

DAMPAK PERANG RUSIA-UKRAINA TERHADAP REAKSI PASAR MODAL DAN KINERJA SAHAM SUBSEKTOR *FOOD AND BEVERAGE*

Mohammad Fauzan Alghifari¹
Universitas Widyatama

Apriwandi²
Universitas Widyatama

ABSTRACT

The impact of the Russia-Ukraine confrontation on global trade includes declining exports and rising prices of raw materials such as oil and wheat. This study aims to empirically prove the difference in market reaction and stock performance in the F&B sub-sector listed on the IDX. The event study method was used in this study with a range of 10 days before and 10 days after the event. Data processing utilizes paired sample t-test with the help of SPSS statistical software. The study showed significant differences in market reaction and stock performance of the F&B subsector listed on the IDX before and after the conflict, with significance values of 0.046 & $0.025 < 0.05$. This result also has implications for investors in making investment decisions, especially in the capital market of the F&B sector. In addition, policymakers are expected to increase supervision of the capital market in order to minimize the negative impact of geopolitical instability.

Keywords: Abnormal Return, Actual Return, Event Study, F&B Subsector, Russia-Ukraine War.

ABSTRAK

Dampak konfrontasi Rusia-Ukraina terhadap perdagangan global termasuk dalam hal menurunnya ekspor dan naiknya harga bahan baku seperti minyak dan gandum. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris perbedaan reaksi pasar dan kinerja saham pada subsektor F&B yang terdaftar di BEI. Metode studi peristiwa digunakan pada penelitian ini dengan rentang 10 hari sebelum dan 10 hari setelah peristiwa. Pengolahan data memanfaatkan uji t sampel berpasangan dengan bantuan *software* statistik SPSS. Penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada reaksi pasar dan kinerja saham subsektor F&B yang tercatat di BEI sebelum dan setelah konflik, dengan nilai signifikansi $0,046$ & $0,025 < 0,05$. Hasil ini juga memberikan implikasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, terutama di pasar modal sektor F&B. Lalu perusahaan F&B harus berkala melakukan evaluasi potensi risiko yang terkait dengan peristiwa geopolitik ini. Selain itu, bagi pembuat kebijakan diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap pasar modal agar bisa meminimalisir dampak negatif dari ketidakstabilan geopolitik.

Kata kunci: Tingkat Pengembalian Tidak Normal, Tingkat Pengembalian aktual, Studi Peristiwa, Subsektor Makanan dan Minuman, Perang Rusia-Ukraina

Klasifikasi JEL: B22; G14; O16

1. PENDAHULUAN

Salah satu yang dapat menjadi penentu perkembangan perekonomian suatu negara adalah pasar modal (Elga et al., 2022). Diperoleh dua fungsi inti dari pasar modal yaitu fungsi keuangan dan ekonomi yang berperan penting di suatu negara (Priyambodo & Yunita, 2023).

¹ Email: mfauzana4@gmail.com; mohammad.fauzan@widyatama.ac.id
Jl. Cikutra No.204 A, Sukapada, Kec. Cibeunying Kidul, Kota Bandung, Jawa Barat 40125

Pertama, fungsi ekonomi. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal dapat memfasilitasi perpindahan dana dari bagian yang mempunyai dana lebih kepada yang membutuhkan dana. Dilaksanakannya pertemuan kedua bagian dapat memberikan manfaat bagi kedua bagian itu. Lalu fungsi yang kedua yaitu fungsi keuangan. Fungsi ini berhubungan dengan proses investasi dana tersebut, dimana investor mempunyai peluang besar untuk memperoleh keuntungan dari pinjaman yang diberikan. Maka dari itu, bagian yang sedang menginginkan dana akan diberikan keuntungan dengan adanya dana dipasar modal (Halimatusyadiyah, 2020). Dengan memainkan peranan yang sangat penting, pasar modal suatu negara akan peka terhadap berbagai insiden yang timbul di sekelilingnya. Sehingga keterbukaan informasi memegang peranan penting dalam operasional pasar modal, karena informasi yang diterima pelaku pasar modal khususnya investor yang memungkinkan mereka mengambil keputusan investasi yang rasional berdasarkan informasi yang ada bukan berdasarkan perasaan atau emosional (Priyambodo & Yunita, 2023). Dengan kata lain, keputusan untuk berinvestasi dapat diartikan sebagai reaksi yang terjadi atas informasi yang didapat oleh investor dari kejadian yang dialami sehingga secara tidak langsung berpengaruh atas keputusan investasinya (Hikmah et al., 2018).

Sebagai salah satu bentuk instrumen perekonomian, pasar modal tentunya tidak akan lepas dari berbagai pengaruh ekonomi dan non-ekonomi. Melihat dengan adanya pengaruh dari kedua faktor tersebut, seorang investor dan calon investor tentunya akan lebih merasa aman jika melakukan investasi di pasar modal ketika pemerintahan di negara tersebut bisa menjaga kestabilan ekonomi. Karena ketika terjadi peristiwa di negara tersebut, investor dan calon investor kerap khawatir ketika peristiwa itu memberikan pengaruh positif atau negatif pada kondisi perekonomian yang dapat mempengaruhi penelitian investor (Utami & Wahyudi, 2022).

Salah satu peristiwa yang masih terjadi sampai sekarang yang berdampak bagi perekonomian dunia dan salah satunya Indonesia adalah perang Rusia-Ukraina. Menurut Aknolt Kristian Pakpahan seorang dosen Hubungan Internasional FISIP UNPAR menjelaskan bahwa perang Rusia-Ukraina sangat berdampak pada perekonomian dunia dan salah satunya perekonomian Indonesia (Kompas.com, 2022). Invasi Rusia ke Ukraina resmi terjadi ketika diumumkan oleh presiden Vladimir Putin pada 24 Februari 2022 lalu. Pakpahan (2022) mengatakan bahwa Rusia terancam dengan Ukraina sebab keinginan Ukraina untuk menjadi anggota NATO. Akan tetapi, beberapa negara seperti Amerika Serikat, Inggris, Jepang, Kanada, melakukan aksi guna menekan Rusia. Hal serupa juga dilakukan Uni Eropa kepada Rusia karena tindakannya yang dilakukan ke Ukraina. Tidak cuman memakan korban jiwa, dampak yang dirasakan akibat dari peperangan Rusia-Ukraina mempengaruhi perekonomian dunia, termasuk Indonesia terutama pada subsektor F&B lebih spesifiknya pada perusahaan kelapa sawit dan gandum. Hal tersebut mengingat bahwa Indonesia, Rusia, dan Ukraina memiliki hubungan diplomatik dalam hal kerja sama di bidang ekspor dan impor.



Gambar 1. Nilai Ekspor Komoditas Lemak dan Minyak Nabati

Sumber: Sembiring (2022)

Berdasarkan Gambar 1, Indonesia merupakan eksportir utama lemak dan minyak hewani ke Rusia serta Ukraina. Di tahun 2021, nilai ekspor lemak dan minyak hewani ke Rusia berjumlah 833,6 juta USD. Namun pada bulan Januari dan Februari 2022, jumlah tersebut turun menjadi \$204,4 juta. Sedangkan nilai ekspor lemak dan minyak hewani ke Ukraina pada tahun 2021 sebesar 368,7 juta USD dan menurun pada tahun 2022 menjadi 20,5 juta USD. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa peristiwa perang Rusia dengan Ukraina berdampak pada ekspor dengan menurunnya nilai ekspor lemak hewani dan nabati Indonesia-Rusia dan Indonesia-Ukraina. Selain itu juga dilihat dari harga, harga minyak kelapa sawit yang termasuk salah satu jenis minyak nabati mengalami kenaikan akibat adanya peristiwa perang Rusia ke Ukraina. Bahkan negara Indonesia sebagai negara pengekspor dan penghasil atau pembuat minyak kelapa sawit terbesar di dunia mengalami peningkatan yang kenaikannya tembus sekitar 80%, dimana harga pada 04 Maret 2022 mencapai Rp 16.500/liter (CNBC Indonesia, 2022).

Dampak lain terjadi pada perusahaan gandum yang menjadi imbas dari perang Rusia-Ukraina. Dikutip dalam lembaga survei nasional yaitu BPS pada 2021, menjelaskan bahwa Indonesia telah mengimpor gandum sebanyak 11,17 juta Ton dan 2,9 Juta Ton yang berasal dari Ukraina. Hal tersebut menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara importir gandum terbanyak di dunia (Pradipta, 2022). Harga gandum berjangka dilaporkan meningkat sekitar 5,35 persen menjadi US\$9,84 per gantang atau sekitar Rp 140.712 (kurs 14.300 per dolar AS). Ini merupakan harga tertinggi sejak tahun 2008. Pada tahun 2020 saja, harganya tidak mencapai angka 6 dolar AS per gantang. Harga gandum yang melonjak tinggi berdampak buruk pada pangan lain yang terbilang cukup tinggi sebelum terjadinya konflik Rusia-Ukraina. Dengan demikian, pasokan gandum yang terbatas berdampak pada melonjaknya harga pangan yang berbahan dasar gandum seperti mie instan, tepung, sereal, dan lainnya (Ulya & Djumena, 2022).

Tujuan dari *research* ini untuk membuktikan secara empiris reaksi pasar dan kinerja saham di subsektor F&B yang *listing* di BEI sebagai dampak dari perang Rusia-Ukraina. Peristiwa perang Rusia-Ukraina menjadi salah satu peristiwa geopolitik yang mempengaruhi perekonomian dunia dan pasar modal, termasuk di Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Efficient Market Hypothesis*

Pada tahun 1970, Fama memperkenalkan *EMH theory* yang mengusung konsep keuangan modern yang berpengaruh dan mengasumsikan harga suatu emiten atau saham dapat menggambarkan informasi dari perusahaan tersebut (Fama, 1970). Konsep *EMH* didasarkan pada model *random walk* yang menyatakan bahwa informasi yang tersedia di pasar tidak dapat diprediksi dan bersifat acak. Sementara itu, Mulyono et al., (2022) berpendapat bahwa teori tersebut dapat digunakan ketika harga saham mencerminkan informasi yang dibutuhkan dalam suatu bursa secara cepat dan relevan. Kesulitan dalam memprediksi harga pasar disebabkan sifatnya yang acak. Menurut Fama (1970) ada tiga bentuk tingkat efisiensi pasar:

a. Efisiensi Lemah (*weak form*)

Menurut Yadav & Patil (2019) bentuk efisiensi yang lemah menunjukkan harga saham pada saat itu sepenuhnya mencerminkan informasi di masa lampau.

b. Efisiensi Setengah Kuat (*semi-strong form*)

Menurut Yadav & Patil (2019) bentuk pasar efisien *semi strong* meliputi kumpulan informasi dari semua informasi publik. Seperti pergerakan harga masa lalu, laporan keuangan, perusahaan pengumuman, dan faktor ekonomi yang sudah tercermin dalam harga saham.

c. Efisiensi Kuat (*strong form*)

Pada pasar efisiensi kuat, harga saham yang terbentuk sekarang merupakan cerminan dari informasi historis dan semua informasi publik maupun informasi pribadi. (Hartono, 2022).

2.2 Event Study

Ada tidaknya reaksi pasar terhadap perang Rusia-Ukraina dapat menggunakan *event study*. Menurut Hartono (2022) *Event study* dikenal sebagai sebuah bidang ilmu yang mengamati dampak yang ditimbulkan dari suatu peristiwa pengumuman terhadap pasar modal. Jika suatu konflik, fenomena atau peristiwa yang mempunyai informasi kuat di dalamnya maka akan memberikan *abnormal return* pada pasar sebagai bukti adanya reaksi dari suatu konflik tersebut. Alasan menggunakan *event study* yaitu untuk mengungkapkan informasi penting tentang kemungkinan sekuritas atau pasar saham bereaksi terhadap peristiwa tertentu dan dapat membantu memprediksi cara sekuritas atau pasar saham lain bereaksi terhadap kejadian berbeda. Selain itu juga dapat melacak *abnormal return* pada hari kejadian tertentu dan dimaksudkan untuk mewakili perbedaan antara imbal hasil saham pada hari tersebut terhadap imbal hasil normal.

2.3 Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon dari suatu pasar terhadap informasi yang masuk kedalam pasar (Novita & Suryani, 2022). Hartono (2018) menyebutkan efisiensi dari pasar ditandai dengan reaksi yang muncul secara cepat dan relevan sehingga tercipta stabilitas pasar. Selain itu, reaksi pasar merepresentasikan informasi yang termuat sehingga secara efisien pasar dapat merefleksikan pengembalian yang sesuai dengan risiko saham atau biasa dikenal dengan pengembalian normal. Sedangkan pada kondisi sama, ketika pasar tidak efisien melakukan pengembalian disebut pengembalian *abnormal*. *Abnormal return* memiliki kemungkinan dapat dianalisis dengan memakai studi peristiwa seputar pemberitahuan atau pengumuman konflik (Hartono, 2018). *Abnormal return* dapat digunakan untuk pengukuran reaksi pasar sebab *abnormal return* dapat diartikan terjadinya pengembalian yang tidak normal akibat perhitungan pengurangan atau selisih dari *actual return* dengan *expected return* (Purnayasa & Sisdyani, 2021).

Research terkait reaksi saham dan kinerja pasar ini sudah banyak dilakukan, hanya saja objek penelitiannya yang berbeda-beda. Menurut penelitian yang dilaksanakan Emelia et al., (2022), Afdhal et al., (2022), dan Yousaf dkk., (2022) tentang peristiwa perang Rusia-ukraina, muncul divergensi yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah perang tersebut. Lalu penelitian lain yang dilaksanakan Ariantika & Davianti (2021) juga menemukan hasil bahwa adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah insiden pertama Covid-19 terdeteksi di Indonesia. Selanjutnya penelitian Yulianti et al., (2022) yang cakupannya luas yaitu pasar modal asia tenggara yang meliputi Indonesia, Malaysia, dan Singapura, dan Thailand terhadap peristiwa pandemi Covid-19 Gelombang dua (Varian Delta) mengindikasikan bahwa terjadi pasar efisien *semi strong* pada variabel *abnormal return*. Artinya terdapat perbedaan sebelum dan setelah peristiwa itu terjadi. Akan tetapi, beda halnya dengan penelitian Bakhri et al., (2022), Muaya et al., (2023), Andriansyah & Irwandi, (2023), Ferli et al., (2024) yang membuktikan perhitungan *abnormal return* tidak memiliki divergensi sebelum dan setelah terjadinya peperangan Rusia-Ukraina. Sebagaimana penelitian Sudarmo et al., (2024) dengan objek penelitian lain, perhitungan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Maju tidak mengalami perbedaan. Lalu pada penelitian Amin (2023) menyatakan bahwa tidak terdapat divergensi terkait *abnormal return* sebelum dan sesudah *buyback stock* perusahaan BUMN saat pandemi. Lalu berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh

Nida et al., (2023) yang cakupan objek penelitiannya pasar saham Asean terhadap peristiwa invasi Rusia-Ukraina mengindikasikan bahwa reaksi pasar yang diukur oleh *abnormal return* pada saham negara-negara ASEAN tidak begitu besar atau kandungan informasinya tidak terlalu kuat. Artinya tidak adanya perubahan sebelum dan setelah peristiwa terjadi.

Sebagaimana penelitian sebelumnya dapat menjadi indikasi bahwa informasi terkait perang Rusia-Ukraina akan dipertimbangkan oleh investor atau calon investor. Apabila pengumuman perang Rusia-Ukraina tersebut memiliki informasi yang kuat di dalamnya, maka investor akan melakukan transaksi saham yang nantinya akan memberikan keuntungan untuk mereka dalam bentuk *abnormal return* dan juga sebaliknya. Penelitian sebelumnya juga mengidentifikasi adanya inkonsistensi hasil yang mendorong peneliti untuk melakukan pengujian ulang. Tujuannya adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* pada subsektor F&B yang terdaftar di BEI sebagai dampak dari perang Rusia-Ukraina. Dengan demikian, hasil ini dapat menjadi literatur bagi peneliti lain yang melakukan studi peristiwa dengan variabel, objek, sampel, atau jendela peristiwa (*event window*) yang sama maupun berbeda.

2.4 Kinerja Saham

Regitasari & Ernandi (2021) mengatakan bahwa Kinerja saham dapat diartikan sebagai upaya untuk mengukur prestasi yang didapatkan oleh adanya pengelolaan saham perusahaan serta dapat mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan. Selain menggambarkan kondisi perusahaan, kinerja perusahaan berperan dalam menentukan harga saham suatu perusahaan. Harga saham ditentukan oleh kekuatan pembeli dan penjual, dengan kata lain permintaan dan penawaran. Analisis *stock performance* dapat diukur melalui *return* aktualisasi. *Actual return* merupakan tingkat pengembalian yang telah direalisasikan dan sudah ditentukan dengan menggunakan data historis (Saraswati et al., 2023). *Actual return* ini menjadi dasar perhitungan *return* ekspektasi di masa depan (Pratiwi et al., 2021). Sebuah konflik atau peristiwa seperti perang Rusia-Ukraina dapat mempengaruhi sentimen pasar yang akan berdampak pada harga saham hingga akhirnya turut mempengaruhi *actual return* saham perusahaan tersebut (Hartono, 2017). *Actual return* yaitu suatu pengembalian saham yang sudah terjadi. Keuntungan sebenarnya diperoleh dengan perhitungan menggunakan data historis harga saham perusahaan. *Actual return* digunakan untuk menghitung perkiraan pengembalian saham masa mendatang (Hartono, 2017). *Research* terkait variabel *actual return* terhadap suatu peristiwa belum terlalu banyak dilakukan, terutama pada peristiwa perang Rusia-Ukraina. Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Regitasari & Ernandi (2021), terdapat perbedaan dalam *return* aktual sebelum dan setelah peristiwa pengumuman *right issue*. Namun, hasil penelitian Darmayanti dkk., (2021) mengonfirmasi temuan dari penelitian sebelumnya menemukan bahwasannya tak ada divergensi yang signifikan dalam *return* aktual sebelum dan sesudah munculnya insiden virus corona pertama di Indonesia. Lalu hasil penelitian Pratiwi dkk., (2021) menunjukkan tidak terjadi perbedaan pada *return* aktual sebelum dan sesudah merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk.

Dengan adanya *gap research* atau inkonsistensi hasil penelitian yang mendorong penulis untuk melakukan pengujian kembali dengan tujuan untuk mengetahui hasil secara empiris dari kinerja saham pada subsektor F&B yang *listing* di BEI sebagai dampak perang Rusia-Ukraina. Dengan demikian, hal tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Sehingga ini bisa menjadi literatur pembanding atau referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan studi peristiwa.

3. METODE DAN DATA

Subjek yang digunakan pada penelitian kali ini ialah entitas yang beroperasi pada

subsektor F&B terkhusus pada perusahaan yang memproduksi kelapa sawit dan gandum. Karena kedua sektor tersebut merupakan sektor yang sangat terdampak akibat dari perang Rusia-Ukraina. Hal tersebut dicontohkan dengan adanya fenomena yang terjadi mencakup penurunan nilai ekspor komoditas minyak nabati dan lemak serta kenaikan harga gandum, mengingat Indonesia adalah salah satu negara pengimpor gandum terbesar di dunia. Selain itu, hubungan diplomatik antara Indonesia, Rusia, dan Ukraina dalam bidang ekspor dan impor juga mempengaruhi konteks penelitian ini.

Penelitian kali ini menggunakan metode *event study* sehingga menguji reaksi pasar modal dan kinerja saham atas suatu fenomena yang terjadi. Pada penelitian ini fokus dari fenomena yang menjadi landasan analisis adalah konflik perang Rusia-Ukraina. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif serta data sekunder *historical* sebagai data utama pada penelitian ini. Data sekunder *historical* merupakan data *closing price* saham harian dan IHSG yang didapat dari *Yahoo Finance* (<https://finance.yahoo.com>) dan BEI (www.idx.co.id). Penelitian kali ini menggunakan perusahaan subsektor F&B pada periode 2021-2022 sebagai populasi dalam penelitian. Pengumpulan data melalui arsip dokumen digunakan sebagai teknik utama mengumpulkan data yang bersumber dari literatur, jurnal, dan dokumen terkait penelitian. Penentuan spesimen pada penelitian ini dengan teknik *non-probability sampling* berupa *purposive sampling* sehingga sampel ditentukan melalui kriteria dan kebutuhan penelitian (Sugiyono, 2020). Berikut merupakan kriteria sampel yang dimanfaatkan pada penelitian ini:

Tabel 1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
	Populasi	84
1	Perusahaan yang tidak termasuk industri pertanian	(59)
2	Perusahaan industri pertanian yang termasuk perusahaan kelapa sawit	23
3	Perusahaan industri pertanian yang termasuk perusahaan gandum	2
4	Perusahaan industri pertanian yang termasuk perusahaan kelapa sawit dan gandum yang tidak aktif memperdagangkan sahamnya secara berturut turut sepanjang waktu pengamatan	(8)
Jumlah sampel yang dimanfaatkan pada penelitian		17

Sumber : Diolah penulis (2023)

Penelitian ini melakukan pengukuran terhadap variabel reaksi pasar melalui penggunaan *abnormal return* dan variabel kinerja saham menggunakan *actual return* dengan *event windows* 10 sebelum dan 10 hari setelah terjadinya perang Rusia-Ukraina. Penggunaan *open windows* ini dianggap sebagai periode pengamatan yang optimal. Periode ini memungkinkan untuk mengamati dampak sebelum peristiwa terjadi serta cukup untuk menangkap reaksi pasar, kinerja saham, dan penyesuaian harga yang mungkin terjadi setelah peristiwa. Selain itu, periode pengamatan ini juga membantu mengurangi kemungkinan pengaruh dari faktor-faktor atau peristiwa lain yang tidak terkait langsung dengan perang Rusia-Ukraina yang dapat mempengaruhi reaksi pasar dan kinerja saham jika menggunakan periode pengamatan lebih

panjang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita & Yunita (2022), Listyaningsih et al., (2020) yang memakai *event windows* serupa.

Reaksi pasar dapat diartikan respon yang terbentuk atas suatu informasi yang berasal dari pasar (Novita & Suryani, 2022). Menurut Novita & Suryani (2022) selisih yang berlebih dari pengembalian sebenarnya atas pengembalian normal disebut *abnormal return* yang dihitung melalui persamaan, di bawah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* saham ke-i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$ = *Return* yang diharapkan (*expected return*) saham ke-i pada periode ke-t

Kinerja saham adalah tolak ukur atas capaian dan keberhasilan perusahaan yang berkaitan mengelola saham sehingga menggambarkan kondisi perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan mempengaruhi harga suatu saham yang mencerminkan kinerja saham perusahaan tersebut. Pengukuran *actual return* digunakan untuk mengetahui pengembalian yang telah terlaksana dan ditentukan berdasarkan data historis (Saraswati et al., 2023). Penggunaan *actual return* menjadi prediksi untuk memprediksikan *return* pada masa mendatang dengan memanfaatkan formula, seperti berikut (Pratiwi et al., 2021).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya saham ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = Harga saham ke-i pada periode ke-t

P_{t-1} = Harga saham ke-i pada periode ke- $t-1$

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis. Analisis deskriptif digunakan menggunakan dua set data, yaitu harian dan rata-rata. Guna menguji normalitas data, digunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* memakai signifikansi 5% karena kepekaannya yang tinggi dalam mengukur tingkat normalitas data dibandingkan dengan uji grafis. Dalam konteks penelitian ini, Uji *paired sample t-test* digunakan untuk hipotesis pada data yang tersebar normal. Lalu uji *paired sample t-test* ini memiliki kekuatan statistik yang lebih besar dalam mendeteksi suatu perbedaan dengan akurat dan efektif ketika mengolah data berpasangan pada subjek yang sama pada dua kondisi yang berbeda. Sementara uji *Wilcoxon nonparametrik* digunakan untuk data berpasangan ketika asumsi normalitas tidak dipenuhi. Karena uji *Wilcoxon nonparametrik* ini lebih efektif dan memberikan fleksibilitas dan validitas yang lebih baik untuk data yang tidak normal. Kedua model ini merupakan model yang paling cocok dan sering digunakan untuk menganalisis berbagai reaksi pasar dan kinerja saham terhadap suatu fenomena. Pengujian ini diolah dengan menggunakan software statistik SPSS versi 26.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif akan menggunakan data secara rata-rata dan harian. Berikut hasil analisis data deskriptif variabel *abnormal return*:

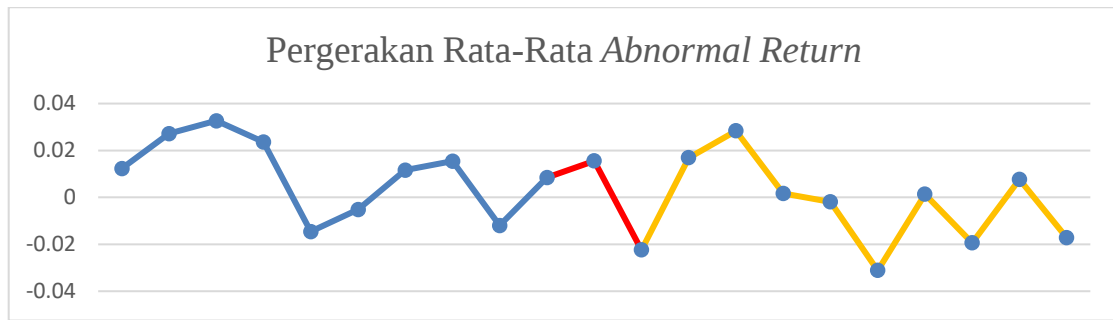
**Tabel 2. Statistik Deskriptif AR Harian
Dan AAR Sebelum dan
Sesudah Peristiwa**

Statistik Deskriptif AR			
	Min	Max	Mean
t-10	-,043171	,149332	,01232371
t-9	-,027949	,189296	,02716708
t-8	-,042361	,161908	,03268985
t-7	-,025993	,083647	,02367391
t-6	-,056997	,075682	-,01456108
t-5	-,054617	,042839	-,00511842
t-4	-,023593	,051799	,01160374
t-3	-,028320	,344117	,01539968
t-2	-,063296	,025855	-,01200631
t-1	-,074036	,057658	,00847633
t0	-,042136	,073254	,01553750
t+1	-,079284	,038639	-,02243275
t+2	-,040333	,062966	,01684699
t+3	-,023012	,128868	,02831993
t+4	-,078346	,107137	,00167890
t+5	-,058754	,042567	-,00192621
t+6	-,060975	,042927	-,03118365
t+7	-,031769	,023194	,00131800
t+8	-,067096	,026044	-,01940037
t+9	-,013986	,035737	,00766052
t+10	-,047284	,008490	-,01719935
AAR Sebelum	-0,014561	0,032690	0,009965
AAR Sesudah	-0,031184	0,028320	-0,003632

Sumber : Diolah penulis (2023)

Tabel 2 hasil uji statistik pada perhitungan *abnormal return* perusahaan subsektor F&B sebelum dan setelah perang Rusia-Ukraina. Sebelum terjadinya perang, diketahui nilai *abnormal return* sebesar -0,074036 (t-1) dari saham perusahaan PT Gozco Plantations Tbk (GZCO). Sedangkan nilai tertinggi jatuh pada perusahaan PT Gozco Plantations Tbk (GZCO) yang berlangsung tiga hari sebelum terjadi konflik (t-3) dengan nilai 0.344117. Sedangkan pada saat setelah peristiwa, nilai *abnormal return* terendah berada di angka -0,079284 dari *abnormal return* saham perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) yang berlangsung satu hari setelah konflik terjadi (t+1). Sedangkan nilai *abnormal return* tertinggi yaitu jatuh pada perusahaan PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DNSG) sebesar 0,128868 pada tiga hari setelah perang berlangsung.

Average *abnormal return* sebelum konflik bernilai 0,009965. Nilai tersebut memiliki tanda positif yang artinya bahwa selama 10 hari sebelum konflik, reaksi pasar bersifat positif untuk membeli saham perusahaan. Nilai rata-rata *abnormal return* terendah sebelum terjadinya perang sejumlah -0,014561 serta tertinggi sejumlah 0,032690. Sedangkan rata-rata *abnormal return* 10 hari setelah perang sebesar -0,003632. Nilai tersebut memiliki tanda negatif yang artinya selama 10 hari setelah konflik menunjukkan reaksi pasar yang negatif. Jumlah rata-rata *abnormal return* terendah dan tertinggi setelah konflik yaitu -0,031184 dan 0,028320. Dengan demikian, terjadi penurunan pada nilai *abnormal return* sebelum dan setelah konfrontasi Rusia-Ukraina.



Gambar 2. Pergerakan Rata-Rata AR

Sumber : Diolah penulis (2023)

Gambar 2 merupakan grafik rata-rata *abnormal return*. Terjadi pergerakan yang fluktuatif yang menunjukkan stabilitas yang terganggu pada sebelum dan setelah konflik. Sebelum konflik ($t-10$ sampai $t-1$), terjadi kenaikan dari $t-10 - t-8$ yaitu 0,012323708 menjadi 0,0326898 yang menjadi nilai tertinggi dan menunjukkan bahwa saham berkinerja sangat baik pada hari tersebut. Hal tersebut menandakan antisipasi positif dari investor yang berekspektasi bahwa konflik tersebut dapat meningkatkan nilai aset. Setelah itu terjadi penurunan sampai $t-6$ menjadi -0,014561. Lalu setelah itu mengalami kenaikan kembali sampai $t-3$ menjadi 0,015399 dan diikuti dengan beberapa fluktuasi hingga mencapai 0,0155374 di $t-0$ (awal konflik). Fluktuasi ini mungkin menunjukkan adanya ketidakpastian pasar menjelang peristiwa, sehingga investor berhati-hati sebelum konflik dimulai. Setelah peristiwa, nilai *abnormal return* mengalami penurunan yang tajam menjadi -0,02243 di $t+1$ dan mengalami kenaikan kembali sampai $t+3$ menjadi 0,02831. Adanya penurunan awal mungkin mencerminkan respon negatif terhadap konflik ini, sedangkan kenaikan di $t+3$ menggambarkan pemulihan singkat oleh investor yang melihat harga rendah sebagai peluang pembelian. Setelah itu terjadi penurunan drastis sampai $t+6$ menjadi -0,031183 yang menjadi nilai terendah dan menggambarkan kinerja saham yang sangat buruk pasca konflik. Hal tersebut mungkin dampak jangka pendek konflik yang tetap signifikan sehingga mengganggu kestabilan harga saham. Lalu setelah itu terjadi fluktuasi kecil dengan penurunan kembali di $t+10$. Dari fluktuasi tersebut, volatilitas tertinggi akan dilihat oleh investor sebagai tanda risiko yang meningkat dan memungkinkan sebagian investor menjual aset mereka.

Sebelum melakukan uji hipotesis, dilakukan uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* pada sampel penelitian dengan tujuan untuk pengujian hipotesis seperti apa yang dipakai antara *paired sample t-test* atau *wilcoxon non-parametrik*. Menurut Sahir (2021) Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$. Sebaliknya, data dikatakan tidak berdistribusi normal jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$.

Tabel 3. Pengujian Normalitas AR

<i>One Sample Kolmogorov Smirnov-Test</i>					
	Variabel	N	Sebelum	Setelah	Keterangan
<i>Asymp Sig (2-tailed)</i>	<i>Abnormal Return</i>	17	0,200	0,200	<i>Paired Sample t-test</i>

Sumber : Diolah penulis (2023)

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian normalitas *abnormal return*. Diketahui signifikansi *abnormal return* sebelum dan setelah konflik senilai $0.200 > 0.05$, sehingga menunjukkan data dalam penelitian ini bersifat normal dan lolos uji normalitas sehingga pengujian hipotesis dapat dilaksanakan melalui uji parametrik *paired sample t-test*.

Tabel 4. Uji Hipotesis AR Secara Harian***Paired Sample t-test***

<i>Event Period</i>	Nilai Signifikansi	Hasil
t-10 – t+10	0,017	Terdapat Perbedaan
t-9 – t+9	0,161	Tidak Terdapat Perbedaan
t-8 – t+8	0,002	Terdapat Perbedaan
t-7 – t+7	0,008	Terdapat Perbedaan
t-6 – t+6	0,064	Tidak Terdapat Perbedaan
t-5 – t+5	0,747	Tidak Terdapat Perbedaan
t-4 – t+4	0,360	Tidak Terdapat Perbedaan
t-3 – t+3	0,626	Tidak Terdapat Perbedaan
t-2 – t+2	0,011	Terdapat Perbedaan
t-1 – t+1	0,001	Terdapat Perbedaan

Sumber : Diolah penulis (2023)

Tabel 5. Uji Hipotesis AAR***Paired Sample t-test***

	Variabel	t	df	Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>AR Sebelum & Setelah</i>	<i>Abnormal Return</i>	2,291	9	0,048	Terdapat Perbedaan

Sumber : Diolah penulis (2023)

Pada tabel 4 menunjukkan hasil uji hipotesis *abnormal return* dengan *paired sample t-test* secara harian. Diketahui terdapat hasil yang beragam. Ada perbedaan *abnormal return* pada setiap *event period*, seperti pada t-10 ; t+10 yang mengindikasikan adanya perbedaan. Signifikansi ini disebabkan oleh reaksi pasar terhadap peristiwa ini yang dampaknya kuat bagi investor yang terjadi sebelum dan setelah konflik. Lalu pada *event period* selanjutnya yaitu t-9 ; t+9 tidak mengalami perbedaan sebelum dan setelah peristiwa. Meskipun berdekatan dengan periode sebelumnya, hal tersebut menunjukkan bahwa walaupun peristiwa mulai mempengaruhi pasar di t-10 ; t+10, tetapi dampaknya tidak terlalu kuat pada t-9 ; t+9. Lalu pada t-8 ; t+8 sampai t-7 ; t+7 terlihat mengalami perbedaan lagi. Hal ini mungkin mengindikasikan bahwa mulai mendekati peristiwa utama, fluktuasi semakin jelas, lalu bisa juga terjadi karena antisipasi yang semakin kuat dari investor terhadap dampak peristiwa perang Rusia-Ukraina ini. Lalu pada t-6 ; t+6 sampai t-3 ; t+3 terlihat signifikansinya tidak terjadi perbedaan. Hal tersebut mungkin menunjukkan bahwa pasar mulai stabil dan pasar mungkin telah menyerap sebagian besar informasi dan bereaksi lebih tenang. Selain itu juga pasar tidak menunjukkan reaksi yang mendalam terhadap peristiwa perang Rusia-Ukraina selama rentang ini dan informasi ini sudah terdistribusikan dengan baik. Lalu pada *event period* t-2 ; t+2 sampai t-1 ; t+1 muncul kembali perbedaan yang signifikan. Hal ini mungkin menunjukkan bahwa semakin mendekati hari H, ekspektasi dan spekulasi investor mulai memengaruhi harga pasar. Lalu investor pun mungkin merespon berita tersebut secara dramatis yang tercermin dalam perubahan tingkat pengembalian yang besar.

Tabel 5 menunjukkan hasil perhitungan uji *paired sample t-test* untuk rata-rata *abnormal return*. Ditemukan nilai signifikansi sebesar $0,048 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah konflik. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa perang Rusia-Ukraina berdampak pada harga saham perusahaan F&B yang tercermin dari perbedaan signifikan dalam *abnormal return*. Temuan ini konsisten

dengan penelitian yang dilakukan oleh Emelia et al., (2022), Afdhal et al., (2022), Yousaf et al., (2022) yang juga menemukan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perang Rusia-Ukraina. Sama juga dengan penelitian Yulianti et al., (2022) yang melakukan penelitian *event study* dengan peristiwa pandemi Covid-19 Gelombang dua (Varian Delta) pada pasar modal asia tenggara yang meliputi pasar modal Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand yang mengindikasikan bahwa pada penelitian tersebut terjadi pasar efisien semi kuat pada variabel *abnormal return* sehingga dapat dikatakan adanya perbedaan sebelum dan setelah peristiwa. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa informasi mengenai perang Rusia-Ukraina mengandung nilai informasi yang kuat dan berdampak nyata pada pasar.

Pada gambar 2 berisikan rata-rata *abnormal return* yang sifatnya fluktuatif sehingga menunjukkan bahawa baik pasar maupun investor beraksi terhadap informasi dan kejadian atas perang Rusia-Ukraina. Sebagaimana teori Fama (1991) yang mengatakan bahwa investor berkemungkinan untuk memperoleh pengembalian di atas normal hanya pada waktu sekitar publikasi. Selain itu, penelitian ini melakukan pengujian efisiensi pasar atas kekuatan informasi pasar (*informationally efficient market*) yang dilakukan dengan metode *event study*. Sebagaimana teori ini menjelaskan bahwa negara berkembang khususnya Indonesia tercatat sebagai pasar *semi strong form*, hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Yulianti et al. (2022). Ini dapat terlihat dengan reaksi pasar yang cepat memberikan respons atas invasi dari Rusia terhadap Ukraina selama enam hari setelah terjadinya perang (t+6) sehingga terjadinya penyesuaian harga agar stabilitas terbentuk.

**Tabel 6. Statistik Deskriptif R Harian Dan
Average Actual Return Sebelum Dan Sesudah Peristiwa**

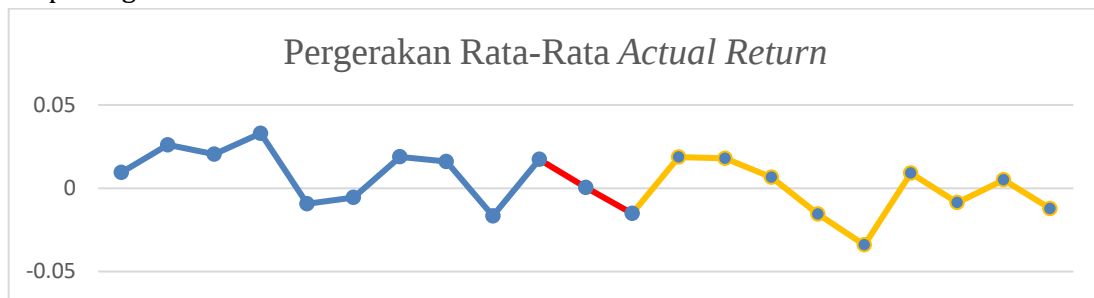
<i>Event Period</i>	Min	Max	Mean
t-10	-,044776	,147727	,00947883
t-9	-,029126	,188119	,02608559
t-8	-,054264	,150006	,02043329
t-7	-,015152	,094488	,03299171
t-6	-,050725	,081954	-,00932845
t-5	-,056818	,040638	-,00558109
t-4	-,015152	,060241	,01880370
t-3	-,026849	,345588	,01605733
t-2	-,069231	,019919	-,01661821
t-1	-,065574	,066121	,01607360
t0	-,056911	,058480	,00049095
t+1	-,068966	,018875	-,01516659
t+2	-,035503	,067796	,01869978
t+3	-,039394	,121205	,01795191
t+4	-,069620	,115863	,00655453
t+5	-,067308	,034014	-,01552600
t+6	-,068966	,034936	-,03401175
t+7	-,024394	,030570	,00905790
t+8	-,058418	,034722	-,00867408
t+9	-,025806	,035533	,00498723
t+10	-,043008	,012766	-,01217025
<i>Average Actual Return sebelum</i>	-0,016618	0,032992	0,010960

<i>Event Period</i>	Min	Max	Mean
<i>Average Actual Return Setelah</i>	-0,034012	0,018700	-0,002830

Sumber: Diolah penulis (2023)

Tabel 6 merupakan statistik deskriptif *actual return*. Nilai rata-rata *actual return* terendah dialami pada hari kedua sebelum perang (t-2) perusahaan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) senilai -0,069231. Melainkan nilai rata-rata tertinggi dialami dua hari sebelum perang (t-3) pada perusahaan PT Gozco Plantations Tbk (GZCO) senilai 0,345588. Melainkan nilai rata-rata terendah *actual return* setelah kejadian perang di hari ke empat (t+4) pada perusahaan PT Gozco Plantations Tbk (GZCO) senilai -0,069620 serta nilai rata-rata tertinggi *actual return* setelah perang berlangsung di hari ke tiga (t+3) perusahaan PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DNSG) sebesar 0,121205.

Nilai *average actual return* sebelum konflik menunjukkan rata-rata sebesar 0,010960. Nilai tersebut memiliki tanda positif yang artinya bahwa selama 10 hari sebelum konflik memiliki reaksi yang positif dalam pembelian saham perusahaan. Sebelum perang berlangsung diketahui nilai *actual return* terendah senilai -0,016618 serta tertinggi sebesar 0,032992. Sedangkan nilai *actual return* setelah konflik yaitu -0,002830. Dapat diketahui bahwa pasar menunjukkan reaksi negatif ditandai dengan tanda negatif selama 10 hari setelah konflik. Sedangkan nilai *actual return* setelah terjadinya perang terendah senilai -0,034012 dan nilai tertinggi senilai 0,018700. Atas demikian dapat disimpulkan terjadinya penurunan nilai rata-rata *actual return* sebelum dan setelah perang.



Gambar 3. Pergerakan Rata-Rata R

Sumber : Diolah penulis (2023)

Gambar 3 merupakan nilai rata-rata *actual return*. Adanya pergerakan fluktuatif yang pergerakannya tidak stabil pada saat sebelum dan setelah peristiwa. Pada sebelum konflik (t-10 sampai t-1), terlihat nilai rata-rata *actual return* mengalami fluktuasi signifikan dengan ditandai peningkatan tajam dari 0,00947 di t-10 menjadi 0,032991 di t-7, yang menunjukkan performa saham yang baik pada periode ini karena menjadi nilai tertinggi. Tetapi setelah itu, terjadi penurunan mencapai -0,00932 di t-6 dan diikuti fluktuasi nilai hingga t0 dengan rata-rata 0,00049095 (awal peristiwa). Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakpastian pasar menjelang peristiwa. Setelah konflik (t+1 sampai t+10), terlihat pergerakan return tetap fluktuatif sampai mengalami penurunan sangat drastis di t+6 dan mencapai nilai rata-rata terendah -0,03401175. Ini menunjukkan bahwa setelah konflik, Investor mungkin kehilangan kepercayaan terhadap respons tersebut, sehingga menyebabkan peningkatan volatilitas dan dampak negatif pada harga saham. Setelah itu mengalami kenaikan di t+7 menjadi 0,0090579 dan terjadi fluktuatif kecil sampai t+10. Fluktuasi pergerakan pasar, baik sebelum maupun setelah peristiwa menandakan ketidakstabilan pasar yang menyulitkan pengambilan keputusan investasi. Hal ini membuat investor tidak mau membeli saham dan lebih memilih untuk menunggu kondisi menjadi stabil

atau menarik dan dalam dari pasar saham.

Tabel 7. Pengujian Normalitas R

One Sample Kolmogorov Smirnov-Test					
	Variabel	N	Sebelum	Setelah	Keterangan
<i>Asymp Sig (2-tailed)</i>	<i>Actual Return</i>	17	0,173	0,200	<i>Paired Sample t-test</i>

Sumber : Diolah penulis (2023)

Tabel 7 merupakan hasil pengujian normalitas *actual return*. Nilai signifikansi dari *actual return* sebelum senilai 0.173 dan setelah senilai 0.200 sehingga keduanya menunjukkan data yang bersifat normal karena > 0.05 . Maka dari itu, pengujian hipotesis dilakukan melalui *paired sample t-test*.

Tabel 8. Uji Hipotesis R Secara Harian

Paired Sample t-test		
Event Period	Nilai Signifikansi	Hasil
t-10 ; t+10	0,071	Tidak Terdapat Perbedaan
t-9 ; t+9	0,127	Tidak Terdapat Perbedaan
t-8 ; t+8	0,064	Tidak Terdapat Perbedaan
t-7 ; t+7	0,006	Terdapat Perbedaan
t-6 ; t+6	0,012	Terdapat Perbedaan
t-5 ; t+5	0,307	Tidak Terdapat Perbedaan
t-4 ; t+4	0,247	Tidak Terdapat Perbedaan
t-3 ; t+3	0,943	Tidak Terdapat Perbedaan
t-2 ; t+2	0,005	Terdapat Perbedaan
t-1 ; t+1	0,000	Terdapat Perbedaan

Sumber : Diolah penulis (2023)

Tabel 9. Uji Hipotesis R Secara Rata-Rata

Paired Sample t-test					
	Variabel	t	df	Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Actual Return Sebelum & Setelah	<i>Actual Return</i>	2,697	9	0,025	Terdapat Perbedaan

Sumber : Diolah penulis (2023)

Pada tabel 8 hasil uji *paired sample t-test* pada *actual return* harian menunjukkan hasil yang beragam. Ada perbedaan *actual return* pada setiap *event period* seperti pada reaksi awal pasar dalam rentang t-10 ; t+10 sampai t-8 ; t+8. Hal tersebut menunjukkan signifikansi yang mengindikasikan tidak adanya perbedaan sebelum dan saat peristiwa terjadi. Hal tersebut mungkin terjadi karena pada saat itu pasar belum bereaksi secara jelas atau informasi belum sepenuhnya diserap pasar. Lalu pada rentang t-7 ; t+7 sampai t-6 ; t+6 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Hal tersebut bisa terjadi karena pasar modal mulai bereaksi secara kuat akibat adanya peristiwa ini. Selain itu juga investor mulai merespon informasi terkait peristiwa ini. Selanjutnya pasar mulai tenang terjadi pada *event period* t-5 ; t+5 sampai t-3 ; t+3,

dimana pada periode ini tidak adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini mungkin disebabkan karena pasar mulai stabil dan investor sudah mulai menyerap informasi yang cukup besar terkait konflik yang terjadi ini. Lalu ketika mendekati peristiwa utama yaitu pada rentang $t-2$; $t+2$ sampai $t-1$; $t+1$ terjadi perbedaan yang signifikan. Hal ini mungkin terjadi karena pasar mulai bereaksi secara lebih kuat terhadap konflik yang terjadi. Dengan adanya fluktuasi ini menyebabkan tingginya ketidakpastian dan spekulasi pasar mengenai dampak jangka panjang dari peristiwa perang ini.

Sedangkan Tabel 9 menjelaskan *output paired sample t-test* pada *average actual return*. Didapati bahwasannya nilai signifikansi senilai $0.025 < 0.05$ sehingga dinyatakan timbul divergensi dari *actual return* pada entitas subsektor F&B sebelum dan setelah konflik. Hasil itu searah dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan Regitasari & Ernandi (2021) bahwa terdapat perbedaan signifikan *actual return* sebelum dan setelah peristiwa. Temuan ini diperkuat dengan gambar 3 yang berisikan rata-rata dari *actual return*. Pada gambar tersebut terlihat pergerakan nilai yang fluktuatif sehingga dapat dikatakan bahwa para investor di Indonesia yang merespon adanya peristiwa perang Rusia-Ukraina dengan adanya fluktuatif rata-rata *actual return*.

Berdasarkan Tabel 2 dan Tabel 8, menurut peneliti ada beberapa faktor yang mungkin menjadi penyebab adanya fluktuasi *abnormal return* dan *actual return* seperti ketidakstabilan geopolitik yang menyebabkan lingkungan sulit untuk diprediksi, lalu adanya spekulasi pasar yang memberikan dampak pada lonjakan harga saham, dan ketidakstabilan perilaku emosional investor yang memperburuk fluktuasi jangka pendek karena investor bereaksi berdasarkan emosi bukan karena analisis secara rasional, sehingga hal tersebut menyebabkan fluktuasi harga yang dramatis.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan diatas, penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris divergensi 10 hari sebelum dan 10 hari setelah perang Rusia-Ukraina dimulai yang berdampak pada reaksi pasar dan kinerja saham perusahaan F&B yang tercatat di BEI. Secara harian uji hipotesis pada $t-10$; $t+10$, $t-8$; $t+8$, $t-7$; $t+7$, $t-2$; $t+2$, $t-1$; $t+1$ mengalami perbedaan reaksi pasar. Sedangkan pada $t-7$; $t+7$, $t-6$; $t+6$, $t-2$; $t+2$, $t-1$; $t+1$ mengalami perbedaan kinerja saham. Secara rata-rata terdapat perbedaan signifikan reaksi pasar dan kinerja saham perusahaan subsektor F&B dari dampak perang Rusia-Ukraina. Artinya kondisi tersebut menjelaskan bahwa para investor Indonesia memberikan reaksi atas kejadian antara Rusia dan Ukraina. Selain itu, rata-rata dari *abnormal return* dan *actual return* dalam grafik menunjukkan pergerakan yang fluktuatif. Kondisi ini menjelaskan bahwa pasar saham Indonesia bereaksi atas peristiwa yang terjadi. Tidak hanya itu, kondisi tersebut menjelaskan bahwa pasar saham Indonesia termasuk *semi strong form* sebab informasi terkait perang Rusia ke Ukraina masih direspon oleh pasar. Hasil ini memberikan implikasi praktis bagi beberapa pihak. Untuk investor, hal ini bisa membantu dalam pengambilan keputusan investasi terutama di pasar modal sektor F&B. lalu untuk perusahaan, perusahaan F&B harus berkala melakukan evaluasi potensi risiko yang terkait dengan peristiwa geopolitik internasional ini dan mereka harus mengintegrasikan analisis risiko ke dalam strategi bisnis mereka. Sedangkan bagi pembuat kebijakan diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap pasar modal agar bisa meminimalisir dampak negatif dari ketidakstabilan geopolitik.

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. Bagi peneliti mendatang hendaknya penelitian ini menjadi literatur sehingga menunjang peneliti selanjutnya. Peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan variabel lain untuk mengukur reaksi pasar dan kinerja saham yang tidak dijelaskan di penelitian ini. Selain itu, peneliti selanjutnya bisa menggunakan subjek penelitian yang berbeda yang mungkin terdampak dari perang Rusia-Ukraina dan dapat menggunakan metodologi yang berbeda dengan memakai *software* statistik yang lain yang didalamnya terdapat uji yang berbeda dari penelitian ini, sehingga hal tersebut akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Sedangkan bagi investor, hendaknya mampu mempertimbangkan hasil temuan ini sebagai dasar dalam mengambil suatu keputusan berinvestasi. Dengan begitu investor dan calon investor dapat mengetahui pengaruh perang Rusia-Ukraina terhadap reaksi pasar dan kinerja saham. Sehingga dengan penelitian ini dapat membantu keberlangsungan investor dalam berinvestasi di perusahaan subsektor F&B.

Peneliti sadar hasil dari penelitian kali ini masih timbul banyak kekurangan. Sehingga dari kekurangan tersebut menghasilkan banyak keterbatasan penelitian yang dapat mempengaruhi hasil yang diharapkan peneliti. Adapun beberapa keterbatasan penelitian dalam penelitian ini yaitu sampel yang terlalu spesifik yakni perusahaan kelapa sawit dan gandum. Selain itu, terdapat beberapa sampel perusahaan yang sudah tidak aktif memperdagangkan sahamnya, sehingga tidak semua sampel perusahaan yang termasuk minyak kelapa sawit dan gandum dapat diujikan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Afdhal, M., Basir, I., & Mubarak, M. A. (2022). Dampak Invasi Rusia Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif*, 5(1), 828–835.
- Amin, M. A. N. (2023). Bagaimana Perkembangan Keuntungan Tidak Normal Buyback Stock Perusahaan Bumh Saat Pandemi? *Bina Ekonomi*, 27(1), 1–11. <https://doi.org/10.26593/be.v27i1.5456.1-11>
- Andriansyah, E., & Irwandi, S. A. (2023). Pengumuman Invasi Rusia Ke Ukraina Dan Dampaknya Pada Reaksi Pasar Di Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(3), 3101–3109. <https://yrpipku.com/journal/index.php/msej/article/view/1524/1331>
- Ariantika, P. G., & Davianti, A. (2021). COVID-19 on the Telecommunications Industry Stock Market Performances: An Event-Study Approach. *International Journal of Social Science and Business*, 5(3), 326. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i3.35379>
- Bakhri, M. S., Aida, N., & Tara, A. (2022). Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Deklarasi Invasirusia ke Ukraina. *JPIIn: Jurnal Pendidik Indonesia*, 2(2), 205–216.
- CNBC Indonesia. (2022). *Efek Perang, Harga Pangan, Sandang, dan Papan RI Beterbangan*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220306235020-4-320418/efek-perang-harga-pangan-sandang-dan-papan-ri-beterbangan>
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Dwi Susilowati, F. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 462–480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN COVID-19 DI INDONESIA (EVENT STUDY PADA INDEKS LQ45). *Jurnal EMBA*, 10(1), 1052–1060. www.finance.yahoo.com
- Emelia, E., Suud, C. L., S Tangga, F. H., Rawis, C. I., & Maramis, J. B. (2022). REAKSI PASAR MODAL JEPANG ATAS PERANG RUSIA DAN UKRAINA. *Jurnal EMBA*, 10(4), 1645–1653.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Blackwell Publishing and American Finance Association*, 45(2), 383–417. [https://doi.org/10.1016/0002-8703\(53\)90182-3](https://doi.org/10.1016/0002-8703(53)90182-3)
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>
- Ferli, O., Haryanti, E., Rahmawati, Z. M., & Dewi Nurlita. (2024). ANALISA REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERANG RUSIA-UKRAINA PADA BURSA EFEK INDONESIA. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 6(1), 168–176.
- Halimatusyadiyah, N. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Lq45). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 6(1), 38–50.

- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa* (3rd ed.) (3th). BPFE.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi Pendekatan Modul* (J. Hartono (ed.); 1st ed.). ANDI Yogyakarta.
- Hikmah, N. N., Murni, S., & Tasik, H. H. D. (2018). REAKSI INVESTOR DI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KEBIJAKAN REGISTRASI KARTU PRABAYAR (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BEI). *Jurnal EMBA*, 6(4), 2568–2577.
- Kompas.com. (2022). *Invasi Rusia ke Ukraina dan Perekonomian Global*. Kompas.Com. <https://www.kompas.com/global/read/2022/02/24/163156270/invasi-rusia-ke-ukraina-dan-perekonomian-global?page=all>
- Listyaningsih, E., Sariningsih, E., & Mudrikah, R. (2020). Stock Market Reaction to Indonesia Presidential and Legislative Election. *Binus Business Review*, 11(2), 91–96. <https://doi.org/10.21512/bbr.v11i2.6302>
- Muaya, R., Maramis, J. B., & Wangke, S. J. C. (2023). Reaksi Pasar Modal Rusia Atas Peristiwa Perang Rusia Dan Ukraina Pada Bursa Saham Moscow Interbank Currency Exchange-Russian Trading System (Micex-Rts). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 931–939. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.50020>
- Mulyono, S., Werastuti, D. N. S., Sululing, S., Iryani, Wardhana, A., Wahidahwati, Kelen, L. H. S., Ompusunggu, H., Widaryanti, Agustina, putu A. A., Rohmatunnisa, L. D., & Putri, T. D. (2022). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (S. Bahri (ed.)). Media Sains Indonesia.
- Nida, R. S., Nafsi, F., Putri, A. R. A., Andni, R., & Johanna, A. (2023). The Impact of The Russian-Ukraine Invasion on The Reaction of Asean Stock Markets. *Journal International Dakwah and Communication*, 3(1), 43–56. <https://doi.org/10.55849/jidc.v3i1.233>
- Novita, & Suryani, A. W. (2022). COVID-19 dan Abnormal Return Saham Industri Farmasi. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 7(2), 190–207. <https://doi.org/10.51289/peta.v7i2.577>
- Pakpahan, A. K. (2022). *Invasi Rusia ke Ukraina dan Perekonomian Global*. Berita Suara Unpar. <https://unpar.ac.id/invasi-rusia-ke-ukraina-dan-perekonomian-global/>
- Pradipta, G. (2022). *Dampak Perang Ukraina dengan Rusia terhadap Supply Komoditas Gandum di Indonesia*. Bidang Kajian Manajemen Logistik Dan Rantai Pasokan. <https://mlrp.feb.ugm.ac.id/2022/05/dampak-perang-ukraina-dengan-rusia-terhadap-supply-komoditas-gandum-di-indonesia/>
- Pratiwi, I. G. A. M. A. M. A., Dwipradnyana, I. M. M., & Diatmika, I. G. N. D. (2021). Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Merger (Studi Kasus pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.). *Majalah Ilmiah Universitas Tabanan*, 18(1), 108–113. <https://ojs.universitastabanan.ac.id/index.php/majalah-ilmiah-untab/article/view/117>
- Priyambodo, M. G., & Yunita, I. (2023). Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Perang

- Rusia dan Ukraina. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(1), 605–614. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3741>
- Purnayasa, I. W. A., & Sisdyani, E. A. (2021). Reaksi Pasar terhadap Penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar pada Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(12), 3133. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i12.p08>
- Puspita, G. A., & Yunita, I. (2022). Market Reaction and Share Performance Towards the Merger and Acquisition Announcement of 2015-2019. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan*, 12(1), 51–61. <https://doi.org/10.34010/jika.v12i1.7231>
- Regitasari, M., & Ernandi, H. (2021). Analysis of the Difference Between Stock Performance Before and After the Announcement of Right Issues in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015 and 2018 Periods. *Academia Open*, 5, 1–17. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.1662>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian* (T. Koryati (ed.); I, p. 91 Halaman). KBM INDONESIA.
- Saraswati, W., Suratman, Fadlilah, A. H., Irdawati, & Ernayani, R. E. (2023). ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY DAN NET PROFIT MARGIN TERHADAP RETURN SAHAM. *Jurnal Darma Agung*.
- Sembiring, L. J. (2022). *Rusia-Ukraina Perang, Ini Dampaknya ke Ekspor-Impor RI*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220315114735-4-322894/rusia-ukraina-perang-ini-dampaknya-ke-ekspor-imp-or-ri>
- Sudarmo, Fidinia, & Kurnia. (2024). REAKSI INVESTOR PADA PERISTIWA PENGUMUMAN KABINET INDONESIA MAJU. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi*, 11(1), 62–76.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (E. Sutopo (ed.); 1 th). Alfabeta.
- Ulya, F. N., & Djumena, E. (2022). *Terimbas Perang Rusia-Ukraina, Harga Gandum Dunia Melonjak ke Level Tertinggi sejak 2008*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2022/03/02/160300526/terimbas-perang-rusia-ukraina-harga-gandum-dunia-melonjak-ke-level-tertinggi?page=all>
- Utami, Y. S., & Wahyudi, W. (2022). Dampak Peristiwa Pidato Kemenangan Joe Biden Terhadap Abnormal Return Saham Pada Sub Sektor Logam dan Mineral. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 1719–1731. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.899>
- Yadav, M. P., & Patil. (2019). An Empirical Study on Efficient Market Hypothesis of Indian Capital Market NSE Sectorial Indices. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development, Special Is*(Special Issue-FIIIPM2019), 222–225. <https://doi.org/10.31142/ijtsrd23108>
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100723. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>

Yulianti, E., Siregar, I. W., & Komara, E. F. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Asia Tenggara Pada Situasi Pandemi Covid-19 Gelombang Dua (Varian Delta). *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 219–231. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm/article/view/8939>