

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **I.1 Latar Belakang**

Perekonomian suatu negara tidak lepas dari peran pasar modal, pasar modal memiliki peran sebagai penghubung antara pihak pemilik modal yang memiliki dana lebih dengan pihak perusahaan yang membutuhkan dana, seperti yang dinyatakan oleh Tandililin (2010). Dwianto dan Yulita (2020) mengemukakan sebuah peristiwa sangat mempengaruhi pasar modal karena memberikan kandungan informasi bagi para investor, sehingga pasar modal menjadi salah satu instrument ekonomi yang sangat penting. Sensitivitas pasar modal terhadap peristiwa di sekitarnya meningkat seiring dengan pentingnya peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara. Faktor-faktor selain kondisi ekonomi, seperti faktor non-ekonomi, juga berdampak pada pasar saham dan menimbulkan reaksi yang mempengaruhi fluktuasi harga saham.

Faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi pasar saham antara lain inflasi, pembagian dividen, dan tingkat suku bunga deposito, sedangkan faktor-faktor diluar kegiatan ekonomi seperti masalah lingkungan, HAM, peristiwa politik suatu negara dan kerusuhan atau tragedi dapat menimbulkan ketidakpastian politik dan keamanan, hal ini dapat berakibat memicu terjadinya fluktuasi harga saham dan volume perdagangan. Sensitivitas bursa dapat terpengaruhi oleh peristiwa-peristiwa yang terjadi, terlepas dari apakah peristiwa tersebut terkait langsung dengan isu-isu ekonomi. Oleh karena itu, tingkat risiko politik dan pengaruhnya sangat penting untuk diukur sebelum mengambil keputusan investasi. (Mulya dan Ritonga 2017)

Resiko politik sangat berkaitan dengan kegiatan kenegaraan dalam situasi politik dan keamanan suatu negara. Ini adalah faktor utama yang menjadi pengaruh pasar keuangan suatu negara. Terjadinya kerusuhan, kudeta pemerintahan yang sah, sedang berlangsungnya pemilihan umum atau pergantian pemimpin negara adalah bentuk dari resiko politik. Ketika situasi politik yang cenderung stabil dan aman hal ini membuat peningkatan pertumbuhan ekonomi, investasi modal, dan kinerja ekonomi secara keseluruhan dalam lingkungan politik yang stabil karena risiko investasi lebih rendah.

Pada keadaan situasi politik yang stabil memiliki risiko investasi yang lebih rendah, hal ini yang mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi, investasi modal, dan kinerja ekonomi secara keseluruhan. Peristiwa politik dapat menyebabkan gangguan pada transaksi pasar dan dapat memengaruhi tingkat pengembalian dan perdagangan. Oleh karena itu, penting untuk mempertimbangkan peristiwa politik saat menentukan kebijakan jangka panjang, karena peristiwa politik dapat memberikan informasi berharga bagi investor dan memengaruhi ekspektasi mereka terhadap kandidat yang terpilih.

Studi peristiwa adalah teknik yang digunakan untuk mengevaluasi bagaimana pasar merespons peristiwa tertentu. Teknik ini melibatkan analisis bagaimana pasar bereaksi terhadap peristiwa yang telah diumumkan dan dilaporkan secara luas. Menurut Supriyanto (2012), perekonomian Indonesia tidak dapat diprediksi berdasarkan faktor ekonomi semata, tetapi terkait dengan faktor politik, sosial, hukum, keamanan dan luar negeri. Contoh peristiwa semacam itu adalah invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022, di mana Rusia menyatakan perang terhadap Ukraina. Invasi militer ini tidak hanya mengakibatkan jatuhnya korban jiwa, tetapi juga berdampak signifikan terhadap perekonomian global, mengingat Rusia dan Ukraina merupakan produsen dan eksportir utama komoditas seperti minyak, gas, pertambangan, dan pangan. Konflik ini menyebabkan dampak global pada krisis energi dan inflasi karena berdampak pada penawaran dan permintaan.

Dampak global dari invasi Rusia ke Ukraina telah mengakibatkan rusaknya jalur pasokan dan infrastruktur, yang menyebabkan kekurangan pasokan global. Eropa, yang sangat bergantung pada Rusia untuk pasokan minyak dan gas, sedang menghadapi dilema sehubungan dengan aksi militer tersebut dan telah memberlakukan sanksi ekonomi terhadap Rusia. Sanksi ini termasuk penghentian operasi bisnis lembaga keuangan Rusia di negara-negara sekutu dan larangan ekspor minyak Rusia ke negara-negara UE dan Amerika Serikat. Sebagai tanggapan, Rusia telah melarang ekspor lebih dari 200 produk Rusia. Akibatnya, harga komoditas energi global meningkat secara signifikan, dengan biaya energi meningkat sebesar 58,3% antara Desember 2021 dan Juni 2022. Rusia memproduksi batubara, uranium, dan gas dalam jumlah yang signifikan, dan mengekspor 60% minyaknya ke OECD Eropa dan 20% ke Cina. Invasi tersebut

telah menyebabkan volatilitas harga, kekurangan pasokan, masalah keamanan, dan gejolak ekonomi di pasar energi dunia. Untuk mengisi defisit energi akibat pengurangan ekspor gas Rusia, negara-negara mencari sumber alternatif, dengan Indonesia menjadi salah satu negara pesaing untuk mengambil alih pasokan komoditas Rusia.

Tabel 1 Ekspor Indonesia ke Negara Nato, Rusia, dan Ukraina (Dalam Jutaan Dollar Amerika)

No.	Negara	2021	2022	Perubahan
1	Rusia	574.7	576.0	0.23%
2	Ukraina	166.7	28.9	-82.66%
3	Amerika Serikat	9,393.9	12,300.8	30.94%
4	Inggris	553.5	626.3	13.15%
5	Belgia	545.6	934.5	71.28%
6	Kanada	390.7	518.5	32.71%
7	Denmark	84.1	111.5	32.58%
8	Prancis	422.9	456.8	8.02%
9	Islandia	0.1	18.3	18200.00%
10	Italia	898.3	1,241.9	38.25%
11	luksemburg	15.7	21.7	38.22%
12	Belgia	1,647.4	2,291.2	39.08%
13	Norwegia	23.8	27.2	14.29%
14	Portugal	53.0	55.0	3.77%
15	Yunani	90.1	113.7	26.19%
16	Turki	594.5	829.8	39.58%
17	Jerman	1,163.5	1,377.8	18.42%
18	Spanyol	843.6	1,004.1	19.03%
19	Ceko	37.6	35.6	-5.32%
20	Hungaria	35.2	37.1	5.40%
21	Polandia	229.6	337.1	46.82%

Muhammad Izzudin Al Fathi, 2023

*ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP OERISTIWA PERANG RUSIA DAN UKRAINA (STUDI KASUS PERUSAHAAN MINERAL YANG TERDAFTAR PADA ISSI)*

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Ekonomi Syariah

[[www.upnvj.ac.id](http://www.upnvj.ac.id)-[www.library.upnvj.ac.id](http://www.library.upnvj.ac.id)-[www.repository.upnvj.ac.id](http://www.repository.upnvj.ac.id)]

No.	Negara	2021	2022	Perubahan
22	Bulgaria	15.7	86.8	452.87%
23	Estonia	105.9	102.8	-2.93%
24	Latvia	27.0	24.5	-9.26%
25	Lituania	6.1	3.6	-40.98%
26	Rumania	52.0	54.8	5.38%
27	Slovakia	10.7	15.2	42.06%
28	Slovenia	40.4	59.9	48.27%
29	Albania	3.3	4.6	39.39%
30	Kroasia	16.8	26.9	60.12%
31	Montenegro	1.9	0.7	-63.16%
32	Macedonia Utara	1.0	8.1	710.00%

Sumber : (satudata.Kemendag.go.id)

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 1 ekspor Indonesia ke negara-negara NATO dan negara-negara yang terlibat dalam perang Rusia-Ukraina sebagian besar meningkat pada tahun 2022 hingga Mei dibandingkan dengan ekspor tahun 2021. Dari 32 negara tujuan ekspor Indonesia, 26 negara mengalami peningkatan ekspor, sementara hanya enam negara yang menunjukkan penurunan, dengan Ukraina mengalami penurunan terbesar yaitu -82,66%. Penurunan ekspor ke Ukraina ini kemungkinan disebabkan oleh dampak serangan Rusia yang mempengaruhi nilai ekspor Indonesia ke Ukraina. Namun, perang Rusia-Ukraina tidak berdampak negatif terhadap ekspor Indonesia ke sebagian besar negara yang terlibat, karena ekspor Indonesia ke 26 negara NATO justru meningkat dan menunjukkan perubahan positif dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Tabel 2 Ekspor Sektor Migas dan Pertambangan Tahun 2022 (Dalam Jutaan Dollar Amerika)

Bulan	Sektor Mineral	
	Minyak dan Gas	Pertambangan
Januari	901.17	2,816.31
Februari	994.84	4,266.34
Maret	1,405.06	6,349.69
April	1,433.26	7,229.68

Sumber : (satudata.Kemendag.go.id)

Menurut data Kementerian Perdagangan RI, ekspor dari sektor Migas dan Pertambangan yang merupakan bagian signifikan dari sektor mineral terus meningkat setiap bulannya di tahun 2022 sejak Januari hingga April (Tabel 2). Bahkan, peningkatan tertinggi ekspor sektor migas dan pertambangan Indonesia terjadi pada bulan Maret. Rusia adalah pengeksport minyak dan gas terbesar di dunia, dan konflik antara kedua negara telah menyebabkan kenaikan harga komoditas, yang berdampak positif bagi Indonesia sebagai pengeksport mineral produk migas dan pertambangan. Akibat terganggunya ekspor mineral Rusia ke beberapa negara, ada kemungkinan meningkatnya permintaan mineral dari negara-negara yang kekurangan, terutama di Eropa yang telah memberlakukan sanksi perdagangan terhadap Rusia. Hal ini pada gilirannya menyebabkan peningkatan permintaan mineral dan perubahan pasokan ekspor akibat perang, sehingga berdampak positif bagi industri ekspor mineral Indonesia.

Pasar modal Indonesia dipengaruhi secara positif oleh peningkatan ekspor, khususnya di sektor energi yang tercermin dari fluktuasi harga saham di sektor tersebut. Invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022 berdampak pada indeks harga saham sektor energi, seperti yang terlihat pada perubahan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Tepat pada hari itu, indeks harga saham sektor mineral di Indonesia naik sebesar 2,23% dan ditutup pada level 1.330,79, naik signifikan dibandingkan harga penutupan hari sebelumnya sebesar 1.324,38. Selanjutnya, indeks harga saham sektor energi terus menguat selama empat hari berturut-turut dengan kenaikan sebesar 1,27%, 2,76%, 6,88%, dan 1,68%. Temuan ini berdasarkan data dari [finance.yahoo.com](https://finance.yahoo.com).

Penelitian mengenai efisiensi pasar bentuk lemah menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Kajian Hase dan Haryano (2018) menganalisis efisiensi pasar modal Indonesia pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juni 2009 sampai Juni 2015, menemukan bahwa pasar memiliki efisiensi yang lemah. Namun, studi tersebut tidak menemukan adanya peningkatan efisiensi pasar yang signifikan setelah krisis. Sebaliknya, penelitian Kusumaningtyas (2018) yang mengkaji efisiensi pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa pasar merespons pengumuman stock split, dividen, dan merger secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar efisien semi kuat, dimana harga mencerminkan semua informasi yang tersedia untuk publik tentang suatu sekuritas.

Respons pasar dapat dilihat dari harga sekuritas yang sedang dianalisis. Reaksi tersebut dapat diukur dengan mengamati perubahan harga, atau melihat abnormal return. Menurut Jogiyanto (2014) Pengumuman yang memiliki informasi diharapkan dapat memicu abnormal return di pasar, sedangkan pengumuman yang tidak mengandung informasi yang signifikan tidak akan menghasilkan abnormal return

*Abnormal return* mengacu pada perbedaan antara return yang direalisasikan dan return yang diantisipasi, seperti yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2014) Penyimpangan tersebut dapat disebabkan oleh berbagai peristiwa, seperti hari libur, awal bulan baru, awal holding period, ketidakstabilan politik, kejadian luar biasa, pemecahan saham, penawaran umum perdana, dan berbagai faktor lainnya.

Pengembalian abnormal berharga untuk menilai *Security Return Variability* (SRV) karena SRV dapat membantu menghilangkan dampak pengumuman acara yang dapat menghasilkan berita positif atau negatif. Dengan menggunakan SRV, dimungkinkan untuk menentukan apakah pasar secara keseluruhan menganggap suatu peristiwa informatif signifikan atau tidak, dalam hal apakah menyebabkan pergeseran distribusi return saham. Aktivitas Volume Perdagangan (TVA), di sisi lain, digunakan karena tidak membedakan antara keputusan pembelian dan penjualan.

*Trading Volume Activity* (TVA) adalah salah satu indikator paling berguna yang dapat digunakan untuk memantau reaksi pasar saham terhadap peristiwa terkini. Jika terdapat bukti peningkatan perdagangan sekuritas setelah terjadinya suatu peristiwa yang dilaporkan dalam statistik, maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan perdagangan sekuritas setelah terjadinya suatu peristiwa dan respon harga saham terhadap peristiwa tersebut dapat diteliti dan dianalisis dengan memperhitungkan *Security Return Variability* yang merupakan suatu ukuran variabilitas dari return tidak normal untuk bisnis dan disebut sebagai variabilitas return tidak normal. Menurut Jogiyanto (2014), informasi menyebabkan penurunan volume perdagangan (TVA) yang berakibat pada perubahan volume transaksi saham, yang mempengaruhi perdagangan modal dan sentimen investor.

Penelitian terdahulu yang menggunakan indikator *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* untuk menilai apakah fenomena atau peristiwa tertentu akan berdampak pada pasar modal. Penelitian-penelitian sebelumnya telah meneliti apakah peristiwa atau kejadian tertentu dapat memberi informasi kepada investor dan menyebabkan reaksi pasar yang diukur dengan perhitungan return tidak normal, aktivitas volume perdagangan, dan variabilitas return sekuritas.

Dalam penelitian berjudul “*The Impact of the Russian Invasion of Ukraine on the Indonesian Stock Exchange Energy Listed Companies*”, Alexandry, dkk (2023) menemukan bahwa pasar modal di Indonesia bereaksi terhadap peristiwa invasi tersebut, menunjukkan adanya informasi yang bersifat informatif. Hal ini didukung oleh perbedaan signifikan yang diamati pada variabel *abnormal return*, *trading volume activity*, dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah invasi terjadi.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian terbaru yang dilakukan oleh Diantriasih dkk (2022) dengan judul “*Analisis Komparatif Abnormal Return, Variabilitas Return Sekuritas, dan Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Pilkada Serentak Tahun 2018*” hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan pengembalian tidak normal dan varian keuntungan sebelum dan sesudah pilkada serentak 2018. Namun pada aktifitas perdagangan hasil menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pilkada.

Informasi yang melatarbelakangi serta penelitian sebelumnya dan belum adanya penelitian yang menyelidiki dampak perang atau invasi militer terhadap pasar modal syariah Indonesia, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini. Selain itu, sektor mineral dipilih karena sanksi terhadap Rusia yang berpusat pada pelarangan impor produk energinya.

Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk mengeksplorasi respon pasar modal syariah Indonesia terhadap invasi Rusia dengan menyelidiki variasi *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah peristiwa di perusahaan mineral yang tergabung dalam ISSI. Peneliti memandang perlu untuk melakukan penelitian ini karena penelitian sebelumnya mengenai dampak perang atau invasi militer terhadap pasar modal Indonesia, khususnya di sektor mineral, yang saat ini terkena sanksi pelarangan impor produk energi Rusia, masih terbatas.

## **I.2 Rumusan Masalah**

Melalui latar belakang di atas, dapat dirumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022?
3. Apakah terdapat perbedaan *security return variability* saham sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022?

## **I.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk melakukan analisis perbedaan nilai pada perhitungan *abnormal return* saham sebelum dan saat adanya invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022
2. Untuk melakukan analisis perbedaan nilai pada perhitungan *trading volume activity* saham sebelum dan saat adanya invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022

3. Untuk melakukan analisis perbedaan nilai pada *perhitungan security return variability* saham sebelum dan saat adanya invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022

#### **I.4 Manfaat Penelitian**

Dari tujuan penelitian di atas, penelitian ini menghasilkan manfaat berupa aspek teoritis dan praktis, diantaranya sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

diharapkan penelitian ini dapat menjelaskan bagaimana invasi Rusia ke Ukraina pada tahun 2022 akan mempengaruhi reaksi pasar yang dapat dilihat dengan abnormal return saham, volume perdagangan, dan indeks volatilitas return. Hal ini akan memberikan wawasan baru atau membuka kemungkinan baru untuk teori perdagangan dengan topik yang sama di pasar keuangan atau dalam konteks penelitian peristiwa. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan paper ini dapat menjadi referensi atau rangkuman literatur maupun sebagai pembandingan dengan paper-paper lain yang juga membahas masalah yang sama.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan, penelitian ini berguna sebagai titik awal untuk menentukan jenis keputusan yang akan diambil oleh perusahaan.
- b. Bagi Investor, penelitian ini berguna sebagai bahan penilaian investor untuk menentukan keputusan investasi.
- c. Bagi Penulis hasil temuan-temuan dari penelitian ini diharapkan dapat menginformasikan kepada publik tentang kemungkinan konsekuensi dari invasi Rusia ke Ukraina pada tahun 2022 dan apakah konsekuensi tersebut akan mempengaruhi perbedaan dari tingkat *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability*.