



Dampak Perang Rusia–Ukraina terhadap Harga Minyak Dunia dan Abnormal Return Saham Migas di Indonesia

Azam Asykarulloh ^{1*}, M. Maulana ²,

¹ Universitas Tidar

² Universitas Bangka Belitung

*Corresponding author: email: azam.asykarulloh@gmail.com

Abstract

Keywords:

Russia–Ukraine War;
Global Oil Prices;
Abnormal Return;
Oil and Gas Stocks.

This study aims to analyze the impact of the Russia–Ukraine war on global oil prices and its implications for the abnormal returns of oil and gas sector stocks in Indonesia. The hypotheses were tested using the Wilcoxon Signed Rank Test, Linear Regression, and Paired Sample T-Test. The results show that the Russia–Ukraine war had a significant impact on the increase in global oil prices ($p < 0.05$). However, no significant effect was found between oil prices and the abnormal returns of oil and gas stocks, and the war also did not demonstrate a direct impact on those returns. These findings indicate that although the global market responds to geopolitical turmoil with surging oil prices, the impact on the performance of Indonesia's oil and gas stock market is not directly reflected in significant abnormal returns. The practical implication of these findings suggests that investors and policymakers should consider more dominant domestic factors influencing oil and gas stock performance, rather than relying solely on global geopolitical dynamics.

Abstrak:

Kata Kunci:

Perang Rusia–
Ukraina; Harga
Minyak Global;
Abnormal Return;
Saham Minyak dan
Gas.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak perang Rusia–Ukraina terhadap harga minyak dunia serta implikasinya terhadap abnormal return saham sektor migas di Indonesia. Hipotesis diuji dengan Wilcoxon Signed Rank Test, Regresi Linier, serta Paired Sample T-Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perang Rusia–Ukraina berdampak signifikan terhadap kenaikan harga minyak dunia ($p < 0,05$). Namun, tidak ditemukan pengaruh signifikan antara harga minyak terhadap abnormal return saham migas, dan perang juga tidak menunjukkan dampak langsung terhadap abnormal return tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pasar global merespons gejala geopolitik dengan lonjakan harga minyak, dampaknya terhadap kinerja pasar saham sektor migas di Indonesia tidak secara langsung tercermin dalam abnormal return yang signifikan. Implikasi praktis dari temuan ini menunjukkan bahwa investor dan pemerintah perlu mempertimbangkan faktor domestik yang lebih dominan dalam memengaruhi kinerja saham migas, alih-alih hanya merespons dinamika geopolitik global.

How to Cite: Asykarulloh, Azam., Maulana, M. 2025. Dampak Perang Rusia–Ukraina terhadap Harga Minyak Dunia dan Abnormal Return Saham Migas di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Implementasi (JIEI)*, Vol 2 No. 2, DOI: xxxxx

Received : 14 Juli 2025 ; Revised: 04 Agustus 2025 ; Accepted: 18 Agustus 2025



© Jurnal Ilmu Ekonomi dan Implementasi (JIEI).

JIEI is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

PENDAHULUAN

Pada tahun 2022, terjadi invasi militer yang dilakukan oleh Rusia terhadap Ukraina. Presiden Vladimir Putin memulai aksi militer tersebut setelah gagal meyakinkan Ukraina untuk tidak bergabung dengan aliansi NATO. Keinginan Ukraina untuk menjadi anggota NATO dipandang Rusia sebagai ancaman langsung terhadap keamanan nasionalnya, mengingat letak geografis Ukraina yang berbatasan langsung dengan Rusia (Devita et al. 2022).

Konflik ini tidak hanya berdampak pada aspek politik dan keamanan, tetapi juga menimbulkan gejolak pada sistem ekonomi global. Ketidakstabilan geopolitik tersebut menyebabkan efek domino, yaitu guncangan ekonomi di satu negara yang menimbulkan dampak berantai ke negara lain melalui berbagai saluran ekonomi dan keuangan (Septyana et al., 2017).

Reaksi internasional terhadap invasi ini sangat luas. Negara-negara seperti Inggris, Swedia, Perancis, Jerman, Denmark, Jepang, dan Korea Selatan menjatuhkan sanksi ekonomi kepada Rusia. Di sisi korporasi, berbagai perusahaan global seperti IKEA, Spotify, H&M, dan EA Sports menghentikan operasional atau kerja sama bisnis mereka dengan Rusia (Pratama, 2022).

Salah satu dampak paling nyata dari konflik ini adalah terganggunya pasokan energi global. Rusia merupakan negara penghasil minyak mentah terbesar kedua di dunia setelah Amerika Serikat (CNNIndonesia 2022). Konflik tersebut memberikan dampak kenaikan harga energy secara global tak terkecuali Indonesia (Permana, 2022) Sanksi terhadap ekspor energi Rusia berpotensi mengganggu pasokan minyak global sebesar 1,2–4,5 juta barel per hari (bopd), yang kemudian mendorong lonjakan harga minyak dunia (ESDM, 2022).

Kenaikan harga minyak dunia tersebut turut mempengaruhi Indonesia. Pemerintah Indonesia, melalui Kementerian Keuangan, mencatat bahwa lonjakan harga minyak mentah global akibat konflik Rusia–Ukraina telah menyebabkan kenaikan signifikan pada harga Bahan Bakar Minyak (BBM) di dalam negeri. Harga Indonesian Crude Price (ICP) bahkan melampaui US\$100 per barel (KEMENKEU, 2022).

Kenaikan yang jauh di atas asumsi ini menimbulkan suatu tekanan dan pilihan kebijakan bagi Pemerintah untuk membebaskan kenaikan dari harga ini langsung kepada masyarakat. Berikut pergerakan harga minyak dunia pada tahun 2022 :



Gambar 1. Pergerakan Harga Minyak Dunia 2021-2023

Sumber : id.tradingeconomics.

Gejolak harga minyak sebagai akibat konflik ini juga merambat ke sektor keuangan dan investasi. Penelitian oleh Dogan (2022) enunjukkan bahwa invasi Rusia menyebabkan abnormal return yang signifikan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul (BIST). Dalam perspektif teori signaling, investor cenderung merespons informasi baru, baik yang bersifat positif maupun negatif, yang kemudian memengaruhi keputusan investasinya (Leo, 2021).

Hal serupa ditemukan oleh (Graicer et al., 2021) dalam penelitiannya terhadap 29 perusahaan minyak di negara berkembang seperti Brasil, Chili, Kolombia, Rusia, India, dan Tiongkok. Mereka menemukan bahwa fluktuasi harga minyak dunia berdampak langsung pada harga saham perusahaan-perusahaan tersebut. Temuan ini diperkuat oleh Hall and Kenjegaliev (2017) yang menyatakan bahwa fluktuasi harga minyak memengaruhi keputusan investasi perusahaan migas.

Namun, tidak semua studi menunjukkan hasil yang konsisten. Devita et al. (2022) menemukan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan di pasar modal saat peristiwa invasi terjadi. Perbedaan temuan ini membuka ruang penelitian lebih lanjut, khususnya di konteks Indonesia dan sektor industri migas.

Di tengah ketergantungan Indonesia terhadap impor energi dan keterbatasan kemampuan dalam mengendalikan harga komoditas global, fluktuasi harga minyak dunia sebagai dampak dari konflik geopolitik menjadi isu yang sangat strategis. Sebagai negara berkembang dengan pasar keuangan yang semakin terbuka, Indonesia memiliki kerentanan terhadap guncangan eksternal, termasuk volatilitas harga minyak global.

Oleh karena itu, pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana konflik Rusia–Ukraina memengaruhi harga minyak serta dampaknya terhadap kinerja pasar saham, khususnya di sektor migas, menjadi sangat penting. Hal ini penting karena sektor migas merupakan salah satu penopang utama ekonomi nasional dan sangat rentan terhadap fluktuasi harga komoditas global yang dipicu oleh ketegangan geopolitik. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi

investor, pengambil kebijakan, dan pelaku industri untuk merespons dinamika pasar secara lebih adaptif dan berbasis bukti.

Melalui pembahasan diatas, dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah 1) Menganalisis dampak perang Rusia–Ukraina terhadap harga minyak dunia. 2) Menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap abnormal return saham sektor migas di Indonesia. 3) Menganalisis perbedaan abnormal return saham sektor migas di Indonesia sebelum dan sesudah perang Rusia–Ukraina.

Konflik Geopolitik, Harga Minyak, dan Saham Migas

Dalam kerangka teori ekonomi energi dan keuangan, teori risiko geopolitik menempatkan stabilitas politik dan keamanan kawasan sebagai faktor utama dalam menentukan ekspektasi pasar terhadap harga komoditas energi, terutama minyak mentah. Menurut teori ini, setiap eskalasi konflik seperti perang, sanksi internasional, maupun ketegangan diplomatik, menciptakan asimetri informasi dan ekspektasi negatif atas pasokan energi global (Lee et al., 2021). Hal ini sesuai dengan konsep dalam teori penawaran-permintaan di pasar komoditas, di mana gangguan pasokan dari produsen utama menyebabkan lonjakan harga akibat ketidakseimbangan struktural.

Konflik geopolitik telah terbukti memicu volatilitas harga minyak secara historis. Studi Kolotvin (2024) mencatat sedikitnya 16 lonjakan volatilitas antara 1989–2022, yang sebagian besar terjadi bersamaan dengan konflik bersenjata. Contoh klasiknya adalah Perang Teluk 1990–1991, di mana harga minyak melonjak lebih dari dua kali lipat akibat gangguan suplai dari Irak dan Kuwait (Mabro, 1994). Lonjakan semacam ini mengindikasikan bahwa pasar global merespons risiko geopolitik secara reaktif dan sensitif.

Dalam konteks teori pasar efisien (Efficient Market Hypothesis), informasi tentang eskalasi konflik geopolitik langsung tercermin dalam harga aset, termasuk minyak dan saham sektor energi. Dengan demikian, harga minyak dunia menjadi indikator yang sangat sensitif terhadap risiko geopolitik. Studi Truong et al., (2024) menegaskan bahwa gangguan pasokan dari kawasan konflik, seperti Timur Tengah dan Eropa Timur, memiliki dampak langsung terhadap volatilitas harga minyak mentah.

Selanjutnya, spillover effect dari fluktuasi harga minyak meluas ke sektor riil dan pasar keuangan. Teori biaya input menjelaskan bahwa kenaikan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi di sektor transportasi, industri, dan energi, sehingga mendorong inflasi, khususnya di negara pengimpor minyak seperti Indonesia (Salem et al., 2024).

Dari sisi keuangan, teori portofolio modern menyatakan bahwa investor mempertimbangkan risiko sistematis seperti harga minyak global saat melakukan diversifikasi aset. Dalam hal ini, saham sektor migas memiliki korelasi yang kuat

dengan harga minyak, sebagaimana ditemukan dalam studi-studi empiris di negara BRIC (Pessoa et al., 2024). Harga minyak menunjukkan hubungan kausalitas satu arah terhadap indeks saham, terutama di sektor energi.

Namun, sensitivitas industri migas terhadap harga minyak bervariasi. Gogineni (2010) mencatat bahwa struktur biaya dan tingkat ketergantungan terhadap permintaan energi menyebabkan reaksi pengembalian saham yang berbeda-beda. Dalam teori sensitivitas sektor, industri dengan ketergantungan tinggi terhadap komoditas tertentu akan menunjukkan fluktuasi return yang lebih tinggi ketika harga berubah drastis. Seperti halnya sektor minyak dan gas, ini karena biaya operasional dan pendapatan mereka secara langsung terkait dengan harga minyak (Abeng, 2016).

Teori sinyal (*signaling theory*) juga relevan dalam menjelaskan reaksi investor terhadap konflik geopolitik. Ketika terjadi peristiwa besar seperti perang, pasar menafsirkan informasi tersebut sebagai sinyal risiko sistemik, yang memengaruhi keputusan jual-beli saham dan menciptakan *abnormal return*. Khan et al., (2022) dan Ayoub & Qadan (2024) menyebutkan bahwa faktor risiko dan ambiguitas terkait harga minyak sangat mempengaruhi keputusan investasi dan menyebabkan lonjakan volatilitas pasar saham.

Dengan demikian, konflik geopolitik seperti perang Rusia–Ukraina menciptakan kombinasi antara risiko pasokan energi, perubahan harga minyak global, dan respon investor terhadap ketidakpastian, yang secara teori dan empiris dapat berdampak pada return saham sektor migas, baik melalui saluran harga komoditas maupun sentimen pasar.

Abnormal Return

Menurut Handini dan Astawinetu (2020), *abnormal return* adalah perbedaan antara *actual return* dengan *expected return* yang dapat terwujud sebelum rilis informasi resmi atau karena kebocoran informasi. Selain itu, *abnormal return* juga dapat terjadi setelah penyebaran informasi kepada publik. Dalam kasus dimana *abnormal return* terjadi semata-mata setelah peristiwa tertentu terjadi, seperti ledakan bom yang tidak terduga, pengembalian tersebut dapat bersifat positif atau negatif.

Dalam melihat reaksi saham, digunakan perbandingan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. *Abnormal return* dapat dicari dengan komponen perhitungan return individual dan *expected return* dengan langkah sebagai berikut :

a. Return Individual

Return saham menjadi cerminan dari *value* perusahaan, hal ini berimplikasi terhadap minat dan kemauan investor untuk berinvestasi (Siska & Lestari, 2021).

Return saham diukur dengan rumus :

$$\text{Return} = P_T - P_{T-1} / P_T$$

P_T = Harga saham pada waktu t

PT-1 = Harga saham pada waktu t-1

b. *Expected Return*

Expected return dihitung dengan market model. Yakni model sesuaian rata-rata atau nilai yang konstan sesuai periode estimasi. Periode estimasi merupakan periode sebelum peristiwa atau disebut periode pengamatan. Model ini dihitung dengan 2 tahap yakni menghitung return pasar (*return index*) dan menghitung *expected return* (Chandra, 2022).

1) Return pasar dihitung dengan rumus :

$$RM_i = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$$

$IHSG_j$ = IHSG pada waktu saat j

$IHSG_{j-1}$ = IHSG pada waktu j-1 (1 hari sebelumnya)

2) *Expected return* dihitung dengan rumus :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_i + \epsilon_{it}$$

α_i = *intercepts* atau bagian *return* saham yang tidak dipengaruhi kinerja pasar

β_i = beta, sensitivitas, atau koefisien slope.

RM_i = *return index*

ϵ_{it} = residu periode estimasi t

Setelah mengetahui komponen dari *abnormal return* (*return individual* dan *expected return*), maka *abnormal return* dapat dicari dengan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = abnormal return

R_{it} = return saham periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* periode t

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perang Rusia-Ukraina telah berdampak signifikan pada pasar energi global, terutama harga minyak, karena peran Rusia sebagai produsen dan eksportir minyak utama. Studi empiris mengkonfirmasi bahwa perang telah menyebabkan perubahan substansial dalam harga minyak, dengan efek langsung dan jangka panjang. Dalam hal ini terdapat gangguan pasokan energi Rusia, terutama ke Eropa, yang telah menyebabkan kenaikan harga dan kekurangan pasokan secara global (Qi, 2023).

Studi peristiwa dan pengujian kausalitas multiresolusi telah dilakukan oleh Zhang et al., (2024), hasil menunjukkan bahwa konflik menyebabkan peningkatan yang signifikan dalam harga minyak mentah, dengan harga minyak mentah West Texas Intermediate (WTI) dan Brent naik masing-masing sebesar 52,33% dan 56,33%, selama bulan-bulan awal konflik.

Sektor minyak dan gas Indonesia, yang menjadi bagian dari pasar energi global, sangat sensitif terhadap fluktuasi tersebut. Persistensi volatilitas harga minyak, terutama selama perang, harga minyak secara signifikan mempengaruhi

pengembalian perusahaan minyak dan gas. Volatilitas ini sensitif terhadap peristiwa tidak teratur, seperti konflik geopolitik, yang dapat menyebabkan lonjakan volatilitas yang lebih tinggi dan mempengaruhi pengembalian saham (Khan et al., 2022)

Dampak harga minyak melampaui sektor minyak dan gas, mempengaruhi industri dengan ketergantungan minyak tinggi dan rendah. Menurut Yurteri et al., (2021) Efek harga minyak yang bervariasi dari waktu ke waktu terhadap pengembalian saham di lima negara yang rapuh, termasuk Indonesia, menunjukkan bahwa harga minyak umumnya memiliki dampak positif pada pengembalian sektoral.

Sementara itu, Sebuah studi yang dilakukan oleh Sari et al., (2024) menemukan pengembalian abnormal yang signifikan dan peningkatan aktivitas volume perdagangan di perusahaan sektor energi setelah invasi Rusia ke Ukraina. Hal ini menunjukkan reaksi pasar yang kuat terhadap peristiwa geopolitik, yang mencerminkan kandungan informasi yang tinggi dari kejadian tersebut dan respons investor berikutnya.

Berbagai temuan tersebut mengindikasikan keterkaitan antara harga minyak mentah dan pengembalian saham secara signifikan dipengaruhi oleh perang Rusia-Ukraina, dengan pasar saham Indonesia mengalami dampak yang signifikan. Perang bertindak sebagai pemancar utama guncangan, mempengaruhi harga aset dan sentimen investor di berbagai pasar (Behera, 2023).

Melalui narasi diatas, penulis memutuskan untuk menyusun hipotesis sebagai berikut :

H1: Terdapat perbedaan signifikan harga minyak dunia sebelum dan sesudah perang rusia-ukraina

H2: harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham Migas di Indonesia

H3: Terdapat perbedaan signifikan abnormal return saham sektor Migas di indonesia sebelum dan sesudah perang rusia-ukraina

METODE PENELITIAN

TAMBAH REFERENSI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (event study) untuk menganalisis dampak perang Rusia-Ukraina terhadap harga minyak dunia dan abnormal return saham migas di Indonesia. Metode ini digunakan dalam keuangan untuk menganalisis dampak pengumuman dan peristiwa ekonomi (Sorescu et al., 2017).

Periode pengamatan difokuskan pada masa sebelum dan sesudah invasi militer Rusia ke Ukraina pada tahun 2022. Data yang digunakan meliputi harga minyak dunia dan data harga saham perusahaan migas yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) selama periode peristiwa (30 hari sebelum & 30 hari sesudah). Data harga minyak dunia diperoleh dari sumber seperti Trading Economics, sementara data saham dikumpulkan dari sumber yang relevan.

Hipotesis pertama (H1) diuji dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed-Rank Test. Hipotesis kedua (H2) menggunakan analisis regresi linier sederhana. Adapun untuk menguji hipotesis ketiga (H3) menggunakan uji perbandingan seperti Paired Sample T-Test untuk membandingkan rata-rata abnormal return saham migas sebelum dan sesudah peristiwa perang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dampak Perang Rusia-Ukraina terhadap Harga Minyak Dunia

Hasil uji Wilcoxon Signed-Rank Test terhadap harga minyak dunia sebelum dan sesudah pecahnya perang Rusia–Ukraina menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$), yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara kedua periode tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa pecahnya konflik bersenjata tersebut memberikan dampak langsung dan nyata terhadap perubahan harga minyak dunia. Kenaikan harga yang signifikan mencerminkan kekhawatiran pasar terhadap gangguan pasokan energi global, mengingat peran Rusia sebagai salah satu eksportir utama minyak dan gas. Dengan demikian, hipotesis pertama diterima.

Tabel 1. Paired Sample T-Test

Variabel	SIG
Harga Minyak Dunia	0,00

Melalui hasil analisis diatas, dapat diketahui bahwa konflik menyebabkan peningkatan substansional pada harga minyak mentah West Texas Intermediate (WTI) dan Brent (Zhang et al., 2024). Konflik ini juga dikaitkan dengan peningkatan volatilitas harga minyak, dengan data historis menunjukkan bahwa peristiwa geopolitik besar, seperti perang Rusia-Ukraina, memperkuat volatilitas harga secara signifikan (Kolotvin, 2024)

Konflik telah secara fundamental mengubah tren harga minyak mentah, dengan perang menyumbang sebagian besar fluktuasi harga minyak mentah WTI dan Brent (masing-masing 70,72% dan 73,62%) (Zhang et al., 2024). Lanskap pasokan dan permintaan energi global telah bergeser, dengan negara-negara seperti AS dan Arab Saudi mendapatkan “suara energi” yang lebih signifikan sementara posisi Rusia di sektor ini telah terdampak (Liu & Pan, 2024).

Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Abnormal Return Saham Migas di Indonesia

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh terhadap abnormal return saham migas di Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, nilai koefisien regresi untuk variabel MINYAK sebesar 0,001 menunjukkan arah hubungan positif yang sangat kecil. Namun, nilai p-value sebesar 0,914 jauh di atas batas signifikansi 0,05. Ini menunjukkan bahwa pengaruh harga minyak dunia terhadap abnormal return saham migas tidak signifikan secara statistik.

Tabel 2. Regresi Linier

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1372110.985	11378883.250	.121	.904
	Migas	.001	.006	.014	.914

a. Dependent Variable: Migas

Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam periode dan sampel yang diamati, perubahan harga minyak dunia tidak menjadi faktor utama yang memengaruhi abnormal return saham sektor migas di Indonesia. Kemungkinan, abnormal return lebih dipengaruhi oleh faktor domestik seperti kinerja keuangan perusahaan, regulasi pemerintah, atau sentimen investor terhadap risiko geopolitik, daripada oleh fluktuasi harga minyak global itu sendiri.

Suripto et al., (2021) faktor-faktor seperti pengembalian aset, nilai tukar, dan kepemilikan kelembagaan memiliki dampak yang lebih nyata pada pengembalian saham daripada harga minyak. (Tahmat & Melindyana, 2024) mendukung hal ini dengan menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro seperti inflasi dan nilai tukar secara signifikan mempengaruhi pengembalian saham, sementara harga minyak dunia tidak memiliki dampak yang signifikan

Dampak harga minyak terhadap pengembalian saham sering dimediasi oleh variabel makroekonomi seperti produksi industri dan suku bunga. Di negara-negara G7, harga minyak telah ditemukan memiliki efek langsung yang tidak signifikan pada pasar saham, dengan faktor ekonomi lainnya memainkan peran yang lebih substansial (Masood & Javaria, 2019)

Hubungan antara harga minyak dan pengembalian saham juga dipengaruhi oleh variabel ekonomi lainnya seperti nilai tukar dan kepemilikan kelembagaan. Misalnya, nilai tukar telah terbukti memiliki dampak signifikan pada pengembalian saham, terkadang menutupi efek perubahan harga minyak. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat memediasi atau bahkan mendominasi pengaruh harga minyak terhadap pengembalian saham (Atanta et al., 2023).

Selain itu, pasar saham Indonesia mungkin tidak sensitif terhadap fluktuasi harga minyak global karena integrasinya yang relatif lebih rendah dengan pasar keuangan global dibandingkan dengan negara yang lebih maju. Hal ini dapat mengakibatkan pelemahan transmisi perubahan harga minyak global terhadap pengembalian saham domestic (Poluan & Koyongian, 2023).

Januri menemukan hubungan dinamis antara harga minyak mentah global dan pasar saham Indonesia, menunjukkan bahwa perubahan harga minyak dapat mempengaruhi indeks gabungan Indonesia. Namun, ini tidak selalu diterjemahkan ke efek signifikan pada pengembalian abnormal di sektor-sektor tertentu seperti minyak dan gas.

Dampak Perang Rusia-Ukraina terhadap Abnormal Return Saham Migas di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,932, yang jauh di atas ambang batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara abnormal return saham migas sebelum dan sesudah pecahnya perang.

Tabel 3. Paired Sample T-Test Saham Migas

Variabel	SIG
Abnormal Return	0,932

Hasil ini menunjukkan bahwa perang Rusia–Ukraina tidak memberikan dampak langsung yang signifikan terhadap abnormal return saham migas di Indonesia dalam jangka pendek.

Sebuah studi oleh Lusianus H. S. Kelen menemukan tidak ada dampak signifikan dari invasi Rusia terhadap rata-rata pengembalian abnormal perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ketika membandingkan periode sebelum dan sesudah invasi (Krisna et al., 2022) Studi lain oleh Steven Kurniawan dan Iman Sudirman juga melaporkan tidak ada pengembalian abnormal yang signifikan di sektor minyak dan gas setelah invasi, menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi kuat terhadap peristiwa dalam hal perubahan harga saham (Kurniawan & Sudirman, 2023)

Dampak ekonomi yang lebih luas dari perang Rusia-Ukraina terhadap Indonesia, seperti yang dibahas oleh Arif Darmawan et al., menyoroti gangguan perdagangan dan harga komoditas, khususnya di sektor energi. Namun, efek ini lebih terkait dengan masalah rantai pasokan global dan fluktuasi harga daripada dampak langsung pada pengembalian saham (Darmawan et al., 2023). Kharis Surya Wicaksana dkk. mencatat bahwa sementara krisis menyebabkan fluktuasi harga di sektor energi, respon pasar Indonesia dalam hal pengembalian saham tidak berubah

secara signifikan, menunjukkan ketahanan dalam menghadapi guncangan ekonomi global (Wicaksana et al., 2022).

KESIMPULAN

Perang Rusia–Ukraina yang dimulai pada 2022 terbukti berdampak signifikan terhadap kenaikan harga minyak dunia. Hasil uji Wilcoxon menunjukkan adanya perbedaan harga yang signifikan sebelum dan sesudah konflik ($p < 0,05$), mencerminkan kekhawatiran pasar atas gangguan pasokan energi global. Namun, meskipun harga minyak naik tajam, penelitian ini menemukan bahwa perubahan tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham migas di Indonesia. Bahkan, perang itu sendiri tidak menimbulkan perubahan abnormal return yang berarti (p -value 0,932).

Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja saham migas di Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor domestik, seperti kondisi keuangan perusahaan, kebijakan pemerintah, dan sentimen pasar dalam negeri, bukan oleh fluktuasi harga minyak global. Implikasi praktis dari temuan ini menekankan kepada pemerintah untuk menguatkan perhatiannya kepada faktor domestik yang lebih dominan dalam memengaruhi kinerja saham migas, alih-alih hanya merespons dinamika geopolitik global. Penelitian ini menjadi terbatas karena hanya menguji satu factor yang mempengaruhi saham minyak di Indonesia. Variasi pengaruh sangat dimungkinkan baik itu dari factor makro maupun mikro ekonomi. Peneliti selanjutnya disarankan menguji factor lain serta menguji hubungan kausalitas antar factor agar dapat lebih akurat memetakan gejolak peristiwa ekonomi dalam lanskap geopolitik.

REFERENSI

- Abeng, M. (2016). *Analysis of the Effect of Oil Price Shock on Industry Stock Returns in Nigeria*. <https://ideas.repec.org/p/ekd/009007/9285.html>
- Anwar. (2021). Satu Tahun Virus Corona: Analisis Pergerakan Harga Saham Bank Syariah di Lantai Bursa. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*.
- Atanta, A., Syahnur, S., & Dawood, T. C. (2023). Dynamic Relationship Among Crude Oil Price, Stock Price, and Exchange Rates In Indonesia. *International Journal of Quantitative Research and Modeling*, 4(4), 191–199. <https://doi.org/10.46336/ijqrm.v4i4.376>
- Ayoub, M., & Qadan, M. A. A. (2024). Ambiguity and risk in the oil market. *Economic Modelling*. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106651>
- Behera, C. (2023). the Crude Oil Price-Stock Return Connectedness and the Impact of the Russian-Ukraine War on Stock Returns in East Asian Countries. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 26, 97–110. <https://doi.org/10.59091/1410-8046.2058>
- Chandra, E. (2022). *Abnormal Return: Definisi, Perhitungan, dan Penyebabnya*. Finansialku. <https://www.finansialku.com/abnormal-return/>

- Darmawan, A., Nairobi, N., Rakhmadi, R., & Atiqasani, G. (2023). The Impact of the Russia and Ukraine War on Indonesian Economic and Trade Performance. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 15(1), 36. <https://doi.org/10.17977/um002v15i12023p036>
- Devita, salsabila, miftahul, B. (2022). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA RUSIA-UKRAINA | *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi)*. 6(3), 420–435.
- Dogan, M. (2022). The Impact of Fiscal Policy on Stock Returns. *SSRN Electronic Journal*, 11. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2020907>
- ESDM, K. (2022). *Konflik Rusia-Ukraina Berlanjut, ICP Maret 2022 Terkerek Lagi Jadi US\$113,50 per Barel*. <https://migas.esdm.go.id/post/read/konflik-rusia-ukraina-berlanjut-icp-maret-2022-terkerek-lagi-jadi-us-113-50-per-barel>
- Gogineni, S. (2010). Oil and the stock market: An industry level analysis. *Financial Review*, 45(4), 995–1010. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00282.x>
- Graicer, R., Nery, T. A., Jucá, M. N., Hadad Junior, E., & Bastos, D. D. (2021). The impact of the OPEC announcement on the oil companies' share prices. *Revista de Administração Da UFMS*, 14(4), 932–948. <https://doi.org/10.5902/1983465963575>
- Hall, S. G., & Kenjegaliev, A. (2017). The effect of oil price changes on the price of Russian and Chinese oil shares. *Empirical Economics*, 53(4), 1639–1656. <https://doi.org/10.1007/s00181-016-1176-3>
- Handini, & Astawinetu. (2020). *Tentang Penulis*. Scopindo.
- Indonesia, C. (2022). 6 Dampak Ekonomi Yang Timbul Akibat Konflik Rusia-Ukraina. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20220224142521-92-763522/6-dampak-ekonomi-yang-timbul-akibat-konflik-rusia-ukraina>
- KEMENKEU. (2022). *Penyesuaian Harga BBM, Menkeu : Kita Mencoba Menahan dengan Meningkatkan Anggaran Subsidi dan Kompensasi Hingga Tiga Kali Lipat*. <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/Penyesuaian-Harga-BBM,-Menkeu-Kita-Mencoba-Menahan>
- Khan, M., Ahmed, J., Mughal, M., & Khan, I. H. (2022). Oil price volatility and stock returns: Evidence from three oil-price wars. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2588>
- Kolotvin, E. (2024). Armed conflicts and price volatility of crude oil: insights from historical data. *Теоретичні Та Прикладні Питання Економіки*, 49, 66–77. <https://doi.org/10.17721/tppe.2024.49.6>
- Krisna, C., Huka, Y., Heronimus, L., & Kelen, S. (2022). DAMPAK INVASI RUSIA KE UKRAINA TERHADAP AVERAGE ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN INDUSTRI ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(1), 73–82.
- Kurniawan, S., & Sudirman, I. (2023). Dampak invasi rusia ke ukraina terhadap abnormal return saham emiten migas di bursa efek indonesia tahun 2022.

- Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (e-Journal)*, 398.
<https://doi.org/10.24843/eeb.2023.v12.i03.p04>
- Lee, C.-C., Olasehinde-Williams, G., & Akadiri, S. Saint. (2021). Are geopolitical threats powerful enough to predict global oil price volatility. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(22), 28720–28731.
<https://doi.org/10.1007/S11356-021-12653-Y>
- Leo, B. (2021). *Teori Sinyal dan Hubungannya dengan Pengambilan Keputusan Investor*. Binus University. <https://accounting.binus.ac.id/2021/07/13/teori-sinyal-dan-hubungannya-dengan-pengambilan-keputusan-investor/>
- Liu, Q., & Pan, C. (2024). *Global Energy Outlook in the Context of Russia-Ukraine Conflict* (pp. 3–25). Springer Nature. https://doi.org/10.1007/978-981-99-7289-0_1
- Mabro, R. (1994). The Impact of the Gulf Crisis on World Oil and OPEC. *International Journal*, 49(2), 241–252. <https://doi.org/10.1177/002070209404900203>
- Masood, O., & Javaria, K. (2019). <http://jssidoi.org/esc/home>. 1(2), 129–137.
- Permana, S. H. (2022). DAMPAK PERANG RUSIA – UKRAINA TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA. *Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI, Bidang Ekonomi Dan Kebijakan Publik*.
- Pessoa, G. H. R., Ponkratov, V. V., Philippov, D., Shvyreva, O., Kuznetsov, N., Elyakova, I., Михина, Е., Kotova, N., Pozdnyaev, A. S., Durmanov, A. S., & Bloshenko, T. (2024). Energy Price Impact on BRIC Stock Markets: A Granger Causality Analysis. *Emerging Science Journal*, 8(6), 2385–2403.
<https://doi.org/10.28991/esj-2024-08-06-015>
- Poluan, F. N., & Koyongian, G. Y. M. (2023). Hubungan harga minyak dunia dan indeks pasar Indonesia selama isu geopolitik. *Manajemen Bisnis Dan Keuangan Korporat*, 1(1), 9–15. <https://doi.org/10.58784/mbkk.35>
- Pratama. (2022). *Putin Umumkan Daftar Musuh Rusia*. CNBC Indonesia.
- Qi, J. (2023). An Analysis of the Energy Crisis under the Ukraine Conflict. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/46/20230328>
- Salem, L. Ben, Nouria, R., & Rault, C. (2024). On the Impact of Oil Prices on Sectoral Inflation: Evidence from the World's Top Oil Exporters and Importers. *The Journal of Energy and Development*, 49(2). <https://doi.org/10.56476/jed.v49i2.23>
- Sari, M. M., Dewi, S. N., Sari, A., & Janiman, J. (2024). The Impact Of Russia's Invasion Of Ukraine On Capital Market Reaction In Energy Sector Companies Listed On The Idx. *Sahoe Gwahag Nonchong*. <https://doi.org/10.57185/joss.v3i1.253>
- Septyana, C., Sulaeman, R., & Lisna, V. (2017). Analisis EMP Indonesia dan Empat Negara ASEAN pada Masa Krisis Analysis of Indonesian EMP and Four ASEAN Countries During Crisis Pendahuluan. *Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 16(2), 105–122.
- Sorescu, A., Warren, N. L., & Ertekin, L. (2017). Event study methodology in the

- marketing literature: an overview. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(2), 186–207. <https://doi.org/10.1007/S11747-017-0516-Y>
- Suripto, Supriyanto, Sugiono, A., & Sari, P. I. (2021). Impact of oil prices and stock returns: Evidence of oil and gas mining companies in indonesia during the covid-19 period. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(4), 312–318. <https://doi.org/10.32479/ijeep.11290>
- Tahmat, T., & Melindyana, I. (2024). Internal and external factors on stock returns: evidence from the indonesia stock exchange. *Multifinance*, 2(2), 59–69. <https://doi.org/10.61397/mfc.v2i2.259>
- Truong, L. D., Doan, N. T., & Nguyen, A. T. K. (2024). The Effects of Geopolitical Risks on Oil Price Volatility. *International Journal of Energy Economics and Policy*. <https://doi.org/10.32479/ijeep.15229>
- Wicaksana, K. S., Fadhilah Ramadhan, R., Sujaka, A., & Salahudin, A. (2022). 6 Vol. 4 No. 1: Jurnal Nasional Pengelolaan Energi MigasZoom Artikel The Effect of Russia-Ukraine Crisis on Price Fluctuations and Trade in Energy Sector in Indonesia. *Jurnal Nasional Pengelolaan Energi MigasZoom*, 4(1), 6–18. <https://doi.org/10.37525/mz/20>
- Yurteri Köseadağlı, B., Huyugüzel Kışla, G., & Çatık, A. N. (2021). The time-varying effects of oil prices on oil–gas stock returns of the fragile five countries. *Financial Innovation*, 7(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-020-00224-y>
- Zhang, Q., Hu, Y., Jiao, J.-L., & Wang, S. (2024). The impact of Russia–Ukraine war on crude oil prices: an EMC framework. *Humanities & Social Sciences Communications*, 11, 1–12. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-02526-9>