

Analisis Event Studi Pergerakan Indeks Saham Negara Berkembang Anggota G20 Terhadap Pengumuman Invasi Rusia-Ukraina

Event Analysis Of G20 Developing Country Stock Index Movements On The Announcement Of The Russian-Ukraine Invasion

Rizki Abiyah Elfiyana¹, Nora Amelda Rizal²

¹ Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, Rizkiaelfiyana@student.telkomuniversity.ac.id

² Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, norarizal@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Rusia merupakan negara yang ikut tergabung menjadi anggota G20, namun saat adanya pengumuman oleh Rusia yang akan mengadakan Invasi ke Ukraina karena ketidaksetujuan Rusia terhadap keinginan Ukraina bergabung dalam NATO. Invasi ini disebut invasi Rusia-Ukraina. Pengumuman Invasi pada tanggal 24 Februari 2022 ini, menyebabkan anggota G20 khususnya negara berkembang terkena dampak terhadap pergerakan saham dan pengembalian saham pada bursa efek di masing-masing negara. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memastikan adanya fluktuasi harga saham, signifikansi abnormal return, dan kumulatif abnormal return pada indeks negara berkembang anggota G20. Sebuah *event study* dengan model pasar dan *risk-adjusted return* merupakan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini. menggunakan dua variabel. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa invasi Rusia ke Ukraina terhadap negara berkembang yang tergabung dalam anggota G20 memberikan dampak pada return saham. Pengumuman invasi Rusia ke Ukraina ini memberikan dampak terhadap return indeks saham yaitu penurunan pada indeks saham BIST 100, BSE, BVSP, JSE, JCI, Merval, dan SSE 50 namun berbanding terbalik dengan indeks IPC yang mengalami peningkatan secara berkala pada periode date-event dan sehari periode post-event. Pengumuman adanya peristiwa invasi Rusia ke Ukraina berdampak yang signifikan terhadap abnormal return indeks JCI yang terlihat. Namun tidak berdampak signifikan pada abnormal return BIST 100, BSE, BVSP, JSE, Merval, IPC dan SSE 50. Sedangkan pada cumulative abnormal return BIST 100, Merval, JCI dan BSE terkena dampak dari pengumuman invasi Rusia-Ukraina.

Kata Kunci-Anggota G20, Indeks saham, Invasi Rusia-Ukraina

Abstract

Russia is a country that is a member of the G20, but when Russia announced it would carry out an invasion of Ukraine due to Russia's disapproval of Ukraine's desire to join NATO. This invasion was called the Russian-Ukrainian invasion. The announcement of the invasion on February 24 2022 caused the G20 members, especially developing countries, to be affected by the movement of shares and returns on stock exchanges in each country. On the stock index of emerging G20 members this study seeks to ascertain the existence of stock price movements, the significance of abnormal returns, and cumulative abnormal returns. An event study with a market model and risk-adjusted returns was the methodology utilized in this research. using the two variables, which were employed in this investigation. This study employes sampling using purposive sampling method. The results showed that the Russian invasion of Ukraine against developing countries that were members of the G20 had an impact on stock returns on the developing G20 member countries The announcement of the Russian invasion of Ukraine had an impact on stock index returns, namely a decrease in the BIST 100, BSE, BVSP, JSE, JCI, Merval, and SSE 50 stock indices but inversely proportional to the IPC index which increases periodically in the date-event period and the day of the post-event. The announcement of the Russian invasion of Ukraine had a significant impact on the JCI. However, it did not have a significant impact on the abnormal returns of BIST 100, BSE, BVSP, JSE, Merval, IPC, and SSE 50. Meanwhile, the cumulative abnormal returns of BIST 100, Merval, JCI, and BSE were affected by the announcement of the Russian-Ukrainian invasion.

Keywords-G20 members, stock index, Russian-Ukrainian invasion

I. PENDAHULUAN

Kestabilan ekonomi dunia makin memburuk karena adanya pandemi Covid-19. Setelah berlangsungnya pandemi Covid 19 selama dua tahun yang berdampak kepada ekonomi global, namun disaat ekonomi global mulai bangkit Kembali terjadi invasi Rusia ke Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022 yang berdampak pada ekonomi global. Untuk negara-negara berkembang yang masih berjuang dalam menstabilkan kembali perekonomiannya

invasi tersebut merupakan suatu “*perfect storm*” [1]. Invasi ini dilakukan karena bagi Rusia, Ukraina adalah sebuah ancaman karena keinginan Ukraina bergabung dengan NATO (sebuah organisasi pertahanan Atlantik Utara). Invasi Rusia terhadap Ukraina mendapat ancaman dari Amerika Serikat berupa sanksi ekonomi. Sanksi ekonomi yang diberikan oleh Amerika Serikat adalah pembatasan transaksi utang Rusia, pembekuan seluruh aset investasi termasuk properti milik pribadi yang berkerabat dengan Presiden Rusia, dan Penangguhan aktivitas perusahaan perbankan milik Rusia di Amerika Serikat. Tidak hanya Amerika Serikat yang memberikan sanksi tetapi Uni Eropa juga ikut memberikan sanksi berupa embargo minyak mentah [2].

[4]. Arab Saudi, Afrika Selatan, Amerika Serikat, Argentina, Australia, Brasil, India, india, Inggris Raya, Italia, Jepang, Jerman, Kanada, Meksiko, Republik Korea, Uni Eropa, dan Prancis, Tiongkok, Turki konsekuensi dari invasi Rusia ke Ukraina menunda pemulihan ekonomi global. Salah satu tujuan pasar modal dalam kaitannya dengan wabah Covid-19 adalah mendorong pasar agar berfungsi secara efektif guna menghidupkan kembali pembangunan ekonomi. Ada pendekatan penelitian peristiwa yang dapat digunakan untuk menilai efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Istilah “studi peristiwa” mengacu pada penelitian empiris di bidang pasar modal yang meneliti bagaimana suatu peristiwa mempengaruhi pasar modal suatu negara.

Untuk mengetahui bagaimana pergerakan return saham selama estimasi, pre-event, post-event window, dan setelah periode event pengumuman invasi Rusia-Ukraina berdampak pada indeks saham negara berkembang yang bergabung dengan G20, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan event studies

II. DASAR TEORI DAN METODOLOGI

A. Pasar Modal

Melalui perdagangan surat berharga, pasar modal menghubungkan pihak-pihak yang memiliki uang—biasa disebut investor—dan pihak atau bisnis yang membutuhkan uang.

B. Investasi

Komitmen terhadap sejumlah dana atau sumber kas lain yang sekarang dibuat dengan harapan menghasilkan pengembalian yang cukup besar di masa depan dikenal sebagai investasi. [4].

C. Saham

Sekuritas yang dikenal sebagai saham digunakan untuk mewakili kepemilikan bisnis.

D. Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar merupakan hubungan antara nilai atau harga sekuritas dengan pemberitahuan informasi, sehingga harga sekuritas baru terpengaruh oleh informasi [5]

E. Return Saham

Pengembalian saham adalah keuntungan yang dihasilkan dari investasi yang dilakukan oleh bisnis, orang, dan organisasi.

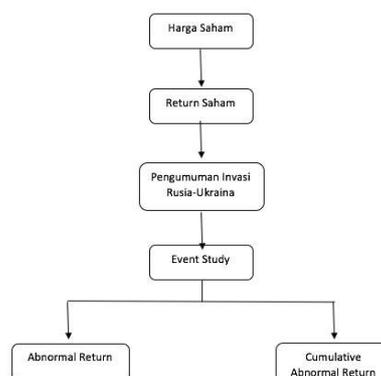
F. Event Study

Penelitian empiris yang mengkaji pengaruh suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara dikenal sebagai studi peristiwa atau studi peristiwa di bidang pasar modal.

G. Indeks Saham

Indeks saham adalah suatu indicator yang menampilkan pergerakan harga saham.

H. Keangka Pemikiran



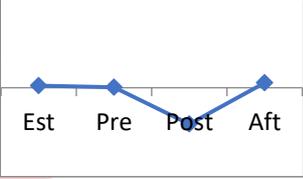
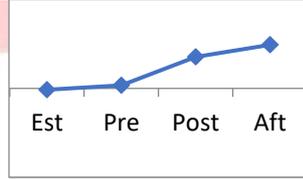
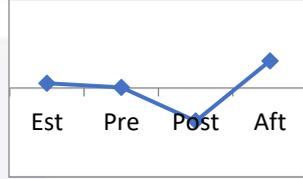
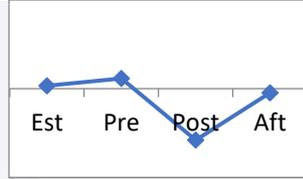
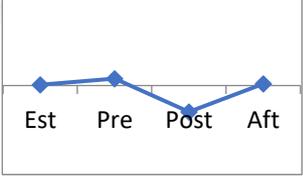
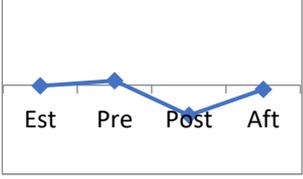
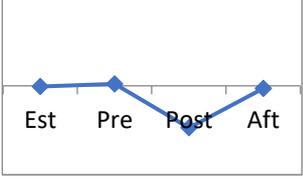
I. Metode Penelitian

Penelitian yang dilakukan berdasarkan tujuannya termasuk sebagai penelitian deskriptif dan verikatif. Penelitian yang dilakukan menggunakan pendekatan deduktif untuk mengembangkan teori. selain menggunakan pendekatan deduktif, strategi dalam penelitian ini menggunakan *event study*. Pada studi yang dilakukan, penelitian ini merupakan penelitian *non-contrived setting*. Penelitian *non-contrived setting* merupakan penelitian yang dilakukan secara normal [6].

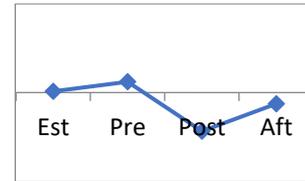
III. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Analisis Deskriptif

Return Individual Saham (R_{it}) Selama Periode Penelitian

Indeks	Periode	Mean	Std. Deviation	Max	Min	Grafik Rata-rata
BIST 100	Estimate	0,00439	0,02254	0,05379	-0,08518	
	Pre-event	0,00106	0,01151	0,01813	-0,01538	
	Date-event	-0,08165	-	-0,08165	-0,08165	
	Post-event	0,01110	0,02221	0,05455	-0,01606	
IPC	Estimate	-0,00008	0,00945	0,02028	-0,02353	
	Pre-event	0,00017	0,02027	0,03598	-0,02353	
	Date-event	0,00177	-	0,00177	0,00177	
	Post-event	0,00244	0,01349	0,02141	-0,01893	
BVSP	Estimate	0,00053	0,01216	0,03663	-0,03390	
	Pre-event	0,00008	0,01347	0,02368	-0,01435	
	Date-event	-0,00371	-	-0,00371	-0,00371	
	Post-event	0,00305	0,01693	0,02425	-0,02517	
MERVAL	Estimate	0,00165	0,02217	0,07374	-0,05400	
	Pre-event	0,00575	0,01191	0,02879	-0,00662	
	Date-event	-0,02887	-	-0,02887	-0,02887	
	Post-event	-0,00230	0,01738	0,02591	-0,02231	
JCI	Estimate	0,00037	0,00679	0,01501	-0,02057	
	Pre-event	0,00391	0,00626	0,01084	-0,00594	
	Date-event	-0,01477	-	-0,01477	-0,01477	
	Post-event	0,00101	0,00865	0,01032	-0,00855	
SSE 50	Estimate	-0,00052	0,00760	0,02027	-0,02584	
	Pre-event	0,00251	0,00626	0,00926	-0,00959	
	Date-event	-0,01696	-	-0,01696	-0,01696	
	Post-event	-0,00235	0,01028	0,00766	-0,02169	
BSE	Estimate	-0,00073	0,01064	0,01763	-0,03004	
	Pre-event	0,00215	0,01277	0,03078	-0,00664	
	Date-event	-0,04721	-	-0,04721	-0,04721	
	Post-event	-0,00279	0,01776	0,02436	-0,02744	
JSE.JO	Estimate	0,00069	0,01506	0,04904	-0,03667	

<i>Pre-event</i>	0,00604	0,01324	0,02747	-0,00899
<i>Date-event</i>	-0,02171	-	-0,02171	-0,02171
<i>Post-event</i>	-0,00622	0,02892	0,04236	-0,04115

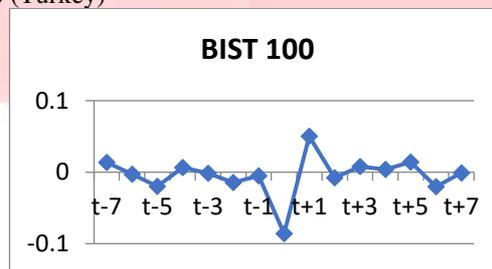


Sumber: Data yang telah diolah (2022)

Tabel diatas menunjukkan rata-rata return individual selama periode penelitian, yakni periode estimasi dari t-8 s.d t-93, kemudian periode pre-event dari t-1 s.d t-7, untuk *Date-event window* t0 yakni terjadinya invasi Rusia-Ukraina dan *Post-event* selama t+1 s.d t+7. Dilihat berdasarkan nilai rata-ratanya pada sebagian besar indeks saham terjadi penurunan hanya pada masa *Date-event window* dan rata-rata tujuh hari setelah terjadi invasi terdapat peningkatan kembali. Hanya pada indeks IPC yang pada hari pengumuman dan rata-rata tujuh hari setelah terjadi invasi return saham mengalami peningkatan dibandingkan sebelum terjadinya invasi Rusia-Ukraina.

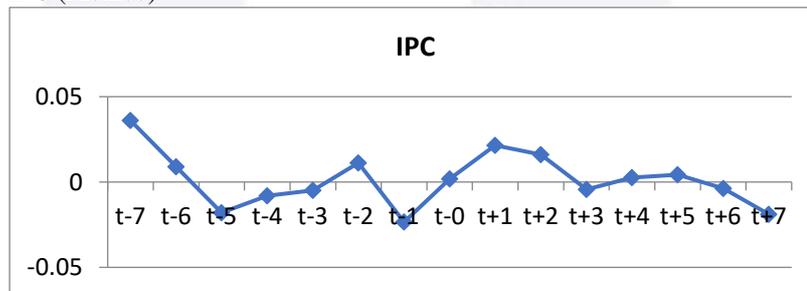
Untuk mengetahui bagaimana perkembangan return individual selama t-7 s.d t-1 sebelum terjadi invasi, pada saat invasi dan t+1 s.d t+7 setelah invasi diuraikan sebagai berikut.

1. Return Individual BIST 100 (Turkey)



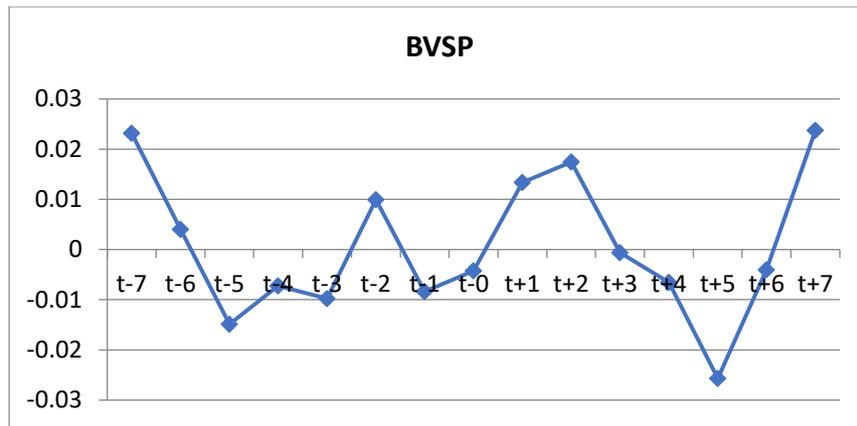
Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks BIST 100 selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Pada t0 terjadinya invasi nilai indeks BIST 100 mengalami penurunan yang cukup tinggi dibandingkan indeks selama pre-event, namun kembali mengalami peningkatan yang tinggi pada hari t+1 setelah terjadinya invasi dan kembali stabil pada hari-hari berikutnya selama Post-event. Hal ini dikarenakan, sebelum adanya informasi pengumuman invasi Rusia-Ukraina BIST 100 memiliki return yang rendah.

2. Return Individual IPC (Mexico)



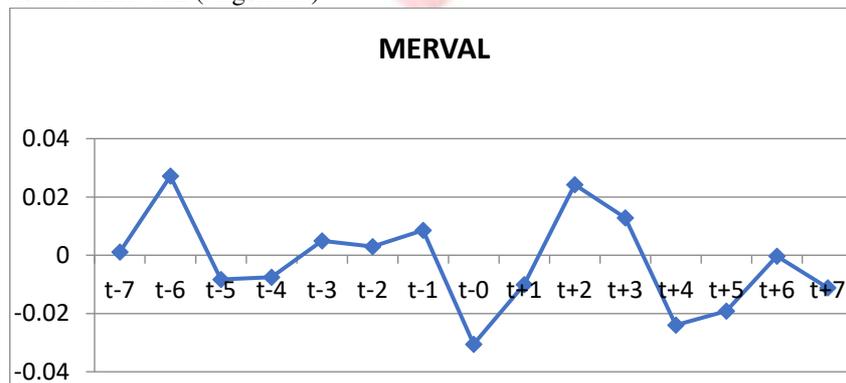
Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks IPC selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Pada t0 terjadinya invasi nilai indeks IPC mengalami peningkatan dibandingkan t-1 sehari sebelumnya. Kemudian pada periode t+1 indeks IPC sempat mengalami peningkatan yang cukup tinggi namun kembali mengalami penurunan secara selama Post-event. Hal ini disebabkan karena, sebelum adanya pengumuman informasi pengumuman adanya invasi Rusia-Ukraina indeks IPC memiliki return yang lebih rendah karenan adanya informasi invasi Rusia-Ukraina yang mempengaruhi return indeks.

3. Return Individual BVSP (Brazil)



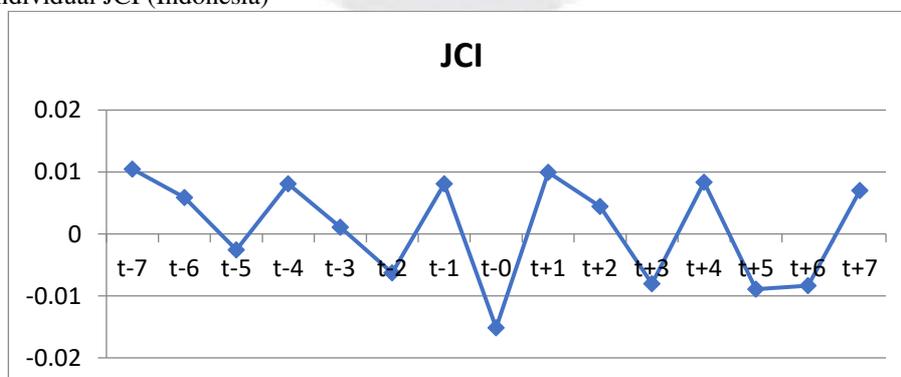
Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks BVSP selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Pada t0 terjadinya invasi nilai indeks BVSP sedikit mengalami peningkatan dibandingkan t-1 sehari sebelumnya. Kemudian indeks BVSP meningkat secara berkala selama t+1 dan t+2 dan kembali menurun hingga t+5. Namun terjadi peningkatan yang cukup tinggi di masa Post-event t+6 s.d t+7. Hal ini disebabkan karena, sebelum adanya pengumuman informasi pengumuman adanya invasi Rusia-Ukraina indeks BVSP memiliki return yang lebih rendah karenan adanya informasi invasi Rusia-Ukraina yang mempengaruhi return indeks

4. Return Individual Merval (Argentina)



Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks Merval selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Pada t0 terjadinya invasi nilai indeks Merval mengalami penurunan dibandingkan t-1 sehari sebelumnya. Kemudian indeks Merval meningkat secara berurutan selama t+1 dan t+2 namun kembali menunjukkan tren menurun selama Post-event t+2 s.d t+7. Hal ini disebabkan karena, sebelum adanya pengumuman informasi pengumuman adanya invasi Rusia-Ukraina indeks Merval memiliki return yang rendah karenan adanya informasi invasi Rusia-Ukraina yang mempengaruhi return indeks.

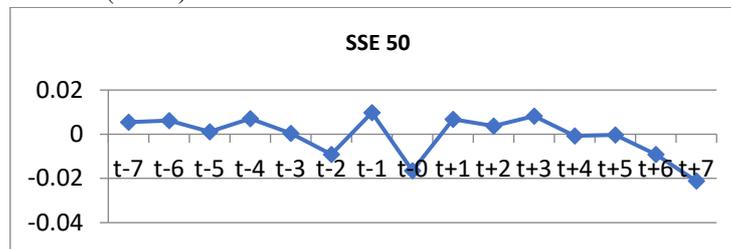
5. Return Individual JCI (Indonesia)



Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks JCI selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Selama periode peristiwa, nilai indeks JCI mengalami nilai terendah di saat t0 terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Namun nilai indeks JCI selama pre-event maupun Post-event mengalami fluktuasi yang hampir sama. Hal ini

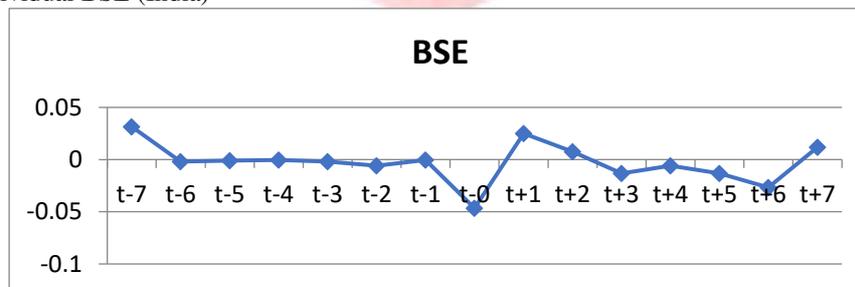
disebabkan karena, sebelum adanya pengumuman informasi pengumuman adanya invasi Rusia-Ukraina indeks JCI memiliki return yang rendah karena adanya informasi invasi Rusia-Ukraina yang mempengaruhi return indeks.

6. Return Individual SSE 50 (China)



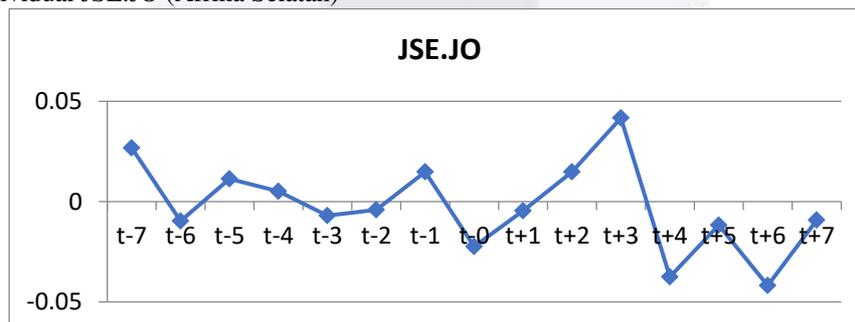
Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks SSE 50 selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Pada t0 terjadinya invasi nilai indeks indeks SSE 50 mengalami penurunan yang cukup tinggi dibandingkan t-1 sehari sebelumnya. Kemudian sempat meningkat pada t+1 Post-event namun kembali menurun secara berkala sampai dengan t+7 Post-event merupakan indeks terendah selama periode peristiwa. Hal ini disebabkan karena, sebelum adanya pengumuman informasi pengumuman adanya invasi Rusia-Ukraina indeks SSE 50 memiliki return yang rendah karena adanya informasi invasi Rusia-Ukraina yang mempengaruhi return indeks.

7. Return Individual BSE (India)



Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks BSE selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Selama periode peristiwa, nilai indeks BSE mengalami nilai terendah di saat t0 terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Kemudian selama Post-event cenderung mengalami tren menurun walaupun sempat meningkat pada t+1. Karena fakta bahwa informasi pengumuman dirilis sebelum pengumuman, adanya invasi Rusia-Ukraina indeks BSE memiliki return yang rendah karena adanya informasi invasi Rusia-Ukraina yang mempengaruhi return indeks

8. Return Individual JSE.JO (Afrika Selatan)



Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa indeks JSE.JO selama periode peristiwa mengalami nilai yang fluktuatif. Pada t0 terjadinya invasi nilai indeks indeks JSE.JO mengalami penurunan dibandingkan t-1 sehari sebelumnya. Kemudian 3 hari Post-event menunjukkan tren meningkat namun kembali menurun cukup tajam di hari ke empat Post-event dan berfluktuasi di hari-hari berikutnya. Hal ini disebabkan karena, sebelum adanya pengumuman informasi pengumuman adanya invasi Rusia-Ukraina indeks JSE.JO memiliki return yang rendah karena adanya informasi invasi Rusia-Ukraina yang mempengaruhi return indeks.

B. Hasil Analisis Event Study

Dalam penelitian ini, pengaruh invasi Rusia-Ukraina terhadap harga sekuritas perusahaan diselidiki dengan menggunakan pendekatan analitik studi peristiwa. Tujuan utama dari analisis peristiwa adalah untuk mengevaluasi kinerja harga sekuritas pada saat terjadinya kejadian yang tidak biasa.

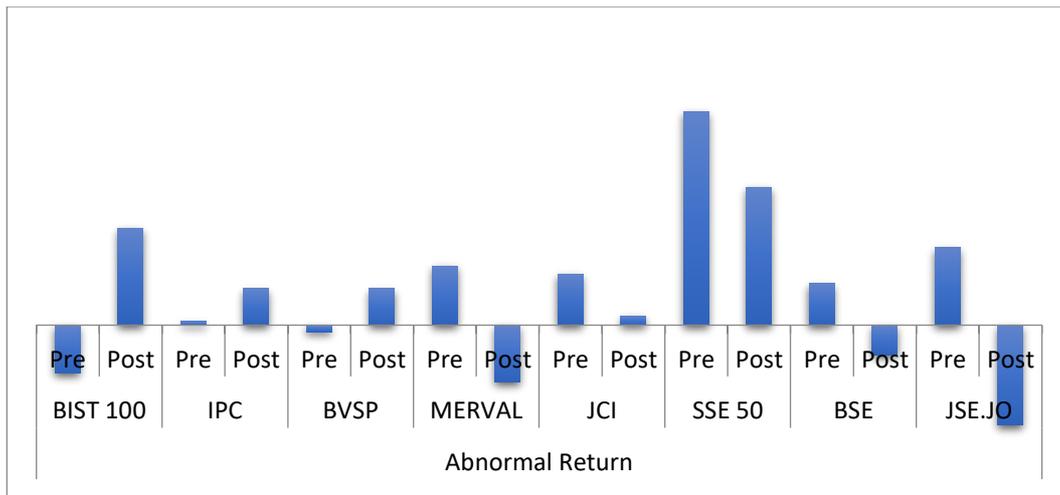
C. Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return

Berikut merupakan hasil perhitungan *abnormal return* (AR) dan *cumulative abnormal return* (CAR) pada indeks saham 8 negara yang menjadi objek penelitian.

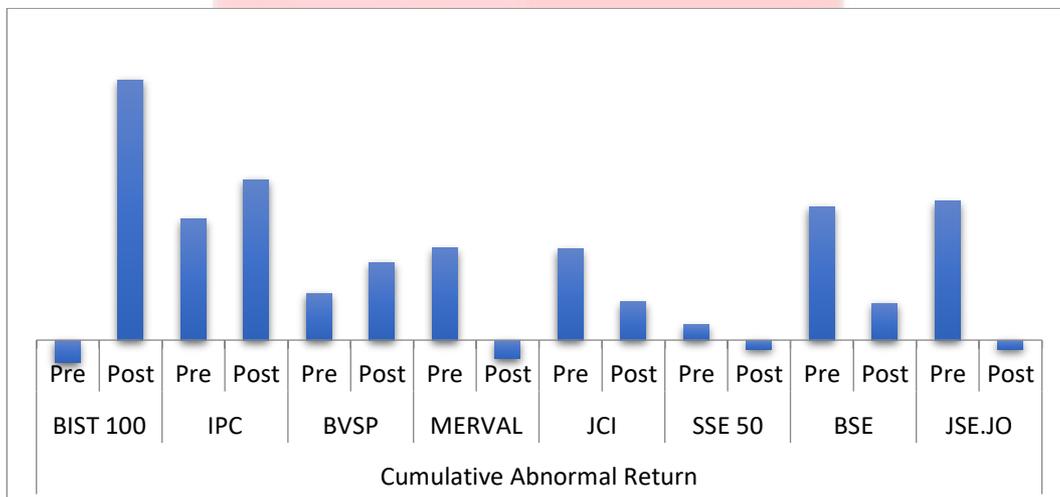
Abnormal Return Dan Cumulative Abnormal Return

Kode	AR		CAR		Kode	AR		CAR	
	Pre	Post	Pre	Post		Pre	Post	Pre	Post
BIST 100	0,01374	0,05016	0,01374	0,05016	JCI	0,01047	0,00995	0,01047	0,00995
	-0,00282	-0,00757	0,01092	0,04259		0,00590	0,00446	0,01637	0,01440
	-0,01977	0,00779	-0,00885	0,05038		-0,00257	-0,00804	0,01379	0,00637
	0,00675	0,00383	-0,00210	0,05421		0,00807	0,00835	0,02186	0,01472
	-0,00159	0,01434	-0,00369	0,06855		0,00110	-0,00893	0,02296	0,00579
	-0,01450	-0,02045	-0,01819	0,04810		-0,00631	-0,00836	0,01665	-0,00257
	-0,00514	-0,00113	-0,02332	0,04697		0,00809	0,00700	0,02474	0,00443
Rata-rata	-0,00333	0,00671	-0,00450	0,05157	Rata-rata	0,00353	0,00063	0,01812	0,00758
IPC	0,03605	0,02148	0,03605	0,02148	SSE 50	0,00554	0,00677	0,00554	0,00677
	0,00891	0,01615	0,04496	0,03764		0,00625	0,00368	0,01178	0,01045
	-0,01797	-0,00426	0,02699	0,03337		0,00116	0,00818	0,01294	0,01863
	-0,00809	0,00256	0,01890	0,03593		0,00707	-0,00081	0,02001	0,01782
	-0,00483	0,00434	0,01407	0,04027		0,00048	-0,00037	0,02049	0,01745
	0,01113	-0,00377	0,02520	0,03650		-0,00907	-0,00909	0,01142	0,00836
	-0,02345	-0,01886	0,00175	0,01764		0,00977	-0,02117	0,02119	-0,01282
Rata-rata	0,00025	0,00252	0,02399	0,03183	Rata-rata	0,00303	-0,00183	0,01477	0,00952
BVSP	0,02315	0,01336	0,02315	0,01336	BSE	0,03151	0,02509	0,03151	0,02509
	0,00401	0,01743	0,02716	0,03079		-0,00177	0,00769	0,02973	0,03278
	-0,01488	-0,00060	0,01228	0,03019		-0,00108	-0,01311	0,02865	0,01966
	-0,00723	-0,00654	0,00505	0,02365		-0,00029	-0,00588	0,02836	0,01379
	-0,00978	-0,02570	-0,00473	-0,00205		-0,00186	-0,01323	0,02650	0,00056
	0,00991	-0,00403	0,00519	-0,00608		-0,00591	-0,02672	0,02059	-0,02616
	-0,00836	0,02372	-0,00317	0,01765		-0,00047	0,01173	0,02012	-0,01443
Rata-rata	-0,00045	0,00252	0,00927	0,01536	Rata-rata	0,00287	-0,00206	0,02649	0,00733
MERVAL	0,00107	-0,01012	0,00107	-0,01012	JSE.JO	0,02678	-0,00458	0,02678	-0,00458
	0,02715	0,02426	0,02822	0,01414		-0,00968	0,01479	0,01710	0,01021
	-0,00827	0,01286	0,01995	0,02700		0,01136	0,04168	0,02846	0,05189
	-0,00759	-0,02396	0,01236	0,00304		0,00510	-0,03747	0,03356	0,01441
	0,00491	-0,01915	0,01727	-0,01611		-0,00694	-0,01178	0,02662	0,00264
	0,00292	-0,00036	0,02019	-0,01647		-0,00404	-0,04184	0,02258	-0,03920
	0,00851	-0,01112	0,02871	-0,02760		0,01488	-0,00913	0,03746	-0,04833
Rata-rata	0,00410	-0,00394	0,01825	-0,00373	Rata-rata	0,00535	-0,00690	0,02751	-0,00185

Sumber: Data yang telah diolah (2022)



rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina
 Sumber: Data yang telah diolah (2023)



Rata-rata *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina
 Sumber: Data yang telah diolah (2023)

D. Uji Normalitas *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui bagaimana sebaran data sehingga dapat menjadi acuan untuk menentukan uji selanjutnya. Dalam penelitian ini, Uji normalitas dilakukan dengan uji shapiro-wilk karena data yang diuji kurang dari 30 sampel.

Uji Normalitas *Abnormal Return* selama *Event Window*

Tests of Normality

Indeks	Var	Shapiro-Wilk			Kesimpulan
		Statistic	df	Sig.	
BIST 100	AR_Pre	0,974	7	0,926	Normal
	AR_Post	0,910	7	0,398	Normal
	CAR_Pre	0,950	7	0,727	Normal
	CAR_Post	0,847	7	0,115	Normal
IPC	AR_Pre	0,946	7	0,697	Normal
	AR_Post	0,966	7	0,867	Normal
	CAR_Pre	0,993	7	0,997	Normal
	CAR_Post	0,832	7	0,083	Normal

BVSP	AR_Pre	0,907	7	0,374	Normal
	AR_Post	0,954	7	0,766	Normal
	CAR_Pre	0,919	7	0,46	Normal
	CAR_Post	0,9	7	0,333	Normal
MERVAL	AR_Pre	0,887	7	0,261	Normal
	AR_Post	0,94	7	0,635	Normal
	CAR_Pre	0,922	7	0,484	Normal
	CAR_Post	0,946	7	0,697	Normal
JCI	AR_Pre	0,915	7	0,433	Normal
	AR_Post	0,8	7	0,041	Tidak normal
	CAR_Pre	0,946	7	0,693	Normal
	CAR_Post	0,937	7	0,613	Normal
SSE 50	AR_Pre	0,89	7	0,273	Normal
	AR_Post	0,887	7	0,261	Normal
	CAR_Pre	0,888	7	0,266	Normal
	CAR_Post	0,811	7	0,053	Normal
BSE	AR_Pre	0,588	7	0,000	Tidak normal
	AR_Post	0,967	7	0,879	Normal
	CAR_Pre	0,867	7	0,176	Normal
	CAR_Post	0,944	7	0,677	Normal
JSE.JO	AR_Pre	0,944	7	0,675	Normal
	AR_Post	0,945	7	0,689	Normal
	CAR_Pre	0,979	7	0,954	Normal
	CAR_Post	0,948	7	0,715	Normal

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dijelaskan di atas, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal karena hampir semuanya memiliki nilai sig > 0,05. Selain itu, dua data — AR-post untuk indeks IHSG dan AR-Pre untuk indeks BSE — memiliki nilai sig di bawah 0,05, yang mengarah pada kesimpulan bahwa keduanya tidak mengikuti distribusi normal. Uji t sampel berpasangan akan digunakan sebagai pengujian berikutnya jika data pra dan pasca tes terdistribusi secara teratur. Uji Wilcoxon akan digunakan untuk uji berikutnya jika salah satu atau kedua data pre-post termasuk data yang tidak berdistribusi teratur.

E. Perbandingan *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina

Berikut hasil pengujian setiap indeks untuk membandingkan nilai *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah invasi Rusia-Ukraina.

Uji Perbandingan *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina

Indeks	Var	Rata-rata	N	t hitung (Z hitung)	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
BIST 100	AR_Pre	-0,00333	7	-1,571	0,167	Tidak berbeda
	AR_Post	0,00671	7			
	CAR_Pre	-0,00450	7	-9,200	0,000	Berbeda
	CAR_Post	0,05157	7			
IPC	AR_Pre	0,00025	7	-0,502	0,633	Tidak berbeda

	AR_Post	0,00252	7			
	CAR_Pre	0,02399	7			
	CAR_Post	0,03183	7	-1,448	0,198	Tidak berbeda
BVSP	AR_Pre	-0,00045	7			
	AR_Post	0,00252	7	-0,443	0,673	Tidak berbeda
	CAR_Pre	0,00928	7			
	CAR_Post	0,01536	7	-1,197	0,276	Tidak berbeda
MERVAL	AR_Pre	0,00410	7			
	AR_Post	-0,00394	7	1,408	0,209	Tidak berbeda
	CAR_Pre	0,01825	7			
	CAR_Post	-0,00373	7	2,739	0,034	Berbeda
JCI	AR_Pre	0,00353	7			
	AR_Post	0,00063	7	-2,197	0,028*	Berbeda
	CAR_Pre	0,01812	7			
	CAR_Post	0,00758	7	3,373	0,015	Berbeda
SSE 50	AR_Pre	0,01477	7			
	AR_Post	0,00952	7	1,042	0,337	Tidak berbeda
	CAR_Pre	0,00303	7			
	CAR_Post	-0,00183	7	1,062	0,329	Tidak berbeda
BSE	AR_Pre	0,00287	7			
	AR_Post	-0,00206	7	-0,845	0,398*	Tidak berbeda
	CAR_Pre	0,02649	7			
	CAR_Post	0,00733	7	2,908	0,027	Berbeda
JSE.JO	AR_Pre	0,00535	7			
	AR_Post	-0,00690	7	1,092	0,317	Tidak berbeda
	CAR_Pre	0,02751	7			
	CAR_Post	-0,00185	7	2,173	0,073	Tidak berbeda

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Cat : Pengujian dilakukan dengan uji paired sample t test dan wlcxon test (*)

Dari rekapitulasi hasil pengujian yang disajikan pada tabel diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Nilai t yang dihitung untuk indeks BIST 100 untuk Abnormal Return adalah -1,571, dan nilai sig yang dihasilkan adalah 0,167. Hal yang tidak perlu diperhatikan adalah perolehan nilai sig sebesar $0,167 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan mencolok antara Pengembalian Abnormal pada indeks BIST 100 sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina. Nilai rata-rata Pengembalian Abnormal, bagaimanapun, lebih rendah sebelum serangan daripada setelah serangan Rusia-Ukraina. Kemudian nilai t estimasi indeks BIST 100 untuk Cumulative Abnormal Return sebesar -9,200, dan nilai sig hitung sebesar 0,000. Penting untuk memiliki nilai sig $0,000 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara Pengembalian Abnormal Kumulatif pada indeks BIST 100 sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina. Selain itu, Pengembalian Abnormal Kumulatif sebelum penyerangan lebih kecil daripada setelah invasi Rusia-Ukraina, berdasarkan nilai rata-rata.
2. Nilai t hitung indeks IPC Abnormal Return adalah -0,502, dan nilai sig yang dihasilkan adalah 0,633. Hal tersebut tidak terlepas dari diperolehnya nilai sig sebesar $0,633 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa indeks IPC untuk Abnormal Return sebelum dan sesudah serbuan Rusia-Ukraina tidak banyak berubah. Namun, rata-rata nilai Abnormal Return sebelum konflik lebih rendah dibandingkan saat serangan Rusia-Ukraina. Kemudian nilai t hitung indeks IPC untuk Cumulative Abnormal Return sebesar -1,448, dan nilai sig hitung sebesar 0,198. Diperoleh nilai sig sebesar $0,198 > 0,05$, meskipun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang mencolok antara Pengembalian Abnormal Kumulatif

- pada indeks IPC sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina. Namun, pengembalian abnormal kumulatif rata-rata lebih rendah sebelum konflik daripada setelah serangan Rusia-Ukraina.
3. Pada indeks BVSP untuk *Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar -0,443 dengan nilai sig sebesar 0,673. Perolehan nilai sig $0,673 > 0,05$ maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina indeks BVSP. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih rendah dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Kemudian indeks BVSP untuk *Cumulative Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar -1,197 dengan nilai sig sebesar 0,276. Perolehan nilai sig $0,276 > 0,05$ maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina pada indeks BVSP. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih rendah dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina.
 4. Pada indeks Merval untuk *Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 1,408 dengan nilai sig sebesar 0,209. Perolehan nilai sig $0,209 > 0,05$ maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina indeks Merval. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Kemudian indeks Merval untuk *Cumulative Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 2,739 dengan nilai sig sebesar 0,034. Perolehan nilai sig $0,034 < 0,05$ maka bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina pada indeks Merval. Dan dilihat dari nilai rata-ratanya *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina.
 5. Pada indeks JCI untuk *Abnormal Return* memiliki nilai Z hitung sebesar -2,197 dengan nilai sig sebesar 0,028. Perolehan nilai sig $0,028 < 0,05$ maka bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina indeks JCI. Dan dilihat dari nilai rata-ratanya *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Kemudian indeks JCI untuk *Cumulative Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 3,373 dengan nilai sig sebesar 0,015. Perolehan nilai sig $0,015 < 0,05$ maka bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina pada indeks JCI. Dan dilihat dari nilai rata-ratanya *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina.
 6. Pada indeks SSE 50 untuk *Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 1,042 dengan nilai sig sebesar 0,337. Perolehan nilai sig $0,337 > 0,05$ maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina indeks SSE 50. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Kemudian indeks SSE 50 untuk *Cumulative Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 1,062 dengan nilai sig sebesar 0,329. Perolehan nilai sig $0,329 > 0,05$ maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina pada indeks SSE 50. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina.
 7. Pada indeks BSE untuk *Abnormal Return* memiliki nilai Z hitung sebesar 0,845 dengan nilai sig sebesar 0,398. Perolehan nilai sig $0,398 > 0,05$ maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina indeks BSE. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Kemudian indeks BSE untuk *Cumulative Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 2,908 dengan nilai sig sebesar 0,027. Perolehan nilai sig $0,027 < 0,05$ maka bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina pada indeks BSE. Dan dilihat dari nilai rata-ratanya *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina.
 8. Pada indeks JSE.JO untuk *Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 1,092 dengan nilai sig sebesar 0,317. Perolehan nilai sig $0,317 > 0,05$ maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya

invasi Rusia-Ukraina indeks JSE.JO. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Kemudian indeks JSE.JO untuk *Cumulative Abnormal Return* memiliki nilai t hitung sebesar 2,173 dengan nilai sig sebesar 0,073. Perolehan nilai sig 0,073 > 0,05 maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina pada indeks JSE.JO. Dan dilihat dari nilai rata-ratanya *Cumulative Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina.

F. Perbandingan Rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina secara keseluruhan

A. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas AAR sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina secara keseluruhan

	Statistic	Shapiro-Wilk	
		df	Sig.
AAR_Sebelum	,925	8	,470
AAR_Sesudah	,982	8	,973

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Dari hasil uji normalitas diatas menunjukkan kedua data *Average Abnormal Return* (AAR) memiliki nilai sig > 0,05 maka menunjukkan bahwa sebaran data berdistribusi normal. Sehingga pengujian selanjutnya menggunakan paired sample t test.

B. Uji Perbandingan *Average Abnormal Return* (AAR)

Uji Perbandingan *Average Abnormal Return* (AAR)

Kode saham	AAR		t hitung	Sig	Kesimpulan
	Sebelum	Setelah			
BIST 100	-0,00333	0,00671			
IPC	0,00025	0,00252			
BVSP	-0,00045	0,00252			
MERVAL	0,00410	-0,00394			
JCI	0,00353	0,00063	0,889	0,403	Tidak berbeda
SSE 50	0,00303	-0,00183			
BSE	0,00287	-0,00206			
JSE.JO	0,00535	-0,00690			
Rata-rata	0,00192	-0,00029			

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Dari hasil uji paired sample t test diatas menunjukkan bahwa perolehan nilai t hitung sebesar 0,889 dengan nilai sig 0,403. Perolehan nilai sig 0,403 > 0,05 maka tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Average Abnormal Return* sebelum dan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina. Namun dilihat dari nilai rata-ratanya *Average Abnormal Return* sebelum terjadinya invasi lebih tinggi dibandingkan setelah terjadinya invasi Rusia-Ukraina.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan peneliti dapat tarik kesimpulan sebagai berikut dalam rangka menjawab rumusan masalah yaitu bahwa peristiwa invasi Rusia-Ukraina berdampak pada pergerakan return saham seperti menurunnya indeks saham pada periode date-event di tanggal 24 februari 2022 di berbagai macam indeks diantaranya terjadi pada BIST 100, BVSP, MERVAL, JCI, SSE 50, BSE dan JSE.JO namun kemudian kembali meningkat pada periode post-event. Berbeda dengan indeks IPC yang mengalami peningkatan secara berkala pada periode date-event dan sehari periode post-event ($t_0 - t+1$), namun dampaknya baru terlihat pada hari $t+2$ hingga $t+7$ periode post-event yang mengalami tren menurun secara terus menerus.

Invasi Rusia-Ukraina ini juga berdampak pada perbedaan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* sehingga menghasilkan dampak yang signifikan terhadap *Abnormal Return* indeks JCI yang terlihat dari adanya

perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina. Namun tidak berdampak signifikan pada *Abnormal Return* BIST 100, IPC, BVSP, MRVAL, SSE 50, BSE dan JSE.JO. Sedangkan pada *Cumulative Abnormal Return* BIST 100, Merval, JCI dan BSE cukup terdampak pengumuman invasi Rusia-Ukraina yang terlihat dari terdapatnya perbedaan yang signifikan nilai *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah date event pada indeks-indeks tersebut. Namun pengumuman invasi Rusia-Ukraina tidak berdampak signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* IPC, BVSP, SSE 50 dan JSE.JO karena secara statistik menunjukkan nilai *Cumulative Abnormal Return* indeks-indeks tersebut tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *date event*.

V. SARAN

Saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan diatas adalah sebagai berikut:

A. Bagi Akademisi

Perluas penelitian Anda dengan melihat bagaimana pengumuman Covid-19 memengaruhi return saham di negara maju G20 seperti Amerika Selatan, Arab Saudi, Australia, Inggris Raya (UK), Italia, Jepang, Jerman, Kanada, Korea Selatan, dan Uni Eropa.

B. Bagi Investor

Studi ini diantisipasi untuk mencerahkan investor tentang bagaimana invasi Rusia ke Ukraina telah mempengaruhi pengembalian saham, pengembalian anomali, dan pengembalian kumulatif. Sehingga investor terus-menerus mempertimbangkan berita negatif dan bagaimana pengaruhnya terhadap pengembalian saham portofolio mereka.

REFERENCES

- [1] Crystallin, M. (2022). Dua Sisi Dampak Ekonomi dari Perang Rusia-Ukraina. *Katadata*. <https://katadata.co.id/redaksi/indepth/62222a5dd742d/dua-sisi-dampak-ekonomi-dari-perang-rusia-ukraina>
- [2] Pakpahan, A. (2022). Invasi Rusia ke Ukraina dan Perekonomian Global. *Suara Unpar*. [Invasi Rusia ke Ukraina dan Perekonomian Global | Universitas Katolik Parahyangan \(unpar.ac.id\)](https://www.unpar.ac.id/invasi-rusia-ke-ukraina-dan-perekonomian-global/)
- [3] Suganda, R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasara Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang
- [4] Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Investasi dan Portofolio*. Yogyakarta: Kanisus
- [5] Sunaryo, D. (2019). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media.
- [6] Sekaran, U., and Roger, B. (2016). *Research Methods for Business*. 7th ed. John Wiley & Sons Ltd. All