



## Analisis Komparatif Kinerja IHSG Sebelum dan Saat Invasi Rusia ke Ukraina

Chesychia Oktavia Sheren<sup>1</sup>, Febriana Louw<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Widya Dharma Pontianak

<sup>2</sup>Universitas Widya Dharma Pontianak

### Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG pada subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina. Metode penelitian berbentuk studi komparatif dengan pendekatan *event study*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Objek yang diteliti adalah subsektor minyak, gas dan batu bara di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian berjumlah tujuh puluh emiten dan jumlah sampel yang diambil dengan teknik *purposive sampling* sebanyak 58 sampel. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini antara lain, variabel *trading volume activity* dan *return* saham. Penelitian ini menggunakan uji Wilcoxon *Signed Rank Test* dengan program *software* SPSS versi 24 untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG pada subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina yang diukur menggunakan variabel *trading volume activity* dan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG pada subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina yang diukur menggunakan variabel *return* saham.

**Kata Kunci:** Kinerja IHSG, Invasi Rusia ke Ukraina, *Trading Volume Activity*, *Return* Saham.

### Abstract

*This study aims to determine the significant differences between the performance of the JCI in the oil, gas and coal sub-sector before and after Russia announce the invasion of Ukraine. The research method is in the form of a comparative study with an event study approach. The data used in this study is secondary data that obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The object of this study is the oil, gas and coal sub-sector on the Indonesia Stock Exchange. The total research population are seventy company and the amount of sample were taken by purposive sampling technique counted 58 samples. The measurements used in this study are trading volume activity and stock return variables. This study used the Wilcoxon Signed Rank Test with the SPSS software program version 24 to test the hypothesis. The results showed that there was a significant difference between the performance of the JCI in the oil, gas and coal sub-sectors before and after Russia announce the invasion of Ukraine measured by trading volume activity variable and there was a significant difference between the performance of the JCI in the oil, gas and coal sub-sectors before and after Russia announce the invasion of Ukraine measured by stock return variable.*

**Keywords:** JCI Performance, Russia's Invasion of Ukraine, *Trading Volume Activity*, *Stock Return*.

### PENDAHULUAN

Peristiwa konflik geopolitik yang berimbas pada ekonomi global, termasuk pasar modal Indonesia terjadi pada awal tahun 2022 yaitu, invasi Rusia ke Ukraina. Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina secara resmi pada tanggal 24 Februari 2022. Tujuan dari serangan operasi militer Rusia ke Ukraina untuk membela kaum separatistis di wilayah timur Negara Ukraina. Dampak yang ditimbulkan khususnya bagi pasar saham di Indonesia, mengalami gejolak yang signifikan. Hal tersebut dapat terlihat dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang fluktuatif dan mulai terlihat melonjak sejak awal tahun 2022. Kemudian,

berdampak juga terhadap harga komoditas, seperti harga minyak dunia dan batu bara yang meningkat tajam. Oleh sebab itu, kondisi pasar saham mengalami ketidakpastian, sehingga dapat memengaruhi para investor untuk mengamankan aset dengan memilih berinvestasi pada suatu instrumen investasi alternatif yang lebih aman dan minim risiko, daripada berinvestasi pada aset berisiko tinggi seperti saham, ataupun meminimalisir kerugian dengan menjual sebagian kepemilikan sahamnya pada suatu emiten. Walaupun demikian, seiring tren peningkatan harga komoditas tersebut, adapun sebagian investor yang dapat melihat peluang untuk berinvestasi pada sektor saham lain yang lebih prospektif dan menguntungkan atas situasi yang terjadi, yaitu pada sektor energi.

Negara Rusia merupakan salah satu negara eksportir dan produsen gas alam, minyak bumi, batu bara, gandum dan komoditas lainnya yang terbesar di dunia. Sebagai akibat Negara Rusia menginvasi Negara Ukraina, Uni Eropa dan juga termasuk Negara Amerika Serikat memberikan sejumlah sanksi kepada Rusia, salah satunya, yakni sanksi berupa embargo terhadap energi Negara Rusia. Sanksi yang diberikan berupa embargo arus ekspor barang Negara Rusia, serta beberapa Negara di Eropa juga memblokir arus impor barang komoditas seperti minyak mentah, dan batu bara dari Negara Rusia. Permintaan akan barang komoditas yang tinggi, dan kurangnya penawaran untuk memenuhi kebutuhan akan barang tersebut yang membuat harga komoditas tidak stabil. Dampak yang ditimbulkan dari invasi Rusia ke Ukraina bagi pasar modal Indonesia dapat tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cenderung mengalami peningkatan signifikan selama awal tahun 2022. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang memberikan gambaran atau informasi mengenai pergerakan harga seluruh saham emiten di Bursa Efek Indonesia. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak awal tahun 2022, diketahui mengalami perubahan arah menjadi naik (*uptrend*). Dengan demikian, hal tersebut mengindikasikan adanya penguatan tren pasar yang meningkat (*bullish*). Perubahan tren tersebut, diketahui bahwa sektor energi yang menjadi salah satu sektor penunjang Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami tren naik (*uptrend*).

Berdasarkan paparan dari latar belakang di atas, penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG pada subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina yang diukur menggunakan *trading volume activity* dan *return* saham. Pengukuran yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan *trading volume activity* bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar. Serta, pengukuran dengan *return* saham bertujuan untuk mengetahui hasil yang didapatkan atas investasi yang dilakukan.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Pasar Modal**

Instrumen investasi yang umum diketahui terdiri dari pasar uang dan pasar modal. Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yakni adalah tempat pertemuan antara penjual dan pembeli yang mengandung risiko untung dan rugi dalam transaksinya (Hartono, 2016: 29). Di pasar modal, penjual selaku emiten yang menjual efek atau pihak yang menawarkan sekuritas kepada pihak pembeli di pasar modal atau disebut sebagai investor. Bagi pihak investor akan memperoleh keuntungan melalui pembagian dividen yang dilakukan oleh emiten, serta memperoleh keuntungan (*capital gain*) ketika investor menjual saham yang dimiliki dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga beli di awal. Dan sebaliknya, investor akan mengalami kerugian ketika emiten yang dimaksud mengalami likuidasi atau jika investor menjual saham yang dimiliki dengan harga dibawah harga beli yang disebut sebagai *capital loss*. Samsul

(2006: 43) mendefinisikan juga bahwa pasar modal secara umum merupakan tempat atau sarana untuk bertemu antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan bersifat jangka panjang dengan periode lebih dari satu tahun.

### **Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan**

Saham merupakan instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal. Saham adalah salah satu bentuk dari surat berharga yang menjadi tanda bukti kepemilikan investor pada suatu emiten atau perusahaan terbuka yang disebut sebagai pemegang saham atau *shareholders* (Samsul, 2006: 45). Suatu perusahaan terbuka yang menjual hak kepemilikannya kepada masyarakat secara bebas diperdagangkan dengan harga yang dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Saham yang dapat diterbitkan oleh emiten di pasar modal terdapat dua jenis yaitu, saham biasa dan saham preferen. Indeks pasar modal merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat gambaran pergerakan harga dari berbagai sekuritas (Hartono, 2016: 166). Indeks utama di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau disebut sebagai *Indonesia Stock Exchange Composite Index* merupakan indeks gabungan yang menggambarkan pergerakan harga dari seluruh jenis saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan dihitung setiap harinya (Samsul, 2006: 185).

### **Volume Perdagangan Saham**

Volume adalah perwakilan sejumlah aktivitas perdagangan di pasar yang terjadi untuk satu hari tersebut (Murphy, 2018: 50). Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang beredar melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan. Volume perdagangan saham merupakan cerminan akan minat, dan aktivitas dalam permintaan (*bid*) dan penawaran (*ask*) dengan perubahan harga yang terjadi sekali atau beberapa kali (Coulling, 2013: 36). Salah satu prinsip Dow's, yang menyatakan bahwa volume perdagangan akan mengkonfirmasi sebuah tren harga di pasar saham. Apabila harga bergerak dengan volume yang rendah, maka kemungkinan ada banyak alasan yang berbeda dibalik kondisi tersebut. Sedangkan, ketika harga bergerak dengan volume yang tinggi, maka diyakini akan ada pergerakan tren yang valid. Kemudian, jika harga bergerak ke satu arah didukung dengan volume yang mengikutinya, maka dapat disimpulkan adanya sinyal dimulainya sebuah tren di pasar (Coulling, 2013: 16).

### **Harga Saham**

Pada harga saham terdapat empat elemen penting pada batang harga yang terdiri dari pembukaan, tertinggi, terendah, dan penutupan. Harga saham merupakan indikator utama yang menyatakan sesuatu hal yang telah terjadi sebelumnya, dan dari situ kemudian dapat menafsirkan kemungkinan apa yang akan terjadi kedepannya. Pada batang harga saham memiliki empat elemen prinsip yang terdiri dari pembukaan, tertinggi, terendah, dan penutupan (Coulling, 2013: 43). Pada harga pembukaan adalah harga penutupan sebelumnya. Sedangkan, harga penutupan adalah harga terakhir dalam aktivitas perdagangan sebagai penutup sesi di hari tersebut. Pada pasar tunai, harga saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai alasan terhadap sentimen yang ada. Dengan begitu, dapat dikatakan bahwa harga saham akan naik, karena suatu alasan tertentu (Coulling, 2013: 44).

### **Return Saham**

Berinvestasi memiliki tujuan utama untuk memperoleh imbal hasil atau keuntungan bagi investor yang menanamkan kelebihan modal yang dimiliki pada suatu perusahaan dengan jangka waktu pendek ataupun panjang. Seorang investor akan tertarik untuk berinvestasi, jika mengetahui imbal hasil atau keuntungan yang akan diperoleh. *Return* saham merupakan hasil yang didapatkan atas investasi yang dilakukan. *Return* secara umum diketahui sebagai, yakni

*return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). *Return* realisasian adalah pengembalian investasi yang telah terjadi atau direalisasikan. Sedangkan, *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa depan dan hal tersebut bersifat belum terjadi (Hartono, 2016: 283). Pada pengukuran *return* realisasian terdapat beberapa formula yang banyak digunakan dan mempunyai tujuan masing-masing dalam penggunaan pengukuran tersebut. Total *Return*, atau biasa disebut dengan *return* merupakan pengembalian secara keseluruhan atas suatu investasi pada suatu periode tertentu. (Hartono, 2016: 284).

### **Hubungan antara Volume Perdagangan dan Harga Saham**

Volume perdagangan dan harga saham adalah indikator yang melengkapi, karena volume dapat mengonfirmasi tren harga di pasar yang memberikan gambaran akan permintaan dan penawaran serta sentimen pasar yang ada (Coulling, 2013: 28). Terdapat hukum permintaan dan penawaran yang berhubungan pada intinya antara volume, harga, waktu, dan tren yang terbagi menjadi tiga hukum dasar Wyckoff. Hukum yang pertama adalah hukum tentang permintaan dan penawaran, yaitu ketika permintaan melebihi penawaran, maka harga akan meningkat untuk memenuhi permintaan ini. Sebaliknya, jika penawaran melebihi permintaan, maka harga akan menurun karena tidak ada minat untuk menerima tawaran tersebut. Selanjutnya, hukum yang kedua adalah sebab dan akibat, yaitu ada akibat, pasti ada penyebabnya. Seperti yang diterapkan dalam hubungan volume dan harga, yakni jika penyebab besar terjadi, maka akibatnya juga akan besar. Dan sebaliknya, jika penyebab kecil terjadi, maka akibatnya juga akan kecil. Hukum yang ketiga adalah usaha dan hasil, yaitu aksi harga pada grafik akan merefleksikan aktivitas volume. Keduanya harus harmonis satu sama lain, dengan usaha yang digambarkan sebagai volume dan hasil usaha yang merupakan konsekuensi dari aksi harga (Coulling, 2013: 18-19).

### **Hipotesis**

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Amelya (2022), yaitu meneliti perbedaan yang signifikan terkait invasi Rusia ke Ukraina pada sektor minyak dan gas pada masing-masing tujuh negara terpilih berdasarkan data dari OEC.world. Variabel penelitiannya menggunakan pengukuran *abnormal return*, dan *trading volume activity* yang dapat mencerminkan reaksi pasar. Hasil penelitian pada variabel *trading volume activity* menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman invasi Rusia terhadap Ukraina. Hipotesis yang pertama sebagai berikut.  
 $H_1$ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG pada subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina yang diukur menggunakan *trading volume activity*.
- b. Penelitian yang dilakukan oleh Nerlinger & Utz (2022), yaitu meneliti apakah invasi Rusia ke Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022 telah memengaruhi harga saham perusahaan energi. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian, yaitu *average abnormal return* dan *cumulative average abnormal return* untuk mengetahui reaksi pasar di perusahaan energi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan energi mengalami *cumulative average abnormal return* (CAAR) yang positif sekitar peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Dan tambahan hasil penelitian pada *return* di negara yang berbeda, yakni *cumulative average abnormal return* (CAAR) perusahaan energi batu bara Asia sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan di Eropa secara signifikan dalam jangka pendek, karena tingginya proporsi produksi energi berbasis batu bara di Asia. Oleh karena itu, kesimpulan

dari penelitian yang dilakukan adalah *cumulative average abnormal return* (CAAR) perusahaan energi mengalami *return* yang positif selama peristiwa kejadian. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Fissholah & Hascaryani (2022), meneliti tentang perbedaan *return* saham dan *trading volume activity* (TVA) antara sebelum dan selama pandemi covid-19 di Indonesia pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya terhadap variabel *return* saham, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi covid-19 dan terhadap variabel *trading volume activity*, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi covid-19. Hipotesis yang kedua sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG pada subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina yang diukur menggunakan *return* saham.

## METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan berbentuk studi kasus komparatif. Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian, yaitu analisis dokumentasi dengan pendekatan *event study*. Data penelitian berasal dari data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, yakni [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi penelitian menggunakan emiten dari subsektor minyak, gas dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 70 emiten. Sampel penelitian diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel penelitian antara lain, emiten dari subsektor minyak, gas dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2022, dan emiten dari subsektor minyak, gas dan batu bara dengan saham yang aktif diperdagangkan secara berturut-turut selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina. Sehingga, terdapat sebanyak 58 emiten yang memenuhi kriteria penentuan sampel penelitian untuk digunakan selama *event window*, yakni selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa, serta pada saat kejadian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain, analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis.

## Variabel Penelitian

### a. *Return* Total

*Return* total, atau biasa disebut sebagai *return* adalah pengembalian keseluruhan dari suatu investasi pada suatu periode tertentu. Hartono (2019: 285) menyatakan bahwa untuk menghitung *return* saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \text{persamaan (1)}$$

Selanjutnya, untuk mengetahui rata-rata *return* total selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa, maka dapat dihitung dengan formula rata-rata *return* saham sebagai berikut:

$$\text{Rata-rata Return Saham}_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{j=-5}^{n-1} \text{Return Saham}_{i,j} \text{ sebelum}}{N} \dots \text{persamaan (2)}$$

$$\text{Rata-rata Return Saham}_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{j=+1}^{n=+5} \text{Return Saham}_{i,j} \text{ sesudah}}{N} \dots \text{persamaan (3)}$$

Keterangan:

- $P_t$  = Harga saham penutupan periode saat ini  
 $P_{t-1}$  = Harga saham penutupan pada periode sebelumnya  
 $\text{Return Saham}_{i,j}$  = Return suatu saham pada suatu periode  
 $N$  = Jumlah sampel

b. *Trading Volume Activity*

*Trading volume activity* (TVA), atau aktivitas volume perdagangan adalah perbandingan dari jumlah volume suatu saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah volume suatu saham yang beredar pada periode tertentu. Suganda (2018: 80) menyatakan bahwa untuk mengetahui *trading volume activity* suatu saham dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{TVA}_{i,t} = \frac{\text{Volume saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Volume saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots \text{persamaan (4)}$$

Kemudian, untuk mengetahui rata-rata *trading volume activity* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa, maka dapat dihitung dengan formula *average trading volume activity* sebagai berikut:

$$\text{ATVA}_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{j=-5}^{n=-1} \text{TVA}_{i,j} \text{ sebelum}}{N} \dots \text{persamaan (5)}$$

$$\text{ATVA}_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{j=+1}^{n=+5} \text{TVA}_{i,j} \text{ sesudah}}{N} \dots \text{persamaan (6)}$$

Keterangan:

- $\text{ATVA}_i$  = Rata-rata *trading volume activity* suatu saham  
 $\text{TVA}_{i,j}$  = *Trading volume activity* suatu saham pada suatu periode  
 $N$  = Jumlah sampel

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif  
 Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah  
 Negara Rusia Mengumumkan Menginvasi Negara Ukraina**

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sebelum	58	0.0000020	0.0410832	0.004754014	0.0087513931
TVA Sesudah	58	0.0000007	0.1773909	0.011104690	0.0255397281
Return Saham Sebelum	58	-6.11	4.52	-0.2760	1.68003
Return Saham Sesudah	58	-5.76	10.78	0.8510	3.15682
Valid N ( <i>listwise</i> )	58				

Sumber: Data Olahan SPSS 24 (2022)

Berdasarkan pada Tabel 1 di atas, menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina dari total 58 sampel penelitian yang diukur dengan variabel *trading volume activity* dan variabel *return* saham.

2. Uji Normalitas

**Tabel 2. Uji Normalitas  
Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah  
Negara Rusia Mengumumkan Menginvasi Negara Ukraina  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	TVA Sebelum	TVA Sesudah	Return Saham Sebelum	Return Saham Sesudah
N	58	58	58	58
<i>Test Statistic</i>	0.303	0.332	0.184	0.145
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.000 <sup>c</sup>	0.000 <sup>c</sup>	0.000 <sup>c</sup>	0.004 <sup>e</sup>

Sumber: Data Olahan SPSS 24 (2022)

Berdasarkan pada Tabel 2 di atas, menunjukkan hasil pengujian normalitas lima hari sebelum dan lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina, dapat diketahui dari 58 sampel penelitian memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada TVA Sebelum sebesar 0,000 dan TVA Sesudah sebesar 0,000. Hasil tersebut kurang dari nilai signifikansi yang ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 yang berarti bahwa data tersebut tidak terdistribusi dengan normal. Sehingga, pengujian hipotesis variabel *trading volume activity* akan dilakukan dengan uji Wilcoxon *signed rank test*. Kemudian, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada *Return Saham* Sebelum sebesar 0,000 dan *Return Saham* Sesudah sebesar 0,004. Hasil tersebut kurang dari nilai signifikansi yang ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 yang berarti bahwa data tersebut tidak terdistribusi dengan normal. Sehingga, pengujian hipotesis variabel *return* saham akan dilakukan dengan uji Wilcoxon *signed rank test*.

3. Uji Hipotesis

a. Ranks

**Tabel 3. Uji Wilcoxon Signed Rank Test-Ranks  
Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah  
Negara Rusia Mengumumkan Menginvasi Negara Ukraina  
Ranks**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA Sesudah - TVA Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	11 <sup>a</sup>	23.55	259.00
	<i>Positive Ranks</i>	47 <sup>b</sup>	30.89	1452.00
	<i>Ties</i>	0 <sup>c</sup>		
	Total	58		

a. TVA Sesudah < TVA Sebelum

b. TVA Sesudah > TVA Sebelum

c. TVA Sesudah = TVA Sebelum

Sumber: Data Olahan SPSS 24 (2022)

Berdasarkan pada Tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa dari total 58 sampel penelitian, pada bagian *negative ranks* menunjukkan sebanyak sebelas sampel atau emiten yang mengalami penurunan *trading volume activity* selama lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan

menginvasi Negara Ukraina dengan nilai rata-rata peringkat atau *mean rank* sebesar 23,55 dan *sum of ranks* sebesar 259,00. Selanjutnya, pada bagian *positive ranks* menunjukkan sebanyak 47 sampel atau emiten yang mengalami peningkatan *trading volume activity* selama lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina dengan nilai *mean rank* yang dihasilkan sebesar 30,89 dan *sum of ranks* sebesar 1.452,00.

**Tabel 4. Uji Wilcoxon Signed Rank Test-Ranks  
Return Saham Sebelum dan Sesudah  
Negara Rusia Mengumumkan Menginvasi Negara Ukraina  
Ranks**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return Saham Sesudah -	<i>Negative Ranks</i>	15 <sup>a</sup>	28.30	424.50
Return Saham Sebelum	<i>Positive Ranks</i>	41 <sup>b</sup>	28.57	1171.50
	<i>Ties</i>	2 <sup>c</sup>		
	Total	58		

- a. Return Saham Sesudah < Return Saham Sebelum
- b. Return Saham Sesudah > Return Saham Sebelum
- c. Return Saham Sesudah = Return Saham Sebelum

Sumber: Data Olahan SPSS 24 (2022)

Berdasarkan pada Tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa dari total 58 sampel penelitian, pada bagian *negative ranks* menunjukkan sebanyak lima belas sampel atau emiten yang mengalami penurunan *return* saham selama lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina dengan nilai rata-rata peringkat atau *mean rank* yang dihasilkan sebesar 28,30 dan *sum of ranks* sebesar 424,50. Selanjutnya, pada bagian *positive ranks* menunjukkan sebanyak 41 sampel atau emiten yang mengalami peningkatan *return* saham selama lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina dengan nilai *mean rank* yang dihasilkan sebesar 28,57 dan *sum of ranks* sebesar 1.171,50. Adapun pada bagian *ties* menunjukkan sebanyak dua sampel atau emiten yang memiliki nilai yang sama, atau tidak ada perbedaan *return* saham selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina.

b. *Test statistics*

**Tabel 5. Uji Wilcoxon Signed Rank Test-Test Statistics  
Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah  
Negara Rusia Mengumumkan Menginvasi Negara Ukraina  
Test Statistics<sup>a</sup>**

	TVA Sesudah - TVA Sebelum
Z	-4.618 <sup>b</sup>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.000

- a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*
- b. *Based on negative ranks.*

Sumber: Data Olahan SPSS 24 (2022)

Berdasarkan pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai Z yang dihasilkan sebesar -4,618 yang berarti nilai Z tersebut lebih kecil dari nilai -1,96. Dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang dihasilkan sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut kurang dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0,05. Sehingga, hipotesis *trading volume activity* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina dapat diterima.

**Tabel 6. Uji Wilcoxon Signed Rank Test-Test Statistics**  
**Return Saham Sebelum dan Sesudah**  
**Negara Rusia Mengumumkan Menginvasi Negara Ukraina**  
*Test Statistics<sup>a</sup>*

	Return Saham Sesudah - Return Saham Sebelum
Z	-3.047 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.002

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks

Sumber: Data Olahan SPSS 24 (2022)

Berdasarkan pada Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai Z sebesar -3,047 yang berarti lebih kecil dari -1,96. Dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang didapatkan sebesar 0,002 yang menunjukkan nilai tersebut kurang dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0,05. Sehingga, hipotesis *return* saham selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina dapat diterima.

## SIMPULAN

Kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan antara lain, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina yang diukur menggunakan variabel *trading volume activity* dan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja IHSG subsektor minyak, gas dan batu bara sebelum dan sesudah Negara Rusia mengumumkan menginvasi Negara Ukraina yang diukur menggunakan variabel *return* saham. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain, *event window* yang pendek selama sebelas hari. Serta, objek penelitian yang dipilih berdasarkan pada subsektor minyak, gas dan batu bara di Bursa Efek Indonesia. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya, antara lain dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian selain Bursa Efek Indonesia, dan dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel dari lingkup perekonomian secara makro, ataupun dari perspektif pasar keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, S., Hasan, M.M., & Kamal, M.R. (2022). Russia–Ukraine Crisis: The Effects on The European Stock Market. *European Financial Management*, 1– 41. <https://doi.org/10.1111/eufm.12386>
- Amelya, R. (2022). The Impact of Russia-Ukraine Invasion on Oil and Gas Stocks in 7 Countries by Using Event Study Approach. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 4(3), 108-118. <https://doi.org/10.55057/ijaref.2022.4.3.10>
- Andrianto, R. (2022). Dunia 'Kecanduan' Barang Rusia!. Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220304122020-4-320009/dunia-kecanduan-barang-rusia>, 20 September 2022.
- Bown, C.P. (2022). Russia's War on Ukraine: A Sanctions Timeline. Diakses dari <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/russias-war-ukraine-sanctions-timeline>, 5 Oktober 2022.
- Coulling, A. (2013). *A Complete Guide to Volume Price Analysis*. Scotts Valley: CreateSpace Publishing.
- Fissholah, Q. A. & Hascaryani, T. D. (2022). Analisis *Return* Saham dan TVA pada Sektor Kesehatan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance, and Banking*, 1(1), 49-61. <https://csefb.ub.ac.id/index.php/csefb/article/view/9>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE.

- Hutapea, R.U. (2022). Pengumuman! Putin Perintahkan Operasi Militer di Ukraina. Diakses dari <https://news.detik.com/internasional/d-5956475/pengumuman-putin-perintahkan-operasi-militer-di-ukraina>, 21 September 2022.
- Murphy, J.J. (2018). *Technical Analysis of The Financial Markets*, (judul asli: *Technical Analysis of The Financial Markets*). Diterjemahkan oleh P. Antonio. Bandung: Buku Sahamku Publishing House.
- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective. *Finance Research Letters*, 50(7). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243>
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Suganda, T.R. (2018). Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. Malang: Seribu Bintang.
- Tosun, O.K., & Eshraghi, A. (2022). Corporate decisions in times of war: Evidence from the Russia-Ukraine conflict, *Finance Research Letters*, 48(5). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102920>