
**REAKSI PASAR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI BURSA
EFEK INDONESIA TERHADAP KONFLIK GEOPOLITIK ISRAEL
DAN IRAN JUNI 2025**

Nurliana Dewi^{1*}

¹*Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau*

Email: nurlianadewi756@gmail.com

Raja Ria Yusnita²

²*Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau*

Email: Rajaria16@eco.uir.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi respons pasar saham terhadap konflik geopolitik Israel dan Iran pada Juni 2025 dengan menganalisis variasi pengembalian *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* pada perusahaan di sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan kuantitatif diterapkan menggunakan metode studi peristiwa selama periode pengamatan 36 hari, yang mencakup 12 hari sebelum, 12 hari saat, dan 12 hari sesudah konflik. Peneliti menentukan sampel menggunakan Teknik purposive sampling dengan analisis deskriptif dan pengujian hipotesis melalui *Uji Wilcoxon Signed Rank*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam pengembalian abnormal, aktivitas volume perdagangan, dan volatilitas pengembalian sekuritas antara periode sebelum dan saat konflik. Namun, perbedaan signifikan teridentifikasi dalam *abnormal return* dan *trading volume activity* antara periode selama dan sesudah konflik, serta antara periode sebelum dan sesudah konflik. *Security return variability* hanya menunjukkan perbedaan signifikan antara periode sesudah dan sebelum konflik.

Kata Kunci: *Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability*

Abstract

The purpose of this study is to evaluate the stock market response to the geopolitical conflict between Israel and Iran in June 2025 by analyzing the variation in abnormal returns, trading volume activity, and security return variability in companies in the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative approach was applied using the event study method during a 36-day observation period, which included 12 days before, 12 days during, and 12 days after the conflict. The researchers determined the sample using purposive sampling techniques with descriptive analysis and hypothesis testing through the Wilcoxon Signed Rank Test. The findings show that there are no significant differences in abnormal returns, trading volume activity, and security return volatility between the periods before and during the conflict. However, significant differences were identified in abnormal returns and trading volume activity between the periods during and after the conflict, as well as between the periods before and after the conflict. Security return variability only showed significant differences between the periods after and before the conflict.

Keywords: *Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability*

PENDAHULUAN

Peristiwa yang terjadi pada bulan Juni 2025, konflik geopolitik antara Israel dan Iran kembali mencapai eskalasi terbesar dalam beberapa tahun terakhir. Seluruh negara di dunia dituntut dapat beradaptasi dengan segala perubahan yang kemungkinan terjadi, terutama jika terjadi gejolak pasar yang berpotensi memberikan dampak negatif akibat konflik tersebut. Dilansir dari CNN Indonesia (2025), melaporkan pada tanggal 13 Juni 2025, konflik Israel dan Iran dimulai dengan serangan oleh militer Israel melalui operasi rahasia “*Operation Rising Lion*”. Serangan yang merusak berbagai kota strategis Iran tersebut, memicu serangan balik yang juga merusak daerah-daerah strategis Israel seperti kilang minyak terbesar Israel, serta institut Sains Weizman. Konflik tersebut berlangsung hingga 12 hari sampai dengan adanya gencatan senjata pada 24 Juni 2025.

Ketegangan ini semakin melemahkan pasar energi global, mengingat Timur Tengah, khususnya Selat Hormuz merupakan rute utama ekspor minyak global yang memasok sekitar 20% kebutuhan energi dunia dan 30-35% untuk LNG global. Sedangkan laut merah memasok 12 % minyak dunia dan 6% LNG. Sebab diketahui bahwa Iran mengontrol dua jalur utama bagi perdagangan minyak dunia tersebut. Negara-negara pengekspor minyak seperti Arab Saudi, Iran, Irak, Kuwait, UEA melewati jalur tersebut untuk mendistribusikan minyak mentah ke pasar global di Asia, Amerika, dan Eropa (CNBC Indonesia, 2025).

Dalam gambar 1 berikut, dapat dilihat grafik harga minyak dunia yang sangat berfluktuatif pada saat yang bersamaan dengan periode sebelum, saat, dan sesudah meredanya konflik antara Israel dan Iran 2025. Tampak terjadi lonjakan tajam pada pertengahan Juni 2025 dibanding bulan sebelumnya yaitu Mei 2025, kemudian mulai kembali mengalami penurunan pada Juli 2025. Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) menetapkan harga rata-rata minyak mentah Indonesia (*Indonesian Crude Price / ICP*) untuk Juni 2025 sebesar USD 69,33 per barel. Penetapan ini menunjukkan kenaikan dibandingkan dengan ICP untuk Mei 2025 yang mencapai USD 62,75 per barel. Selain itu, harga minyak Brent turut naik tajam menyentuh USD 69,36 pada 13 Juni dan memuncak sekitar USD 71,46 pada 17 Juni 2025. Harga minyak WTI juga turut melonjak signifikan hingga mencapai USD 67,33 pada waktu bersamaan.

Gambar 1
Harga Minyak Dunia Mei-Juli 2025

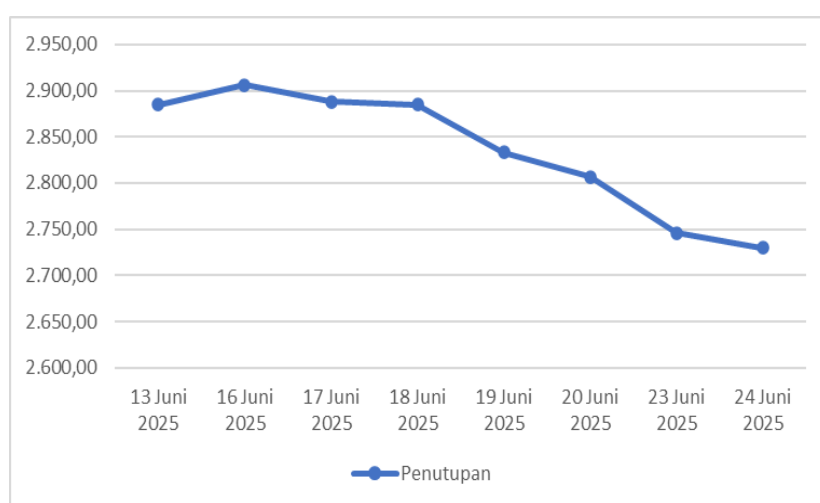


Sumber: *Databoks*, 2025

Pergerakan harga minyak global erat kaitannya dengan dinamika pasar modal, karena perubahan harga energi secara langsung memengaruhi kinerja perusahaan di sektor energi, tingkat inflasi domestik, dan persepsi investor terhadap risiko potensial. Kenaikan harga minyak yang disebabkan oleh konflik geopolitik memberikan dampak risiko tinggi dan ketidakpastian ekonomi, karena disebabkan oleh ketegangan politik dan risiko pasokan, bukan peningkatan permintaan. Akibatnya, pergeseran harga minyak global tersebut dapat membentuk arah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) khususnya pada Indeks Sektor Energi, sebagai bentuk sentiment pasar modal Indonesia terhadap konflik.

Gambar 2

Penutupan Indeks *IDX Energy* Selama Konflik Israel-Iran Juni 2025



Sumber: *Yahoo Finance*, 2025

Kondisi makroekonomi memainkan peran penting dalam memprediksi kapitalisasi pasar dan pertumbuhan indeks harga saham. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh stabilitas lingkungan makroekonomi dan kebijakan moneter serta fiskal yang diterapkan oleh pemerintah untuk menjaga stabilitas tersebut. Sehingga nilai indeks harga saham dapat berfluktuasi setiap hari akibat berbagai faktor yang memengaruhi persepsi investor terhadap kondisi ekonomi. Dalam Virsa Oktaviani (2023) juga menyatakan bahwa baik faktor ekonomi maupun non-ekonomi bersama-sama membentuk dinamika pasar saham yang perlu dipahami oleh investor dan pembuat kebijakan.

Indikator seperti *Abnormal return*, dan *trading volume activity*, sering digunakan dalam riset pasar modal untuk menentukan dampak suatu peristiwa terhadap respons pasar. Kemudian beberapa riset juga telah menggunakan variabel *security return variability* dalam studi serupa. Ketiga indikator tersebut diukur dengan menggunakan metode studi peristiwa (*Event study*) yang dapat melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, seperti konflik geopolitik antara Israel dan Iran. Metode studi peristiwa memungkinkan peneliti untuk menilai sejauh mana informasi dari suatu peristiwa dapat secara signifikan memengaruhi dinamika pasar modal.

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sektor yang paling terdampak terhadap peristiwa geopolitik tersebut

karena berkaitan langsung dengan pasokan energi. Sektor ini juga mencakup perusahaan yang menyediakan layanan pendukung untuk industri energi, sehingga memainkan peran penting dalam memastikan pasokan energi yang stabil dan berkualitas tinggi bagi masyarakat dan sektor industri lain. Selain itu, sektor energi di BEI merupakan salah satu sektor strategis yang berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sebagaimana ditunjukkan oleh peningkatan jumlah emiten dan prospek pengembangan yang positif.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa konflik geopolitik dapat memengaruhi pasar modal melalui peningkatan ketidakpastian dan volatilitas (Yousaf et al., 2022; Yusron et al., 2024). Namun, hasil penelitian masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi menemukan adanya reaksi signifikan pasar terhadap peristiwa geopolitik, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa pasar di negara berkembang cenderung mengalami *delayed reaction* akibat karakteristik efisiensi pasar yang berbeda.

Di Indonesia, penelitian mengenai reaksi pasar terhadap konflik geopolitik masih terbatas dan lebih banyak berfokus pada peristiwa global seperti perang Rusia-Ukraina atau pandemi Covid-19. Kajian spesifik mengenai konflik Israel dan Iran tahun 2025, khususnya pada sektor energi yang secara teoritis paling sensitif terhadap fluktuasi harga minyak global, belum ditemukan. Selain itu, sebagian besar penelitian hanya menggunakan satu indikator reaksi pasar seperti *abnormal return*, tanpa menguji secara simultan *trading volume activity* dan *security return variability* untuk memperoleh gambaran reaksi pasar yang lebih komprehensif.

Berdasarkan latar belakang, maka ada gap penelitian, yaitu adanya ketidaksinkronan dari penelitian terdahulu pada studi kasus peristiwa serupa dengan variabel yang ada di pasar modal seperti *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Reaksi Pasar Modal Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Terhadap Konflik Geopolitik Israel dan Iran Juni 2025.”**

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Pasar Modal Efisien (*Efficient Market hypothesis*)

Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH) (Fama, 1970), dalam pasar *semi-strong form*, harga saham akan menyesuaikan secara cepat terhadap informasi publik yang relevan. Namun, pada pasar berkembang seperti Indonesia, proses penyesuaian harga tidak selalu berlangsung secara instan, sehingga memungkinkan terjadinya *delayed reaction*.

Weston dan Copeland (1970:107), menggambarkan pasar modal yang efisien dengan pernyataan berikut: *“A security market is said to be efficient if the price instantaneously and fully reflects all relevant available information.”* Pasar sekuritas dikatakan efisien jika harganya secara instan dan sepenuhnya mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia. Pasar modal secara formal didefinisikan sebagai pasar dimana harga sekuritas mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia. Efisiensi pasar modal semakin jelas ketika informasi dengan cepat tercermin dalam harga sekuritas (Husnan, 2009). Oleh karena itu, konflik geopolitik dipandang sebagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang dapat memicu perubahan abnormal return, aktivitas volume perdagangan, serta variabilitas return saham.

Pasar Modal

Menurut Manik (2024), pasar modal merupakan sistem keuangan yang mempertemukan penanam modal dengan pihak yang membutuhkan modal melalui perdagangan efek. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal mencakup penawaran umum dan perdagangan sekuritas, penerbit sekuritas, pelaku industri pasar modal, serta organisasi yang terlibat dalam pengelolaan sekuritas.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu wadah penting dalam perdagangan berbagai instrumen investasi yang saling menguntungkan baik bagi pemilik modal atau perusahaan serta investor yang mengharapkan keuntungan dari kegiatan tersebut dengan menanamkan modal yang dimilikinya sesuai dengan peraturan yang telah disepakati

Abnormal Return

Abnormal return didefinisikan sebagai selisih antara pengembalian aktual yang diperoleh investor dan pengembalian yang diantisipasi berdasarkan model tertentu yang mewakili keuntungan atau kerugian di luar ekspektasi pasar (Hartono, 2017). Reaksi pasar terhadap informasi atau peristiwa tertentu yang memengaruhi harga saham dapat diukur melalui pengembalian abnormal. Nilai positif untuk *abnormal return* menunjukkan bahwa pengembalian aktual melebihi ekspektasi, sementara nilai negatif menunjukkan bahwa pengembalian aktual di bawah ekspektasi investor (Syafaqoh, 2024).

Nugroho (2018), menambahkan bahwa pemahaman tentang *abnormal return* memudahkan investor dalam mendeteksi reaksi pasar yang tidak efisien atau peluang arbitrase. *Abnormal return* memberikan gambaran cepat dan akurat tentang penilaian pasar terhadap peristiwa memungkinkan investor untuk mengevaluasi potensi risiko dan imbalan dari pilihan investasi mereka.

Trading Volume Activity

Trading volume activity diartikan sebagai rasio antara jumlah lembar saham yang ditransaksikan dalam periode spesifik terhadap total saham yang beredar saat itu, yang merefleksikan tingkat likuiditas serta dinamika perdagangan di pasar modal (Anwar dan Nadia, 2014). Saham dengan volume perdagangan yang substansial menarik minat luas dari investor, sehingga transaksi jual beli berlangsung lebih dinamis dan intens. Volume perdagangan juga berfungsi sebagai penanda kunci yang mengilustrasikan tanggapan pasar terhadap data baru yang muncul, dan sering dimanfaatkan sebagai pengganti untuk mengevaluasi respons investor di pasar modal (Octaviani, 2021).

Security Return Variability

Security return variability berfungsi sebagai indikator untuk mengungkap tingkat perubahan pengembalian saham yang disebabkan oleh volatilitas harga saham, yang dipicu oleh informasi yang signifikan atau peristiwa khusus. Diantriasih dkk, (2018) menyatakan bahwa SRV berguna untuk mengukur sejauh mana suatu peristiwa mempengaruhi distribusi pengembalian saham setelah peristiwa tersebut terjadi. Nilai variabilitas pengembalian yang lebih tinggi menunjukkan bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi penting yang mempengaruhi pandangan pasar terhadap saham yang bersangkutan.

Security Return Variability memainkan peran sentral dalam studi keuangan untuk mengevaluasi perubahan pada variabel pengembalian saham yang disebabkan oleh informasi

atau peristiwa korporasi. *Security Return Variability* memberikan perspektif komprehensif tentang dampak pasar dengan mengukur variansi pengembalian saham secara keseluruhan, yang mendukung pemahaman mendalam tentang respons pasar terhadap informasi.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Metode studi peristiwa diterapkan untuk mengungkap pengaruh pengumuman atau peristiwa tertentu terhadap harga sekuritas di pasar modal. Shabila (2022) menjelaskan bahwa pendekatan ini berfokus pada analisis reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan secara publik dan bagaimana hal ini tercermin dalam fluktuasi harga saham, khususnya melalui indikator pengembalian abnormal sebagai ukuran reaksi pasar. Pendekatan ini tidak hanya terbatas pada pengujian keberadaan respons pasar, tetapi juga mengungkap isi informasi dari pengumuman yang bersifat positif atau negatif.

Dampak Suatu Peristiwa terhadap *Abnormal Return*

Abnormal return terjadi ketika selisih antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diprediksi bersifat positif atau negatif. Peristiwa yang memberikan investor informasi baru, sehingga mempengaruhi pilihan investasi mereka akan menghasilkan *abnormal return*. Studi oleh Machfudi dan isynuwardhana (2023), mengungkapkan variasi signifikan dalam *abnormal return* di antara perusahaan Sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Amin (2022) menemukan perbedaan dalam *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman pembagian dividen. Meskipun nilai negatif muncul setelah pengumuman, abnormal return kembali positif pada hari ke-5 (D+5), menunjukkan respons pasar yang positif terhadap informasi tersebut. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan Diantriasih, Purnawati, dan Wahyuni (2018), yang menyatakan bahwa tidak ada perubahan dalam rata-rata abnormal return antara pemilihan umum regional serentak dan tahun berikutnya.

Dalam konteks penelitian ini, konflik geopolitik antara Israel dan Iran diperkirakan akan memengaruhi respons pasar modal pada perusahaan energi di Indonesia. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini mengasumsikan bahwa akan ada perbedaan dalam *abnormal return*.

Dampak Suatu Peristiwa terhadap *Trading Volume Activity*

Semakin besar *trading volume activity* semakin dinamis dan semakin seiring perdagangan saham tersebut dipasar modal (Pratama, 2018). Fluktuasi jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal mencerminkan tingkat aktivitas bursa saham dan menggambarkan preferensi investasi para peserta pasar. Dengan mengamati trading volume activity, kita dapat menilai apakah pengumuman tertentu dianggap menarik oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa informasi baru seringkali menjadi pendorong utama dalam membentuk strategi investasi, dimana perubahan perilaku pasar dapat diamati secara empiris. Oleh karena itu, informasi yang relevan dapat mempengaruhi keputusan investasi secara keseluruhan.

Sebagaimana Priyambodo dan Yunita (2023) mengungkapkan pada penelitiannya dengan peristiwa serupa yaitu perang antara Rusia dan Ukraina secara signifikan mempengaruhi aktivitas volume perdagangan. Dalam penelitian Trisnadewi dan Pradipa (2023) juga menyoroti perbedaan yang signifikan dalam rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Penelitian menunjukkan bahwa pasar

keuangan secara keseluruhan merespons konflik antara Israel dan Iran dengan penyesuaian yang dapat diukur dan dapat menjadi pelajaran untuk menganalisis peristiwa serupa di masa depan.

Dampak Suatu Peristiwa terhadap *Security Return Variability*

Tandelilin (2017) menyatakan bahwa aset tidak akan menimbulkan risiko jika tidak mengalami fluktuasi. Pengembalian aset yang sangat bervariasi cenderung menyimpang dari hasil yang diantisipasi yang sering kali berfungsi sebagai indikator yang diperdagangkan di pasar. Dalam konteks ini, *security return variability* dirancang untuk memverifikasi apakah pasar secara keseluruhan mengakui nilai informatif suatu peristiwa, terutama ketika informasi tersebut mempengaruhi pengembalian saham pada saat peristiwa terjadi.

Menurut Anggraini et al. (2022), *security return variability* berubah sebelum dan setelah normal baru pandemi. Keputusan investor pada hari peristiwa dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham dan variabilitas pengembalian aset. Menurut Kuspa (2017), variabilitas pengembalian keamanan berbeda sebelum dan setelah pengumuman kenaikan harga LPG. Dalam hal ini, peristiwa konflik geopolitik Israel dan Iran juga diperkirakan berdampak pada *security variability return* sebagai respons pasar pada suatu peristiwa atau pengumuman.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan atau anggapan sementara terhadap sebuah penelitian. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dan kerangka penelitian, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1a** :Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sektor energi antara periode sebelum dan saat konflik Israel dan Iran 2025.
- H1b** :Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sektor energi antara periode saat dan sesudah konflik Israel dan Iran 2025.
- H1c** :Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sektor energi antara periode sebelum dan sesudah konflik Israel dan Iran 2025.
- H2a** :Terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sektor energi antara periode sebelum dan saat konflik Israel dan Iran 2025.
- H2b** :Terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sektor energi antara periode saat dan sesudah konflik Israel dan Iran 2025.
- H2c** :Terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sektor energi antara periode sebelum dan sesudah konflik Israel dan Iran 2025.
- H3a** :Terdapat perbedaan *security return variability* saham sektor energi antara periode sebelum dan saat konflik Israel dan Iran 2025.
- H3b** :Terdapat perbedaan *security return variability* saham sektor energi antara periode saat dan sesudah konflik Israel dan Iran 2025.
- H3c** :Terdapat perbedaan *security return variability* saham sektor energi antara periode sebelum dan sesudah konflik Israel dan Iran 2025.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan metode *event study* untuk menganalisis respons pasar terhadap peristiwa konflik geopolitik. Objek penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan ditetapkan selama 36 hari perdagangan aktif yang terdiri atas 12 hari sebelum peristiwa, 12 hari saat peristiwa, dan 12 hari setelah peristiwa (*event window*). Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* tanpa *estimation period*.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian (*closing price*), volume perdagangan, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi return pasar. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Yahoo Finance (finance.yahoo.com) selama periode pengamatan.

Populasi penelitian mencakup 91 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan peneliti.

Tabel 1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang termasuk ke dalam sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	91
2	Perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan (dalam suspensi)	(15)
3	Data perusahaan sektor energi yang tidak tersedia secara lengkap (harga penutupan saham harian, volume perdagangan)	(12)
TOTAL		64

Tabel 2
Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal Return</i> adalah selisih antara pengembalian aktual yang diperoleh investor dan pengembalian yang diantisipasi berdasarkan model tertentu yang mewakili keuntungan atau kerugian di luar ekspektasi pasar (Hartono, 2018).	1. Return Realisasi $R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ Keterangan: Rit = Imbal hasil (<i>return</i>) saham pada waktu t Pt = Harga saham I pada periode t Pt - 1 = Harga saham I pada periode t - 1	Rasio

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
		<p>2. Return Ekspektasi (Market-Adjusted Model) $E(R_{i,t}) = R_{m,t}$</p> <p>Keterangan: $E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t $R_{m,t}$ = Return pasar pada periode peristiwa ke-t yang dapat dihitung dengan rumus:</p> $R_{m,t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$ <p>dimana $IHS G_t$ merupakan indeks harga saham gabungan pada periode ke-t.</p>	Rasio
		<p>3. Abnormal Return $RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$</p> <p>Keterangan: $RTN_{i,t}$ = <i>abnormal return</i> untuk sekuritas I pada periode peristiwa t $R_{i,t}$ = <i>actual return</i> untuk sekuritas I pada periode peristiwa tertentu t $E(R_{i,t})$ = pengembalian yang diharapkan untuk sekuritas I pada periode peristiwa t</p>	Rasio
Trading Volume Activity	Trading Volume Activity diartikan sebagai rasio antara jumlah lembar saham yang ditransaksikan dalam periode spesifik terhadap total saham yang beredar saat itu, yang merefleksikan tingkat likuiditas serta dinamika perdagangan di pasar modal (Diantriasih et al.	$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
	2018).		
<i>Security Return Variability</i>	<i>Security Return Variability</i> adalah mengukur sejauh mana suatu peristiwa mempengaruhi distribusi pengembalian saham setelah peristiwa tersebut terjadi (Diantriasih et al. 2018).	$SRV_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_{it}^2)}$ Keterangan: SRV _{it} = <i>Security Return Variability</i> AR _{it} = <i>Abnormal Return</i> V (AR _{it}) = <i>Varian Abnormal Return</i>	Rasio

Analisis Data

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Aplikasi untuk alat uji analitik Microsoft Excel dan SPSS digunakan dalam penyelidikan ini. Rata-rata, standar deviasi, nilai terendah, dan nilai tertinggi dari setiap variabel dalam penelitian ini semuanya diperkirakan menggunakan statistik deskriptif ini.

Tabel 3

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistic

	AR- SEBELUM	AR-SAAD	AR- SESUDAH	TVA- SEBELUM	TVA-SAAD	TVA- SESUDAH	SRV- SEBELUM	SRV-SAAD	SRV- SESUDAH
N	64	64	64	64	64	64	64	64	64
Mean	.0024478	.0036836	-.0014310	.00352345	.00506247	.00298449	1.1819469	1.5121810	3.8513426
Median	.0002667	.0025909	-.0021252	.00115351	.00168866	.00102113	1.0327503	1.1571102	1.3227047
Minimum	-.0161462	-.014397	-.0114709	.00000028	.00000038	.00000047	.05644697	.05999564	.34499543
Maximum	.0396021	.0542573	.01798653	.05105131	.03948053	.03914079	3.8830519	4.2368849	110.25301
Std. Deviation	.0088001	.0113565	.00609343	.00735960	.00820364	.00603619	.84272225	1.1195975	13.909549

Sumber: Data Olahan SPSS, 2026

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* meningkat dari 0.0024478 sebelum konflik menjadi 0.0036836 saat konflik, kemudian menurun menjadi -0.0014310 setelah konflik, dengan peningkatan deviasi standar pada periode konflik yang mengindikasikan kenaikan volatilitas. *Trading Volume Activity* juga mengalami peningkatan selama konflik dibandingkan periode sebelum, sebelum akhirnya kembali menurun setelah konflik. Sementara itu, *Security Return Variability* menunjukkan tren peningkatan yang lebih signifikan dari sebelum hingga sesudah konflik, disertai lonjakan deviasi standar pada periode setelah konflik. Secara umum, temuan ini mengindikasikan adanya perubahan pola return, aktivitas perdagangan, dan volatilitas saham sektor energi selama periode konflik geopolitik Israel–Iran.

Uji Normalitas

Untuk memastikan apakah data tersebut didistribusikan secara normal atau tidak, penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji normalitas dilakukan dengan maksud untuk menentukan apakah data yang digunakan mengikuti distribusi normal atau tidak. Hal ini dilakukan untuk menjamin bahwa alat analisis yang tepat dipilih untuk uji hipotesis yang sedang dilakukan. Jika nilai *Asymp. Sig* lebih besar dari 0,05, data berdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi *Asymp. Sig* kurang dari 0,05, maka data mengikuti distribusi yang tidak normal.

Tests of Normality				
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Keterangan
	Statistic	Df	Sig.	
AR-SEBELUM	.163	64	<,001	Tidak Normal
AR-SAAT	.187	64	<,001	Tidak Normal
AR-SESUDAH	.190	64	<,001	Tidak Normal
TVA-SEBELUM	.316	64	<,001	Tidak Normal
TVA-SAAT	.269	64	<,001	Tidak Normal
TVA-SESUDAH	.311	64	<,001	Tidak Normal
SRV-SEBELUM	.116	64	<.001	Tidak Normal
SRV-SAAT	.164	64	<,001	Tidak Normal
SRV-SESUDAH	.445	64	<,001	Tidak Normal

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*

Sumber: *Data Olahan SPSS, 2026*

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan bahwa nilai signifikansi untuk *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability* sebelum, saat dan sesudah peristiwa konflik geopolitik Israel dan Iran memiliki nilai yang sama yaitu 0,001, karena nilai signifikansi masih di bawah 0,05, data tetap dikategorikan tidak normal.

Hal ini juga dapat dilihat melalui grafik *normal probability plot* (P-Plot). Apabila pola penyebaran datanya di sekitar garis diagonal dan mendekati arah garis diagonal maka dikatakan data berdistribusi normal. Hasil uji *normal probability plot* penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Gambar 3

Grafik P Plot Normalitas



Sumber: *Data Olahan SPSS, 2026*

Berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* dan uji normal grafik P-P Plot, keseluruhan data menunjukkan bahwa sebagian besar titik menyebar tidak mengikuti garis diagonal secara sempurna, terutama pada bagian awal (kiri bawah) dan akhir (kanan atas) grafik. Penyimpangan tersebut menunjukkan bahwa data tidak sepenuhnya berdistribusi normal, karena titik-titik data menyimpang dari garis diagonal yang seharusnya menunjukkan pola linear sempurna jika distribusi data normal. Sehingga hasil tersebut menjelaskan bahwa uji selanjutnya yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*Wilcoxon Signed Rank Test*).

Uji Hipotesis

Pada penelitian ini peneliti ingin melakukan uji hipotesis agar dapat mengetahui perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* sebelum, saat, dan sesudah konflik. Untuk mendapatkan hasil tersebut maka hipotesis diuji dengan memakai Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data yang *non parametrik*.

Tabel 5
Hasil Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* *Abnormal Return*

Test Statistics ^a			
	AR-SAAT - AR-SEBELUM	AR- SESUDAH - AR-SAAT	AR- SESUDAH - AR- SEBELUM
Z	-1.170 ^b	-3.564 ^c	-3.538 ^c
Asymp. Sig. (2- tailed)	.242	<,001	<,001

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.
c. Based on positive ranks.

Sumber: *Data Olahan SPSS, 2026*

Pada tabel 5 *Test Statistics* dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) untuk perbandingan *abnormal return* antara periode saat dan sebelum konflik adalah 0.242 (> 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan saat terjadinya konflik geopolitik. Namun, pada perbandingan antara periode sesudah dan saat konflik, nilai signifikansi sebesar <0.001 (< 0.05) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa setelah konflik berakhir, *abnormal return* mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan saat konflik terjadi. Selanjutnya, pada perbandingan antara periode sesudah dan sebelum konflik, diperoleh nilai signifikansi sebesar <0.001 (< 0.05). Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah konflik.

Tabel 6
Hasil Uji Beda Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity

Test Statistics ^a			
	TVA-SAAT - TVA- SEBELUM	TVA- SESUDAH - TVA-SAAT	TVA- SESUDAH - TVA- SEBELUM
Z	-.996 ^b	-4.695 ^c	-2.515 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	.319	<.001	.012
a. Wilcoxon Signed Ranks Test			
b. Based on negative ranks.			
c. Based on positive ranks.			

Sumber: *Data Olahan SPSS, 2026*

Dari hasil *Test Statistics* tabel 6, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.319 (> 0.05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan saat konflik. Kemudian hasil *Test Statistics* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar <0.001 (<0.05). Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saat konflik dan setelah konflik. Selanjutnya diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.012 (<0.05), yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah konflik.

Tabel 7
Hasil Uji Beda Wilcoxon Signed Rank Test Security Return Variability

Test Statistics ^a		
	SRV-SAAT -	SRV-

	SRV- SEBELUM	SESUDAH - SRV-SAAAT	SESUDAH - SRV- SEBELUM
Z	-1.378 ^b	-.595 ^b	-2.508 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	.168	.552	.012
a. Wilcoxon Signed Ranks Test			
b. Based on negative ranks.			

Sumber: *Data Olahan SPSS, 2026*

Hasil uji statistik pada tabel 7 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,168 (>0.05) untuk perbandingan *security return variability* saat dan sebelum peristiwa, maka tidak terdapat perbedaan untuk kedua periode pengamatan tersebut. Kemudian hasil uji 0,552 (>0.05) untuk perbandingan *security return variability* sesudah dan saat peristiwa, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kedua periode tersebut. Serta ditemukan hasil 0,012 (<0.05) untuk perbandingan *security return variability* sesudah dan sebelum peristiwa, yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara *security return variability* sebelum dan sesudah konflik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

***Abnormal Return* Sebelum, Saat, dan Sesudah Konflik Geopolitik Israel dan Iran** ***Abnormal Return* Sebelum dan Saat Konflik**

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sektor energi sebelum dan saat terjadinya konflik geopolitik Israel dan Iran. Dengan demikian, pada tahap awal konflik, pasar modal Indonesia belum memberikan reaksi yang cukup kuat terhadap munculnya ketegangan geopolitik tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar masih bersikap hati-hati dalam merespons peristiwa internasional tersebut. Hal ini juga turut disebabkan oleh kenaikan harga minyak yang dikarenakan faktor konflik geopolitik dipandang bukan sebagai peluang pasar, melainkan sebagai risiko tinggi di pasar modal terutama bagi sektor energi. Investor cenderung menunggu kejelasan arah situasi global, karena peristiwa geopolitik kerap kali memiliki dampak yang tidak langsung terhadap perekonomian domestik.

Dengan demikian, *abnormal return* pada periode ini relatif stabil dan belum menunjukkan perubahan yang berarti, bahwa pasar belum sepenuhnya menganggap konflik ini sebagai informasi yang signifikan secara ekonomi. Hasil penelitian untuk periode pengamatan ini, sejalan dengan penelitian yang dilakukan Tetuko, Matoati, & Viana (2025) "*Analysis of Stock Market Reactions to the Israel Palestine Conflict (Case Study on Energy Sector Stocks in Indonesia)*" bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan saat konflik Israel dan Palestina.

***Abnormal Return* Saat dan Sesudah Konflik**

Namun, hasil pengujian pada perbandingan antara periode saat dan sesudah konflik, ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham pada kedua periode tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa setelah konflik berakhir, *abnormal return* mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan dengan saat konflik terjadi. Hal ini dapat dijelaskan oleh aktivitas investor yang mulai melakukan penyesuaian portofolio. Ketika konflik mulai mereda, investor melakukan *profit taking* setelah penurunan harga saham yang terjadi saat peristiwa berlangsung. Artinya, saat harga saham cenderung menurun dan pasar bereaksi secara negatif terhadap ketidakpastian berkepanjangan. Inilah yang menjadi penyebab *abnormal return* justru turun setelah konflik.

Hasil ini menggambarkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi secara tertunda terhadap konflik geopolitik Israel dan Iran. Tidak adanya reaksi signifikan pada awal konflik menunjukkan bahwa investor masih berada pada tahap pengumpulan informasi. Namun, setelah peristiwa berlangsung dan efek ekonominya mulai terasa, pasar menunjukkan reaksi signifikan yang tercermin melalui perubahan *abnormal return*.

Dalam hasil penelitian periode tersebut, memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro & Kaluge (2025) “*An Analysis of the Effects of Russia’s Invasion to Ukraine on February 24, 2022, on Energy Stocks in Indonesia.*” Studi ini menunjukkan bahwa setelah konflik Rusia dan Ukraina, *abnormal return* pada saham energi menurun signifikan dibandingkan periode saat konflik.

Abnormal Return Sesudah dan Sebelum Konflik

Selanjutnya, hasil perbandingan antara periode sesudah dan sebelum konflik juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah konflik, yang memperkuat bukti bahwa konflik geopolitik Israel dan Iran memberikan dampak nyata terhadap kinerja saham sektor energi di Bursa Efek Indonesia. Setelah peristiwa berakhir, pasar menunjukkan penyesuaian terhadap risiko global baru, termasuk ketidakpastian harga minyak dunia dan potensi gangguan pasokan energi, yang pada akhirnya menekan kinerja saham-saham di sektor tersebut.

Hasil ini juga mendukung temuan beberapa penelitian sebelumnya, seperti Yousaf & Yarovaya (2022) “*The Reaction of G20+ Stock Markets to the Russia–Ukraine Conflict ‘Black-Swan’ Event: Evidence from Event Study Approach.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham mengalami penurunan signifikan pada periode setelah konflik dibandingkan sebelum konflik berlangsung.

Trading Volume Activity Sebelum, Saat, dan Sesudah Konflik Geopolitik Israel dan Iran ***Trading Volume Activity Sebelum dan Saat Konflik***

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang disajikan pada Tabel 4.5, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* saham sektor energi pada masa sebelum dan saat terjadinya konflik geopolitik Israel dan Iran. Artinya, pada awal pecahnya konflik, reaksi pelaku pasar terhadap peristiwa tersebut masih cenderung moderat. Investor belum melakukan perubahan berarti terhadap volume transaksi, karena ketidakpastian global belum sepenuhnya tercermin dalam aktivitas perdagangan saham domestik. Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui perilaku investor yang masih berada pada

tahap *wait and see*, menunggu kejelasan arah dampak ekonomi dan harga minyak global sebelum melakukan aksi jual atau beli secara agresif. Dengan demikian, tingkat transaksi pada pasar modal Indonesia, khususnya di sektor energi, belum menunjukkan fluktuasi tajam di awal periode konflik.

Penelitian ini memiliki hasil penelitian serupa dengan hasil temuan penelitian oleh Wulandari, N., & Rahmawati, D. (2023) “Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Konflik Geopolitik Global pada Sektor Energi.” Yang menunjukkan bahwa *trading volume activity* sebelum dan saat konflik geopolitik tidak mengalami perubahan signifikan.

Trading Volume Activity Saat dan Sesudah Konflik

Kemudian ketika dilakukan perbandingan antara periode saat dan sesudah konflik, hasil *Wilcoxon test* pada temuan ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* pada kedua periode tersebut. Perbedaan ini mencerminkan bahwa setelah konflik mulai mereda, *trading volume activity* mengalami penurunan signifikan dibandingkan dengan saat konflik berlangsung.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa selama konflik, dengan seiring meningkatnya ketidakpastian dan munculnya persepsi risiko terhadap kondisi ekonomi dan politik pasca konflik misalnya inflasi, nilai tukar, gangguan logistik, dan kebijakan fiskal. Maka investor mulai menahan bahkan menarik diri untuk bertransaksi di pasar saham energi. Hal ini mencerminkan menurunnya likuiditas dan kepercayaan investor, baik dengan mengalihkan aset ke instrument lain yang dianggap lebih aman maupun menahan diri sampai situasi lebih jelas. Sehingga menyebabkan aktivitas perdagangan pada sektor ini menjadi turun.

Penelitian ini sesuai dengan hasil temuan yang dilakukan oleh Stevany, dkk (2022) “*The Effect of Oil Price Decrease and Geopolitical Conflict on Abnormal Return and Trading Volume Activity in Mining Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*” Terjadi penurunan signifikan pada TVA perusahaan pertambangan dan energi setelah harga minyak dunia anjlok akibat konflik Rusia Ukraina dan ketegangan geopolitik Timur Tengah dibanding saat peristiwa terjadi.

Trading Volume Activity Sesudah dan Sebelum Konflik

Selanjutnya, hasil uji perbandingan antara periode sebelum dan setelah konflik menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa tersebut. Temuan ini dikonfirmasi oleh dampak yang signifikan dari peristiwa geopolitik internasional terhadap pola perilaku investor di bursa saham Indonesia, terutama di industri energi, yang sangat rentan terhadap fluktuasi harga minyak global. Penurunan aktivitas transaksi pasca-konflik dapat diinterpretasikan sebagai mekanisme adaptasi pasar terhadap ancaman dan ketidakpastian yang muncul.

Secara menyeluruh, hasil evaluasi *trading volume activity* menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memberikan respons konkret namun sementara terhadap sengketa geopolitik antara Israel dan Iran. Temuan ini diperkuat oleh teori sinyal, yang menjelaskan bahwa investor merespons data baru berdasarkan pandangan mereka terhadap bahaya dan peluang yang timbul. Hasil studi ini juga konsisten dengan temuan Yudaruddin & Lesmana (2024)

berjudul “Reaksi Pasar Perusahaan Energi terhadap Pengumuman Invasi Rusia-Ukraina,” yang menunjukkan respons pasar energi yang menurun, dengan penurunan *trading volume activity* setelah pengumuman invasi, mencerminkan pendekatan “tunggu dan lihat” investor terhadap risiko geopolitik.

***Security Return Variability* Sebelum, Saat, dan Sesudah Konflik Geopolitik Israel dan Iran**

***Security Return Variability* Sebelum dan Saat Konflik**

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada Tabel 4.6, diperoleh bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *security return variability* sebelum dan selama konflik geopolitik Israel dan Iran berlangsung. Artinya, fluktuasi pengembalian saham pada sektor energi di periode awal peristiwa relatif stabil, dan pasar belum menunjukkan perubahan perilaku yang berarti terhadap munculnya risiko geopolitik tersebut. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui asumsi bahwa pada tahap awal konflik, investor masih menilai situasi sebagai informasi eksternal yang belum berdampak langsung terhadap kinerja emiten dalam negeri. Dengan demikian, tingkat ketidakpastian di pasar modal masih berada dalam batas normal, dan belum cukup kuat untuk memicu perubahan signifikan pada *security return variability*.

Hasil tersebut serupa dengan penelitian oleh Tetuko, Matoati, & Viana (2025) “*Analysis of Stock Market Reactions to the Israel–Palestine Conflict (Case Study on Energy Sector Stocks in Indonesia)*” menemukan tidak ada perubahan pada *security return variability* sebelum dan saat konflik Hamas-Israel (7 Oktober 2023), menunjukkan stabilitas pasar secara keseluruhan pada sektor energi.

***Security Return Variability* Saat dan Sesudah Konflik**

Selanjutnya, Hasil evaluasi komparatif *security return variability* antara periode pasca-konflik dan periode konflik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam volatilitas *security return variability* selama fase konflik dan pasca-konflik. Dengan kata lain, pergerakan harga saham tetap berada pada level yang relatif serupa setelah konflik berakhir. Hal ini mungkin disebabkan oleh mekanisme adaptasi pasar yang bertahap, di mana investor mulai mengantisipasi risiko geopolitik sejak awal, sehingga tidak muncul lonjakan volatilitas tambahan setelah peristiwa mereda.

Temuan ini juga dapat diartikan bahwa pasar saham Indonesia, terutama industri energi, telah menyesuaikan diri dengan situasi geopolitik dan menunjukkan ketahanan yang memadai terhadap guncangan eksternal setelah puncak konflik berakhir. Hal ini sejalan dengan hasil studi Yulianti & Rizkiyah (2020) berjudul “Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pelantikan Dewan Perwakilan Rakyat Indonesia pada 1 Oktober 2019,” yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara sebelum dan setelah peristiwa tersebut.

***Security Return Variability* Sesudah dan Sebelum Konflik**

Namun, pada hasil uji perbandingan antara *security return variability* sesudah dan sebelum konflik, diperoleh bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara variabilitas

pengembalian saham sebelum dan sesudah konflik. Temuan ini menunjukkan bahwa setelah konflik berakhir, tingkat volatilitas saham mengalami peningkatan signifikan dibandingkan periode sebelum peristiwa. Hal tersebut dapat diartikan bahwa meskipun ketegangan geopolitik mulai mereda, pasar masih menghadapi ketidakpastian pascaperistiwa, terutama akibat dampak lanjutan terhadap harga energi global dan ekspektasi terhadap kondisi ekonomi dunia. Investor mungkin bereaksi terhadap perubahan sentimen dan risiko ekonomi yang muncul setelah perang, seperti fluktuasi harga minyak mentah Brent dan West Texas Intermediate (WTI), yang pada akhirnya meningkatkan *security return variability* di sektor energi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konflik geopolitik Israel dan Iran memengaruhi *security return variability* secara signifikan hanya dalam jangka waktu tertentu, yakni antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar membutuhkan waktu untuk menyesuaikan diri terhadap perubahan risiko eksternal, dan dampaknya lebih terasa setelah peristiwa berakhir dibandingkan pada saat konflik berlangsung. Hasil ini juga selaras dengan penelitian Diantriasih et al. (2018) dan Kowalewski (2022) yang menemukan bahwa *security return variability* terdapat perbedaan signifikan antara periode sesudah dan sebelum konflik geopolitik.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian "*Reaksi Pasar Modal Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia terhadap Konflik Geopolitik Israel dan Iran Juni 2025*", yang dianalisis menggunakan metode *event study* dengan tiga periode pengamatan yaitu 12 hari sebelum, 12 hari saat, dan 12 hari sesudah peristiwa, maka diperoleh beberapa kesimpulan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara periode sebelum dan saat konflik pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia. Namun, perbedaan signifikan muncul pada perbandingan saat dan sesudah konflik, serta antara sesudah dan sebelum konflik. Temuan ini mengindikasikan adanya *delayed reaction* pasar, di mana penyesuaian harga saham tidak terjadi secara langsung saat konflik berlangsung, melainkan baru terlihat signifikan setelah konflik mereda.

Untuk *trading volume activity*, tidak ditemukan perbedaan signifikan antara periode sebelum dan saat konflik. Sebaliknya, terdapat perbedaan signifikan pada perbandingan saat dan sesudah konflik, serta antara sesudah dan sebelum konflik. Hal ini menunjukkan bahwa *trading volume activity* tidak terjadi secara instan ketika peristiwa geopolitik berlangsung, tetapi muncul setelah ketidakpastian berlanjut dan kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi melemah.

Analisis *security return variability* memperlihatkan tidak adanya perbedaan signifikan antara periode sebelum dan saat konflik, maupun antara saat dan sesudah konflik. Perbedaan signifikan hanya ditemukan pada perbandingan sesudah dan sebelum konflik. Temuan ini menandakan bahwa pasar membutuhkan waktu untuk menyesuaikan diri terhadap perubahan risiko eksternal, sehingga dampak konflik terhadap volatilitas return lebih terasa setelah peristiwa berakhir dibandingkan saat konflik sedang berlangsung.

Penelitian ini memberikan implikasi teoritis dengan memperkuat *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dalam konteks pasar berkembang. Temuan adanya perbedaan reaksi antarperiode menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien dalam bentuk semi-strong,

karena penyesuaian harga terhadap informasi publik tidak terjadi secara instan. Hasil ini mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap konflik geopolitik berlangsung bertahap. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya literatur mengenai efisiensi pasar dalam menghadapi risiko global. Konteks sektor energi semakin menegaskan sensitivitas pasar terhadap informasi eksternal.

Secara praktis, penelitian ini menunjukkan bahwa investor perlu mempertimbangkan risiko geopolitik dalam strategi investasi, khususnya pada sektor energi yang sensitif terhadap dinamika global. Namun, penelitian ini terbatas pada satu sektor dan menggunakan *market-adjusted model* tanpa *estimation period*, sehingga belum sepenuhnya menangkap karakteristik risiko masing-masing emiten. Selain itu, variabel makroekonomi belum dimasukkan dalam analisis. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sektor, menggunakan model estimasi yang lebih komprehensif, serta menambahkan variabel kontrol atau melakukan studi lintas negara. Langkah tersebut akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai efisiensi pasar dalam merespons risiko geopolitik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, K. P., et al. (2022). New normal COVID-19: Reaksi pasar modal? *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 6(1).
- CNN Indonesia. (2025, June 13). Israel kirim 200 jet tempur militer gempur 100 target di Iran. <https://www.cnnindonesia.com/internasional/20250613123651-120-1239348/israel-kirim-200-jet-tempur-militer-gempur-100-target-di-iran>
- CNBC Indonesia. (2025, June 13). Selat Hormuz: Jantung minyak dunia kini di ujung tanduk karena perang. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250623105406-128-643094/selat-hormuz-jantung-minyak-dunia-kini-di-ujung-tanduk-karena-perang>
- Dantes, R. (2019). *Wawasan pasar modal syariah* (pp. 10–27). Wade Group.
- Diantriasih, N. K., Purnamawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2018). Analisis komparatif abnormal return, security return variability dan trading volume activity sebelum dan setelah Pilkada serentak tahun 2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 9(2).
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Hanny Haliza Shabila, et al. (2022). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) darurat pada perusahaan sektor transportasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(3).
- Hartono, J. (2015). *Studi peristiwa menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa*. BPFÉ.
- Hartono, J. (2019). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFÉ.
- Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas* (4th ed.). UPP STIM YKPN.
- Indonesia. (1995). *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Jogiyanto. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFÉ.
- Jogiyanto. (2018). *Studi peristiwa: Menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa*. BPFÉ.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Republik Indonesia. (2025, June 26). Imbas ketegangan geopolitik Timur Tengah ICP Juni meroket ke level USD 6.933/barel.

- <https://www.esdm.go.id/en/media-center/news-archives/imbasketegangan-geopolitik-timur-tengah-icp-juni-meroket-ke-level-usd6933-barel>
- Manik, E. (2024). *Pengantar pasar modal (Konsep dan praktik)* (1st ed.). Widina Media Utama.
- Olmo, G. D. (2024, April 15). Bagaimana permusuhan antara Israel dan Iran bermula? BBC Indonesia. <https://www.bbc.com/indonesia/articles/c51nw21lgdlo>
- Puspa Permata, C., & Abdul Ghoni, M. (2019). Peranan pasar modal dalam perekonomian negara Indonesia. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5(2).
- Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). The effect of stock split announcement on the trading volume activity, abnormal return, and bid-ask spread. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(4). <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Rustiana, D., & Ramadhani, S. (2022). Strategi di pasar modal. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen*, 2(1), 1578–1589.
- Saputro, A., & Kaluge, D. (2025). An analysis of the effects of Russia's invasion to Ukraine on February 24, 2022, on energy stocks in Indonesia. *Contemporary Studies in Economics, Finance, and Banking*.
- Sholikah, F. P., Putri, W., & Djangi, R. M. (2022). Peran pasar modal dalam perekonomian negara Indonesia. *Journal of Economics and Accounting*, 3(2), 341–345. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v3i2.496>
- Sri Hartini. (2016). Peran dan fungsi pasar modal dalam perekonomian suatu negara. *Yustisi*, 3(2), 55–60.
- Stevany, S., Wati, Y., & Chandra, T. (2022). The effect of oil price decrease and geopolitical conflict on abnormal return and trading volume activity in mining sector companies listed in Indonesia Stock Exchange. In *Proceedings of the International Conference on Business and Management (ICOBIMA)*.
- Sugiyono. (2019). *Metodologi penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio & investasi*. Kanisius.
- Tetuko, F. A. D., Matoati, R., & Viana, E. D. (2025). Analysis of stock market reactions to the Israel–Palestine conflict (Case study on energy sector stocks in Indonesia). *Journal of Management and Entrepreneurship Research (JMERE)*.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1997). *Manajemen keuangan* (9th ed.). Bina Rupa Aksara.
- Wulandari, N., & Rahmawati, D. (2023). Analisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap konflik geopolitik global pada sektor energi. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Keuangan*, 11(2).
- 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*, 33, 100741.
- Yudaruddin, R., & Lesmana, D. (2024). The market reaction of energy companies to the announcement of the Russian–Ukrainian invasion. *European Journal of Management and Business Economics (EJMBE)*. Emerald Publishing.
- Yulianti, E., & Rizkiyah, F. (2020). Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa pelantikan DPR-RI tanggal 1 Oktober 2019. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen & Akuntansi*, 17(1), 64–75.