ada (OTORITAS JASA KEUANGAN, 2020). Pasar modal memiliki peran penting dalam pertumbuhan nasional perusahaan dan alat investasi bagi masyarakat, sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995. Karena berfungsi sebagai jembatan antara institusi (yang membutuhkan uang) dan investor (sumber uang), pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian dengan menggerakkan dana (Permata, 2019). Hal ini

karena operasi ekonomi institusi dapat dibantu atau dihambat oleh keputusan keuangan investor.

Fama (1969) mengungkapkan hipotesanya, *Efficient Market Hypothesis*, bahwa pergerakan harga suatu aset dipengaruhi oleh aliran informasi di pasar. Selanjutnya, Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga kategori, yaitu *Strong Market Efficiency*, *Semi-Strong Market Efficiency*, dan *Weak Market Efficiency*.

Fama (1969) mengatakan bahwa Selain *weak form efficiency*, ada juga *semi-strong efficiency* yang memiliki arti harga efek di pasar telah mencerminkan informasi publik yang tersedia di pasar serta informasi historis yang berhubungan dengan efek tertentu, serta *strong form efficiency* yang mengartikan bahwa arus informasi di pasar modal tidak dikontrol oleh siapapun, artinya bahwa tahap pasar ini bebas dari praktik ilegal seperti *insider trading* – *insider trading* adalah sebuah praktik dalam pasar modal dimana beberapa pihak mendapatkan informasi lebih cepat dibandingkan publik atau tidak dipublikasi secara keseluruhan.

Beberapa pencetus teori awal CAPM adalah Jack Treynor pada 1962, William Sharpe pada 1964, John Lintner pada 1965, dan Jan Mossin pada 1966. CAPM, atau Model Penentuan Harga Aset Modal, adalah cara di bidang keuangan untuk memperkirakan seberapa banyak kita bisa menghasilkan uang dari suatu investasi, seperti saham atau obligasi. Ini bergantung pada seberapa besar risiko keseluruhan atau risiko pasar. Ide di balik model ini adalah bahwa orang lebih ingin mengambil risiko jika mereka bisa mendapatkan lebih banyak uang.

Rumus CAPM memberi tahu kita bahwa kita bisa mengharapkan seberapa banyak uang yang akan kita hasilkan dari suatu investasi, berdasarkan beberapa hal. Pertama, tingkat keuntungan yang dianggap aman, kedua, seberapa besar risiko umumnya diukur oleh sesuatu yang disebut koefisien beta, dan ketiga, berapa banyak uang yang diharapkan dari seluruh pasar. Jika suatu investasi memiliki koefisien beta yang tinggi, itu berarti orang mengharapkan lebih banyak uang dari investasi tersebut, tetapi juga lebih berisiko. Oleh karena itu rumus CAPM disusun sebagai berikut.

CAPM (Expected Return) = Risk Free Rate + β * (Market Risk Premium)1.1.

Risk Free Rate : tingkat imbal hasil yang bisa didapat investor tanpa mengambil risiko

B (Beta) : pengukuran volatilitas imbal hasil portofolio terhadap imbal hasil pasar

Market Risk Premium : imbal hasil tambahan yang diperoleh investor dengan memilih portofolio pasar yang memiliki risiko dibandingkan portofolio bebas risiko
Normal return didefinisikan ketika imbal hasil sesungguhnya sesuai dengan imbal hasil yang diekspektasikan; sebaliknya, *abnormal return* didefinisikan ketika terjadinya perbedaan antara imbal hasil sesungguhnya dengan imbal hasil yang diharapkan (Fabozzi & Pachamanova, 2016). Dalam penelitian tersebut, Fabozzi dan Pachamanova melihat bahwa para ahli yang bekerja di pasar modal akan selalu mengantisipasi bahwa saham akan menghasilkan imbal hasil tertentu. Suatu imbal hasil akan dianggap abnormal jika imbal hasil tersebut tidak sesuai dengan imbal hasil yang diekspektasikan para ahli. Akan tetapi level abnormal ini sangat bergantung dengan metode yang digunakan oleh setiap peneliti dalam menghitung imbal hasil yang diharapkan.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots 1.2.$$

R_{it} : “*Actual Return*”, imbal hasil yang didapat dari selisih harga saat ini terhadap harga sebelumnya

$E(R_{it})$: “*Expected Return*”, imbal hasil yang diekspektasikan investor dalam waktu yang akan datang

Salah satu metode penelitian yang digunakan adalah *Event Study*. *Event Study* adalah sebuah metode analisis dalam keuangan dan ekonometrika yang digunakan untuk menilai dampak dari suatu peristiwa tertentu pada nilai pasar dari suatu aset, biasanya saham (Fabozzi & Pachamanova, 2016). Metode ini sering digunakan untuk mengevaluasi reaksi pasar terhadap pengumuman atau kejadian tertentu, seperti merger dan akuisisi, pengumuman laba, perubahan kebijakan regulasi, atau peristiwa ekonomi makro lainnya.

Dalam *event study*, analisis biasanya difokuskan pada pergerakan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa (*event window*). Dengan demikian, signifikansi peristiwa invasi Rusia ke Ukraina kepada IHSG, IDXENERGY, dan IDXNONCYC dapat ditentukan.

1.6 Hipotesis Penelitian

Adanya peristiwa invasi Rusia-Ukraina memberikan kemungkinan adanya *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah dari peristiwa tersebut. Dalam penelitian ini, berusaha dibuktikan apakah abnormal tersebut terjadi dalam 3 indeks yang berbeda. Pada penelitian sebelumnya, Pandey & Assaf (2022) mendampak perang Rusia Ukraina terhadap pasar saham di India. Hasil penelitiannya diperoleh bahwa pre-invasi (H-7 sebelum kejadian) menunjukkan *abnormal return* yang negatif dan signifikan. Selain itu mereka juga menemukan bahwa pos-invasi (H+7 setelah kejadian) menunjukkan *abnormal return* yang positif dan signifikan, menunjukkan bahwa perang Rusia-Ukraina memberikan telah secara positif berdampak pada pasar modal India.

A. Hipotesis IHSG – two-paired t-test

H0 : Tidak terdapat dampak yang signifikan pada *abnormal return* IHSG sebelum peristiwa invasi Rusia-Ukraina dan sesudah peristiwa invasi Rusia-Ukraina.

H1.1 : Terdapat dampak yang signifikan pada *abnormal return* IHSG sebelum peristiwa invasi Rusia-Ukraina dan sesudah peristiwa invasi Rusia-Ukraina.

B. Hipotesis IDXENERGY - two-paired t-test

H0 : Tidak terdapat dampak yang signifikan pada *abnormal return* IDXENERGY sebelum peristiwa invasi Rusia-Ukraina dan sesudah peristiwa invasi Rusia-Ukraina.

H1.2 : Terdapat dampak yang signifikan pada *abnormal return* IDXENERGY sebelum peristiwa invasi Rusia-Ukraina dan sesudah peristiwa invasi Rusia-Ukraina.

C. Hipotesis IDXNONCYC - two-paired t-test

H0 : Tidak terdapat dampak yang signifikan (terdapat kondisi yang tidak defensif) pada *abnormal return* IDXNONCYC sebelum peristiwa invasi Rusia-Ukraina dengan sesudah peristiwa invasi Rusia-Ukraina.

H1.3 : Terdapat dampak yang tidak signifikan (kondisi defensif) pada *abnormal return* IDXNONCYC sebelum peristiwa invasi Rusia-Ukraina dan sesudah peristiwa invasi Rusia-Ukraina.

1.7 Pembatasan Masalah

1. Penelitian ini hanya meneliti peristiwa invasi Rusia- Ukraina, yakni 1 Januari 2022 sampai 31 Maret 2022 sehingga peristiwa di luar tersebut berada di luar pembahasan studi ini. Durasi yang diambil (H+20) dan (H-20) berdasarkan estimasi waktu yang cukup merepresentasikan dampak dari kejadian (jarak yang tidak terlalu singkat dan panjang dari titik kejadian) Ghazali & Faturohman (2022)
2. Penelitian ini hanya meneliti dampak peristiwa invasi Rusia-Ukraina terhadap IHSG, IDXENERGY, dan IDXNONCYC. Dengan demikian, pembahasan terkait dampak yang dibawakan hasil peristiwa invasi tersebut berada diluar pembahasan studi ini.