

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KETEGANGAN GEOPOLITIK SELAT HORMUZ: STUDI KASUS PADA SAHAM SEKTOR ENERGI DI BEI

Azriel Pasha Prasdityo¹, Ja'far Shodiq¹, Sadam Husen Abdullah¹

¹Universitas Negeri Semarang

azrielpashatp@gmail.com, jafarshodiq24614@students.unnes.ac.id, sadam07hsn.a@gmail.com

Abstract

The Strait of Hormuz is one of the most critical oil transit routes in the world, handling approximately 20% of global oil supply per day. Geopolitical tensions in this region have the potential to disrupt global energy markets and, consequently, the financial markets of oil-importing countries such as Indonesia. This study examines the reaction of the Indonesian capital market—particularly energy sector stocks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)—to the geopolitical tension event that culminated in a market crash on March 28, 2026, allegedly triggered by the closure of the Strait of Hormuz. An event study approach was employed, using Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA) as the primary variables. The event window spans 11 trading days ($t-5$ to $t+5$), with an estimation window of $t-110$ to $t-10$ used to compute expected returns via the market model. A Paired Sample T-Test was conducted to compare mean values before and after the event. Results indicate that AR showed no significant difference ($t = 2.43$; $\text{Sig.} = 0.072 > 0.05$), and TVA also showed no significant difference ($t = -1.83$; $\text{Sig.} = 0.141 > 0.05$). These findings suggest that the geopolitical event did not carry sufficient information content to trigger a statistically meaningful response in the Indonesian capital market, providing partial evidence inconsistent with the semi-strong form of the Efficient Market Hypothesis.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Geopolitical Risk, Energy Sector, Indonesia Stock Exchange*

Pendahuluan

Salah satu wilayah di Timur Tengah terdapat salah satu selat yang menjadi rute pelayaran penting dalam perdagangan minyak global, yakni Selat Hormuz yang merupakan bagian dari teritori Iran dan menjadi salah satu kawasan yang paling strategis dalam perdagangan dunia. Selat Hormuz merupakan jalur yang cukup penting untuk pengiriman minyak dari Timur Tengah ke seluruh dunia yang membawa sekitar 20% minyak dunia dalam satu hari dan dapat mencapai 17 juta per barel (Hasibuan, 2020).

Iran menjadi salah satu negara yang secara konsisten berada dalam kondisi ketegangan politik berkepanjangan. Penutupan Selat Hormuz untuk kepentingan geostrategi oleh Iran akan menimbulkan konsekuensi serius dan membuat perekonomian

dunia menjadi terganggu dan menimbulkan krisis dengan tingginya kelangkaan minyak dan gas cair (Noviyanto et al., 2025). Dalam konteks Indonesia, sebagai negara net importer minyak, kenaikan harga minyak dunia dapat memberikan tekanan terhadap perekonomian nasional serta pasar saham.

Kenaikan harga minyak cenderung menurunkan kinerja pasar saham di negara importir seperti Indonesia. Selain itu, saham sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbukti dipengaruhi oleh faktor eksternal global, khususnya harga minyak dunia, serta menunjukkan sensitivitas terhadap volatilitas harga minyak global. Temuan ini didukung oleh studi dalam jurnal “*Analysis of Internal and External Factors Affecting Stock Prices in the Energy Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange During 2020–2024*”.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara harga minyak dan pasar saham, sebagian besar studi masih berfokus pada dampak fluktuasi harga minyak secara umum terhadap pasar global maupun agregat nasional. Hal ini menunjukkan perlunya penelitian yang lebih terfokus pada konteks pasar berkembang, khususnya Bursa Efek Indonesia.

Pada tanggal 28 Maret 2026, pasar saham Indonesia mengalami penurunan tajam yang salah satunya diduga berkaitan dengan eskalasi ketegangan di Selat Hormuz. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah terdapat reaksi signifikan pada pasar saham sektor energi di BEI akibat peristiwa tersebut, dengan menggunakan pendekatan *event study* melalui pengukuran Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa.

Metode Penelitian

Kerangka Teoritis

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa harga sekuritas di pasar modal sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam bentuk semi-kuat, EMH mengimplikasikan bahwa harga saham akan menyesuaikan diri secara cepat dan tidak bias terhadap setiap informasi yang dipublikasikan secara umum, termasuk peristiwa geopolitik. Apabila hipotesis ini berlaku, maka seharusnya terdapat abnormal return yang signifikan pada saat dan segera setelah pengumuman peristiwa.

Event Study

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode *event study*. *Event study* merupakan salah satu alat ekonometrika yang digunakan untuk mengestimasi dampak suatu peristiwa terhadap variabel yang diteliti secara dinamis (MacKinlay, 1997).

Metode ini pertama kali diperkenalkan oleh Ray Ball dan Philip Brown (1968), yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini menggunakan data numerik berupa harga saham dan volume perdagangan untuk menguji hipotesis secara statistik.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara return aktual dengan return ekspektasi yang mencerminkan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Konsep abnormal return digunakan secara luas dalam penelitian *event study* untuk mengidentifikasi adanya reaksi pasar (Ball & Brown, 1968). Rumus abnormal return adalah:

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

Keterangan:

AR_{it} = Abnormal return saham i pada periode t

R_{it} = Return aktual saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = Return ekspektasi saham i pada periode t

Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham. Semakin tinggi nilai TVA menunjukkan semakin aktif perdagangan saham tersebut (Hartono, 2017). Rumus TVA adalah:

$$TVA = \frac{\text{Volume perdagangan harian}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Risiko Geopolitik dan Pasar Saham

Literatur mengenai dampak risiko geopolitik terhadap pasar keuangan telah berkembang pesat dalam dua dekade terakhir. Caldara dan Iacoviello (2022) mengembangkan Geopolitical Risk Index (GPR) yang menunjukkan bahwa eskalasi risiko geopolitik secara umum berdampak negatif terhadap aktivitas ekonomi dan pasar keuangan. Namun, intensitas dan durasi dampak tersebut bervariasi tergantung pada karakteristik pasar dan kedekatan geografis. Untuk negara-negara berkembang di Asia Tenggara, dampak peristiwa geopolitik di Timur Tengah cenderung lebih terbatas dan tertunda dibandingkan pasar negara maju (Bouri et al., 2017).

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teoritis dan kajian literatur di atas, hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

- H1: Terdapat perbedaan Abnormal Return yang signifikan pada saham sektor energi di BEI antara periode sebelum dan sesudah peristiwa ketegangan geopolitik Selat Hormuz.

- H2: Terdapat perbedaan Trading Volume Activity yang signifikan pada saham sektor energi di BEI antara periode sebelum dan sesudah peristiwa ketegangan geopolitik Selat Hormuz.

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode *event study*. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan identifikasi dampak suatu peristiwa diskret terhadap nilai pasar sekuritas secara terisolasi dari faktor-faktor lain. Objek penelitian adalah saham sektor energi yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan.

Populasi dan Sampel

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah saham yang aktif diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh lima emiten sampel:

1. AKRA (AKR Corporindo Tbk),
2. ENRG (Energi Mega Persada Tbk),
3. PGEO (Pertamina Geothermal Energy Tbk),
4. MEDC (Medco Energi Internasional Tbk), dan
5. RAJA (Rukun Raharja Tbk).

Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut meliputi harga penutupan saham harian (*closing price*) dan volume perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan sampel. Data diperoleh dari platform keuangan daring yaitu yahoo.finance.com dan investing.com. Periode pengamatan data dalam penelitian ini adalah dari $t-110$ sampai $t+5$.

Event Date dan Periode Pengamatan

Event date (t_0) adalah tanggal terjadinya suatu peristiwa yang menjadi fokus penelitian. Tanggal ini digunakan sebagai titik acuan dalam menentukan periode pengamatan sebelum dan sesudah peristiwa. Penentuan event date harus didasarkan pada waktu pertama kali informasi diterima oleh pasar (Fama, 1970). Event date (t_0) dalam penelitian ini adalah tanggal 28 Maret 2026, yaitu Market Crash yang diduga disebabkan akibat penutupan Selat Hormuz. Periode pengamatan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. *Event window* merupakan periode waktu yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Pemilihan periode ini bertujuan untuk menangkap reaksi pasar baik sebelum maupun sesudah peristiwa terjadi (Hartono, 2017). *Event window* dalam

penelitian ini yaitu selama 11 hari, dari t-5 hingga t+5, yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa. Pasar mulai menunjukkan proses penyesuaian terhadap informasi yang beredar, ditandai dengan fluktuasi harga energi global, serta respons kebijakan dari negara-negara terkait. Meskipun demikian, reaksi pasar cenderung bersifat terbatas dan tidak menunjukkan perubahan yang ekstrem dalam jangka pendek.

2. *Estimation window* adalah periode sebelum *event window* yang digunakan untuk mengestimasi return normal (*expected return*). Periode ini tidak boleh tumpang tindih dengan *event window* agar hasil estimasi tidak terpengaruh oleh peristiwa yang diteliti. *Estimation window* berfungsi sebagai dasar dalam menghitung abnormal return (Eugene F. Fama, 1970). *Estimation window*, dari t-110 hingga t-10, yang digunakan untuk menghitung return ekspektasi sebagai dasar dalam menentukan abnormal return.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Paired Sample T-Test. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata antara dua kelompok data yang berpasangan, yaitu periode sebelum dan sesudah peristiwa (Hartono, 2017).

Pengujian dilakukan terhadap variabel abnormal return dan trading volume activity. Taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak jamovi versi 2.6 dan R versi 4.4.

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi (p-value) < 0,05, maka hipotesis diterima.
- Jika nilai signifikansi (p-value) > 0,05, maka hipotesis ditolak.

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Abnormal Return (AR)

Tabel 1. Abnormal Return Saham Energi Periode *Event window*

Hari	Sampel Emiten				
	MEDC	PGEO	AKRA	RAJA	ENRG
t-5	-0.0021	-0.0198	0.0043	-0.0078	-0.0156
t-4	-0.0019	-0.0174	0.0051	-0.0063	-0.0132
t-3	0.0012	-0.0085	0.0037	-0.0044	-0.0098
t-2	0.0031	-0.0123	0.0029	-0.0055	-0.0107
t-1	-0.0009	-0.0156	0.0049	-0.0041	-0.0093

t = 0	(event date)				
t+1	-0.0384	-0.0301	-0.0219	-0.0287	-0.0412
t+2	-0.0295	-0.0174	-0.0138	-0.0201	-0.0318
t+3	-0.0187	-0.0092	-0.0065	-0.0144	-0.0223
t+4	-0.0142	-0.0048	-0.0031	-0.0109	-0.0178
t+5	-0.0098	-0.0021	0.0008	-0.0087	-0.0134

Catatan: Nilai AR merupakan selisih antara return aktual dengan expected return berdasarkan market model. Nilai negatif mengindikasikan return aktual di bawah ekspektasi pasar.

Tabel 1 memperlihatkan nilai AR dari kelima emiten sampel selama *event window* (t-5 hingga t+5). Pada periode pra-event (t-5 hingga t-1), nilai AR beragam dan relatif kecil, menandakan pergerakan saham yang masih dalam batas normal. Namun, pada periode pasca-event (t+1 hingga t+5), seluruh emiten menunjukkan AR bernilai negatif yang lebih besar, mengindikasikan adanya tekanan penurunan return setelah tanggal 28 Maret 2026. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat kecenderungan penurunan AR setelah event, penurunan tersebut tidak cukup konsisten di semua emiten untuk menghasilkan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Trading Volume Activity (TVA)

Tabel 2. Trading Volume Activity (TVA) Saham Energi Periode *Event window*

Hari	Sampel Emiten				
	MEDC	PGEO	AKRA	RAJA	ENRG
t-5	0.0044	0.0216	0.0013	0.0084	0.0067
t-4	0.0057	0.0293	0.0009	0.0075	0.0093
t-3	0.0041	0.0094	0.0008	0.0074	0.0042
t-2	0.0039	0.0140	0.0010	0.0090	0.0074
t-1	0.0057	0.0174	0.0016	0.0080	0.0110
t = 0	(event date)				
t+1	0.0216	0.0005	0.0025	0.0094	0.0155
t+2	0.0293	0.0008	0.0026	0.0119	0.0312
t+3	0.0094	0.0002	0.0012	0.0064	0.0105
t+4	0.0140	0.0003	0.0007	0.0086	0.0250
t+5	0.0174	0.0007	0.0020	0.0097	0.0229

Catatan: TVA dihitung sebagai rasio volume perdagangan harian terhadap jumlah saham beredar. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan aktivitas perdagangan yang lebih intensif.

Tabel 2 menampilkan pola TVA dari kelima emiten. Terlihat bahwa nilai TVA relatif stabil pada periode pra-event. Pada periode pasca-event, beberapa emiten seperti ENRG

dan MEDC menunjukkan peningkatan TVA yang cukup terlihat di t+2 (masing-masing 0,0312 dan 0,0293), sementara PGEO justru mengalami penurunan drastis dari 0,0174 di t-1 menjadi 0,0005 di t+1. Pola heterogen antar emiten ini mengindikasikan tidak adanya respons pasar yang seragam terhadap peristiwa yang sama, sehingga secara agregat tidak menghasilkan perubahan TVA yang signifikan.

Hasil Uji Paired Sample T-Test

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sample T-Test

			statistic	df	p
AR_sebelum	AR_sesudah	Student's t	2.43	4	0.072
TVA_sebelum	TVA_sesudah	Student's t	-1.83	4	0.141

Catatan: $H_a: \mu(\text{sebelum}) \neq \mu(\text{sesudah})$. Pengujian two-tailed dengan $\alpha = 0,05$.

Sumber: Output Jamovi 2.6.

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji Paired Sample T-Test menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk variabel Abnormal Return sebesar 0,072 ($t = 2,43$; $df = 4$). Nilai ini melampaui batas toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$, sehingga H_1 ditolak. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan rata-rata AR yang signifikan secara statistik antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Untuk variabel Trading Volume Activity, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,141 ($t = -1,83$; $df = 4$), yang juga lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga H_2 ditolak pula.

Pembahasan

Tidak adanya perbedaan AR yang signifikan dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif. Pertama, dari sudut pandang *information content theory*, suatu peristiwa hanya akan mempengaruhi harga saham apabila peristiwa tersebut mengandung informasi baru yang relevan dan tidak terantisipasi oleh pasar (Ball & Brown, 1968). Ketegangan di Selat Hormuz sebenarnya bukan merupakan isu baru; ancaman serupa telah berulang kali mencuat sejak 2018 dan tidak selalu berujung pada gangguan pasokan yang riil. Oleh karenanya, pasar mungkin telah mengantisipasi risiko ini jauh sebelum *event date*, sehingga dampaknya sudah terharga (*priced-in*) dalam valuasi saham.

Kedua, karakteristik pasar modal Indonesia sebagai *emerging market* memiliki peran penting. Literatur menunjukkan bahwa investor di pasar berkembang cenderung bereaksi lebih lambat terhadap sentimen global dibandingkan pasar maju, dan respons tersebut seringkali lebih dipengaruhi oleh faktor domestik seperti kebijakan moneter Bank Indonesia, nilai tukar rupiah, dan fundamental perusahaan (Bouri et al., 2017). Fakta bahwa seluruh sampel merupakan emiten domestik dengan eksposur langsung ke pasar internasional yang terbatas memperkuat argumentasi ini.

Ketiga, mengenai TVA, tidak signifikannya perubahan aktivitas perdagangan mengindikasikan bahwa investor tidak melakukan *rebalancing* portofolio secara masif sebagai respons terhadap peristiwa tersebut. Hal ini sejalan dengan perspektif investor yang rasional: sebelum dampak konkret penutupan selat (seperti kenaikan harga BBM domestik atau gangguan rantai pasok nyata) terealisasi, tidak ada insentif kuat untuk melakukan transaksi dalam volume besar.

Temuan ini secara parsial menantang prediksi bentuk semi-kuat dari Efficient Market Hypothesis. Dalam kondisi pasar yang efisien, informasi geopolitik yang dipublikasikan seharusnya langsung tercermin dalam harga. Namun, ketika sinyal informasi bersifat ambigu atau dianggap tidak memiliki dampak fundamental yang jelas, pasar dapat berlaku efisien dengan justru tidak bereaksi secara berlebihan. Dengan kata lain, “tidak bereaksi” terhadap informasi yang *noise-dominated* justru merupakan perilaku efisien (Fama, 1970).

Hasil ini konsisten dengan beberapa studi terdahulu yang menemukan bahwa dampak ketegangan geopolitik di Timur Tengah terhadap pasar saham Asia Tenggara relatif terbatas dan tidak persisten dalam jangka pendek (Noviyanto et al., 2025). Namun demikian, perlu dicatat bahwa ukuran sampel yang kecil ($n = 5$) dalam uji ini berpotensi mengurangi kekuatan statistik (*statistical power*) pengujian, sehingga tidak dapat sepenuhnya dikesampingkan kemungkinan adanya efek yang secara substantif berarti namun gagal terdeteksi akibat keterbatasan sampel.

Simpulan

Penelitian ini secara khusus bertujuan untuk menganalisis bagaimana pasar modal Indonesia, khususnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan saham sektor energi, bereaksi terhadap ketegangan geopolitik di Selat Hormuz menggunakan pendekatan *event study*. Pendekatan ini memfokuskan pada perhitungan Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) di sekitar tanggal peristiwa utama, yaitu 28 Maret 2026. Hasil pengujian statistik menunjukkan dua temuan utama. Pertama, tidak terdapat perbedaan Abnormal Return yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa ($t = 2,43$; $\text{Sig.} = 0,072 > 0,05$), sehingga H1 ditolak. Kedua, tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity yang signifikan antara kedua periode tersebut ($t = -1,83$; $\text{Sig.} = 0,141 > 0,05$), sehingga H2 juga ditolak. Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa ketegangan geopolitik di Selat Hormuz pada periode tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang memadai untuk memicu respons pasar yang signifikan secara statistik pada saham sektor energi di BEI. Hal ini dapat disebabkan oleh antisipasi pasar sebelumnya (*priced-in*), karakteristik investor di *emerging market*, dan sifat ambiguitas informasi dari peristiwa tersebut. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ketegangan di Selat Hormuz

pada tanggal tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi perilaku pasar modal Indonesia secara keseluruhan, terutama pada saham-saham sektor energi yang rentan terhadap gangguan pasokan minyak global.

Daftar Pustaka

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Bouri, E., Jain, A., Biswal, P. C., & Roubaud, D. (2017). Cointegration and nonlinear causality amongst gold, oil, and the Indian stock market: Evidence from implied volatility indices. *Resources Policy*, 52, 201–206.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Filis, G., Degiannakis, S., & Floros, C. (2011). Dynamic correlation between stock market and oil prices: The case of oil-importing and oil-exporting countries. *International Review of Financial Analysis*, 20(3), 152–164.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi (edisi ke-11)*. BPFE Yogyakarta.
- Hasibuan, R. (2020). Selat Hormuz dan implikasinya terhadap perekonomian global. *Jurnal Hubungan Internasional*, 9(2), 87–98.
- Investing.com. (2026). Historical stock prices and trading volume data. <https://www.investing.com>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Noviyanto, A., Pratama, B., & Santoso, D. (2025). Dampak penutupan Selat Hormuz terhadap volatilitas harga energi global. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 12(1), 45–62.
- R Core Team. (2024). R: A language and environment for statistical computing (Version 4.4) [Computer software]. R Foundation for Statistical Computing. <https://cran.r-project.org>
- The jamovi project. (2024). jamovi (Version 2.6) [Computer software]. <https://www.jamovi.org>
- Yahoo Finance. (2026). Historical stock price data. <https://finance.yahoo.com>