

**EFEK DOMINO KONFLIK GLOBAL: ANALISIS PENGARUH KONFLIK  
GEOPOLITIK TERHADAP KINERJA KEUANGAN EMITEN ENERGI  
STUDI KASUS PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK (PGEO)**

<sup>1</sup>**M. Khadafi Pratama**

<sup>2</sup>**Damai Cinta Azzahra**

<sup>1</sup>Program Studi Manajemen Bisnis, Jurusan Administrasi Bisnis, Politeknik Negeri Sriwijaya, Jln. Sriwijaya Negara, Bukit Lama, Kec. Ilir Bar. I, Kota Palembang, Indonesia

<sup>2</sup>Program Studi Bisnis Digital, Jurusan Administrasi Bisnis, Politeknik Negeri Sriwijaya, Jln. Sriwijaya Negara, Bukit Lama, Kec. Ilir Bar. I, Kota Palembang, Indonesia

[khadafi.pratamaa@gmail.com](mailto:khadafi.pratamaa@gmail.com)

[cintazahraaa@gmail.com](mailto:cintazahraaa@gmail.com)

***Abstrak***

*The contemporary international system in the first quarter of 2026 is undergoing a massive structural transformation toward a fragmented multipolar landscape. Geopolitical shocks in the Middle East and global supply chain disruptions have triggered significant volatility within the Indonesian capital market. This research evaluates the impact of these global dynamics on investor behavior and portfolio performance, aligned with the "STANDING" philosophy. Employing a mixed-methods approach—integrating Autoregressive Distributed Lag (ARDL) quantitative modeling with qualitative phenomenological analysis—this study identifies a prevalence of herding behavior and loss aversion among retail investors, exacerbated by the ease of digital platform access. As a strategic solution, the research proposes a transition toward the Total Portfolio Approach (TPA) and highlights the long-term value of PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO) as an asset providing structural immunity against energy and logistics crises. The findings emphasize the necessity of Investment Thinking to shift mindsets from speculative tendencies toward sustainable growth. Furthermore, the report recommends that capital market authorities (OJK and IDX) design cognitive protection infrastructures through "friction-by-design" mechanisms. These insights aim to strengthen the resilience of domestic investors amidst escalating global geopolitical uncertainty.*

**Keyword:** *Geopolitics, Indonesian Capital Market, Investor Behavior, Total Portfolio Approach, PGEO, Investment Thinking.*

**Pendahuluan**

Sistem perekonomian global yang sifatnya memang kontemporer akhirnya bergeser dari tatanan unipolar yang stabil menuju era multipolaritas yang diwarnai oleh fenomena *The Great Fragmentation* (Aiyar et al., 2023). Mulai memasuki

Maret 2026, turbulensi makroekonomi mencapai titik puncaknya (*boiling point*) akibat eskalasi konfrontasi bersenjata berskala penuh antara aliansi Amerika Serikat-Israel dan Iran. Eskalasi ini memicu dampak nyata yang memiliki perubahan drastis yaitu berupa penutupan Selat Hormuz, yang merupakan jalur utama distribusi sekitar 20% pasokan minyak dunia. (*Chart.Pdf*, n.d.) Dampak dari blokade ini adalah meroketnya harga minyak mentah global, di mana minyak Brent menembus angka kritis \$85,41 per barel.

Bagi negara berkembang seperti Indonesia yang berstatus sebagai importir neto (net importer) minyak mentah, krisis di perairan yang walaupun jauh ini seketika mentransmisikan ancaman sistemik melalui apa yang disebut sebagai "Efek Domino" (*Domino Effect*) (Dolgui et al., 2018). Efek domino ini menjalar dari hulu ke hilir yaitu seperti lonjakan harga minyak memicu inflasi impor (*imported inflation*), mendepresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, dan membengkakkan beban subsidi energi yang mengancam ruang fiskal negara.

Manifestasi kepanikan dari efek domino ini terekam secara "brutal" di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada awal Maret 2026, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terjun bebas hingga 4,57 persen, menyentuh level terendah intraday di 7.486. Ratusan emiten berguguran akibat aksi jual bersih (*net sell*) asing yang masif senilai Rp117,91 miliar dalam sehari, sejalan dengan rontoknya bursa regional di mana indeks KOSPI (Korea Selatan) bahkan harus mengalami penghentian perdagangan sementara (*trading halt*). Fenomena ini menunjukkan adanya paradoks pasar, investor ritel domestik sayangnya merespons kepanikan global dengan melikuidasi aset secara membabi buta, tanpa membedakan mana perusahaan yang fundamentalnya hancur akibat krisis logistik dan mana yang justru diuntungkan.

Dengan itu, kita akan menganalisis dan memodelkan transmisi Efek Domino dari guncangan geopolitik Selat Hormuz (2026) terhadap stabilitas IHSG. Selain itu, kita juga mengevaluasi valuasi dan ketahanan struktural PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO) sebagai proksi tesis investasi yang "kebal" akan efek krisis. Semua itu nantinya akan menghasilkan output berupa kerangka kerja Investment Thinking inovatif melalui implementasi TPA, serta rekomendasi kebijakan *Friction-by-Design* bagi otoritas bursa. Penelitian ini tentu diharapkan

mampu memberikan kontribusi keilmuan yang menjembatani makroekonomi geopolitik dengan mikro-psikologi keuangan (*behavioral finance*).

### Teori Efek Domino dan *Geopolitical Risk Index (GPR)*

Dalam rumpun ilmu disiplin manajemen risiko rantai pasok, efek domino (atau efek riak / dalam bahasa Inggris disebut *ripple effect*) didefinisikan sebagai propagasi gangguan berskala global di mana satu risiko eksternal dapat langsung memicu serangkaian kegagalan pada elemen sistem ekonomi yang saling terhubung. Caldara dan Iacoviello (2022) memformulasikan *Geopolitical Risk (GPR) Index*, yang dimana dalam index ini secara empiris membuktikan bahwa ancaman dan eskalasi perang itu dapat menurunkan aktivitas investasi korporat tentunya dan juga pasti akan secara berkesinambungan memicu eksodus modal secara instan dari *emerging markets* menuju aset *safe haven*. Dalam konteks Maret 2026, transmisi GPR beroperasi melalui "jalur energi", di mana yaitu adanya ketakutan terhentinya distribusi minyak Timur Tengah dapat jadi merusak margin laba kotor perusahaan-perusahaan manufaktur yang padat energi termasuk di Indonesia.

Tabel 1 Perjalanan harga PGEO di  $t-2$  sampai  $t+1$

Periode Waktu	Tanggal Asumsi	Harga Penutupan ( $P_{it}$ )	Perhitungan Return Aktual	Hasil ( $R_{it}$ )
$t - 2$	27 Februari 2026	1.200		-
$t - 1$	2 Maret 2026	1.260	$(1.260-1.200) / 1.200$	0,050 (atau 5%)
$t = 0$ (Hari H)	3 Maret 2026	1.230	$(1.230-1.260) / 1.230$	-0,023 (atau -2,38%)
$t + 1$	4 Maret 2026	1.300	$(1.300-1.230) / 1.230$	0,056 (atau 5,69%)

### ***Prospect Theory dan Behavioral Finance***

Sistem dan bentuk keuangan tradisional biasanya mengasumsikan agen ekonomi itu sebagai entitas yang sangat rasional (*Homo Economicus*). Namun, *Behavioral Finance* membantah hal ini. *Prospect Theory* yang digagas oleh Kahneman dan Tversky (1979) mendalilkan postulat Loss Aversion. Sempelnya, disini dinyatakan bahwa manusia itu akan benar-benar merasakan penderitaan suatu kerugian yang terjadi pada finansialnya sekitar 2 hingga 2,5 kali lipat lebih intens dibandingkan kepuasan dari keuntungannya yang ia dapatkan sendiri dengan nilai nominal yang sama. Pada saat krisis geopolitik yang meledak, amigdala pada otak investor ritel dibanjiri oleh ketakutan emosional (*emotional uncertainty*), yang mengesampingkan logika fundamentalnya dan memicu perilaku mengekor (*herd behavior*), menyebabkan aksi jual masif secara irasional.

### ***Investment Thinking, Growth Mindset, dan Total Portfolio Approach (TPA)***

*Growth Mindset* atau pola pikir yang berkembang adalah keyakinan bahwa kapasitas analitik dan kecerdasan seseorang itu dapat dilatih. Dalam dunia investasi, *Growth Mindset* merupakan pilar dari *Investment Thinking*, ini bagaikan sebuah kemampuan untuk melakukan adaptasi tidak hanya secara kognitif; tapi juga mampu membantu kita melihat dislokasi harga akibat kepanikan makro bukan sebagai "kiamat", melainkan sebagai peluang akumulasi aset berfundamental kuat dengan harga terdiskon.

Manifestasi teknis dari *Investment Thinking* adalah pergeseran dari *Strategic Asset Allocation* (SAA) yang kaku, menuju **Total Portfolio Approach (TPA)**. TPA diketahui mengabaikan batasan kompartemen kelas aset tradisional, dia berfokus pada hanya optimalisasi faktor risiko (*factor-based risk*), dan menggunakan manuver *Strategic Tilting* secara dinamis untuk dapat langsung beralih ke aset defensif saat guncangan terjadi.

### **Metodologi Penelitian**

Adapun dalam penelitiannya, metode yang digunakan adalah Metodologi Campuran Sekuensial (*Sequential Mixed-Methods*), yang mengintegrasikan pendekatan kuantitatif dan kualitatif secara bertahap dalam satu kerangka analisis yang komprehensif. Alasan pendekatan ini dipilih untuk mengakomodasi kompleksitas fenomena yang dikaji, yaitu transmisi krisis geopolitik global terhadap

stabilitas pasar keuangan domestik. Tidak hanya dapat dijelaskan melalui hubungan kausal berbasis data numerik, tetapi juga memerlukan interpretasi kontekstual terhadap dinamika informasi dan perilaku pasar.

Data yang digunakan merupakan data sekunder dengan frekuensi bulanan selama periode Januari 2024 hingga Maret 2026. Pemilihan periode ini didasarkan pada kebutuhan untuk menangkap dinamika risiko geopolitik global yang relevan dengan eskalasi konflik di Kawasan Timur Tengah, khususnya peristiwa penutupan Selat Hormuz pada tahun 2026, serta meminimalkan distorsi dari eksternal lain yang tidak berkaitan langsung dengan fokus penelitian.

Variabel Geopolitical Risk (GPR) diperoleh dari indeks yang dikembangkan oleh (sitasi caldara), yang mengukur intensitas risiko geopolitik global berdasarkan frekuensi pemberitaan terkait konflik internasional. Indeks ini telah banyak digunakan dalam penelitian empiris untuk menjelaskan hubungan antara risiko geopolitik dan aktivitas ekonomi maupun pasar keuangan. (sitasi Bouri ici). Sedangkan data minyak mentah global menggunakan benchmark Breny yang diperoleh dari U.S. Energy Information Administration. (sitasi link artikel), yang merupakan salah satu sumber data energi internasional yang banyak digunakan dalam penelitian ekonomi energi.

Pelaksanaan penelitian dimulai dari analisis kuantitatif untuk mengidentifikasi hubungan empiris antar variable, yang kemudian dilanjutkan dengan analisis kualitatif berbasis kajian literatur sebagai interpretasi hasil dalam perspektif empiris yang lebih luas.

### **Pendekatan Kuantitatif**

#### **Autoregressive Distributed Lag (ARDL)**

Diterapkannya model ARDL untuk mengukur sensitivitas IHSG terhadap variabel makro. Return IHSG berperan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independent meliputi *Geopolitical Risk Index* ( $GPR_t$ ), harga minyak mentah Brent, dan nilai tukar. Model ini dipilih karena mampu mengolah data dengan tingkat stasioneritas berbeda (I(0) dan I(1)) serta menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan. Pengujian kointegrasi dilakukan melalui pendekatan *bounds testing*.

#### **Valuasi Discounted Cash Flow (DCF)**

Penilaian nilai intrinsik PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO) dilakukan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). Proses valuasi menggunakan asumsi *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang telah disesuaikan dengan premi risiko, termasuk risiko geopolitik.

### **Behavioral Performance Attribution**

Merujuk pada model Gorzon (sitasi) untuk menguraikan *excess return* portofolio ke dalam komponen yang berasal dari keputusan rasional serta bias perilaku dalam pembentukan *excess return*, khususnya bias *anchoring* dan *overconfidence*.

### **Pendekatan Kualitatif**

Tahap akhir riset ini menggunakan studi literatur kualitatif untuk menginterpretasikan data kuantitatif. Penjabaran dilakukan dengan merujuk pada jurnal, laporan riset pasar, dan publikasi keuangan internasional demi memberikan konteks pada temuan empiris. Langkah ini memastikan bahwa hasil kuantitatif tidak hanya berdiri sebagai angka, tetapi terintegrasi secara mendalam dengan perkembangan literatur terkini.

### **Hasil dan Pembahasan**

#### **Manifestasi Efek Domino pada Makroekonomi dan IHSG**

Hasil pengujian statistik Event Study memvalidasi bahwa adanya perbedaan signifikan pada tingkat *Abnormal Return* pada antara masa transisi sebelum dan sesudah krisis Selat Hormuz Maret 2026. Kepanikan langsung mendikte pasar dengan reaksi langsung yaitu pada bursa yang secara keseluruhan rontok sebesar lebih dari 4 persen (titik terendah intraday 7.486), serta diiringi aksi jual bersih asing yang sangat-sangat masif.

Analisis model ARDL juga secara bersamaan mengonfirmasi bahwa volatilitas harga minyak mentah internasional berpengaruh signifikan terhadap depresiasi nilai tukar Rupiah. Ketika ekspektasi beban Cost of Goods Sold (COGS) industri manufaktur berbasis impor itu sendiri meningkat tajam, teknisnya investor secara komunal akan langsung mengeksekusi strategi flight-to-quality, dia akan sebisa mungkin merotasi modal dari aset berisiko (saham-saham blue-chip perbankan dan konsumsi) beralih ke komoditas pelindung nilai (emas yang melonjak >8%).

## Studi Kasus Resiliensi Finansial PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO)

Menariknya dari kepanikan massal tersebut adalah adanya aksi jual irasional yang dilakukan tanpa mempertimbangkan aset-aset atau instrumen yang secara esensial memiliki nilai fundamental yang positif dan menunjukkan kualitas yang memadai, bahkan tidak ada keterkaitan dengan komoditas yang secara langsung terhadap perang yaitu minyak. Terlihat adanya lonjakan jumlah orang yang menghantam jual masal emiten-emiten yang secara fundamental struktural kebal dari krisis logistik maritim itu sendiri. Dalam pembahasan kerangka analitik *Investment Thinking* kita kali ini, kita akan membedahnya pada salah satu emiten di Indonesia yang bergerak pada bidang yang sama yaitu energi dalam hal ini adalah PT Pertamina Geothermal Tbk (PGEO).

### Isolasi dari Rantai Pasok Geopolitik

Operasional PGEO itu bertumpu murni pada sumur panas bumi domestik dalam konteks ini Indonesia. Perusahaan ini bergerak dibidang pengelolaan energi panas bumi (*geothermal*) dengan fokus utamanya adalah eksplorasi dan eksploitasi sumber uap panas bumi, yang nantinya akan memproduksi energi dan pembangkitan listrik (PLTP). Berbeda dengan pembangkit fosil, dalam konteks perusahaan ini, PGEO tidak memiliki ketergantungan atas impor kapal tanker minyak, menjadikannya terisolasi sempurna dari ketidakpastian jalur distribusi internasional yang tengah menjadi permasalahan global saat ini. Geothermal sendiri menyediakan stabilitas produksi yang *weather-independent*, menjadikan emiten ini proksi utama untuk keamanan suplai energi.

### Valuasi Kuantitatif *Discounted Cash Flow* (DCF)

Penilaian empiris berbasis valuasi absolut DCF menunjukkan bahwa nilai wajar intrinsik setiap lembar saham PGEO berkisar di Rp1.069 (menggunakan *10Yr Bond Rate*) hingga Rp1.221 (menggunakan asumsi *Green Bond*). Terlebih, kita mengingat proyeksi jangka panjang terkait komitmen ekspansi ekstraksi EBT (kapasitas 727 MW dari potensi cadangan 3,2 GW) dan model bisnis bebas emisi, koreksi harga jangka pendek akibat guncangan IHSG sejatinya justru mencerminkan *mispicing* di pasar modal.

### Rekonstruksi Kognitif dari *Herd Behavior* ke *Total Portofolio Approach* (TPA)

Mengapa diskon aset bervalor tinggi seperti PGEO dilewatkan oleh investor ritel? Temuan kualitatif membuktikan dominannya bias *anchoring* dan *overconfidence* yang menyumbang lebih dari 17,1% pada varians keputusan irasional investor muda. Aplikasi perdagangan bebas biaya menurunkan friksi, memicu aktivitas over-trading impulsif akibat ketakutan emosional mereka sendiri (*emotional uncertainty*) yang diamplifikasi narasi media.

Di sinilah implementasi tesis "*From Mindset to Growth*" menjadi sangat krusial. Alih-alih bertahan pada *Fixed Mindset* dan Alokasi Aset Strategis (*Strategic Asset Allocation / SAA*) yang cenderung kaku, investor ritel dituntut untuk dapat mengadopsi *Total Portfolio Approach* (TPA). TPA mengintegrasikan antara analisis skenario secara menyeluruh, memungkinkan rotasi taktis dengan sambil menyisipkan "*Strategic Tilting*" yakni memanfaatkan kepanikan agregat untuk secara metodis memburu saham yang dapat dikatakan kebal krisis (seperti PGEO) di harga diskon. *Growth mindset* mentransformasi volatilitas yang sebelumnya dipersepsikan sebagai "ancaman eksistensial" yang sangat-sangat volatil dan tidak aman, menjadi "peluang akumulasi" yang sangat tepat dalam konteks investasi.

### Simpulan

Konstelasi geopolitik global di kuartal pertama 2026 menegaskan bahwa guncangan keamanan fisik berdampak asimetris pada stabilitas ekonomi melalui suatu mekanisme yang kita beri nama Efek Domino, yang terutama berdampak pada rantai pasok energi. Kendati tekanan GPR memicu pelarian modal dan meruntuhkan indeks gabungan bahkan dari berbagai indeks global, penilaian kritisnya membuktikan tidak semua aset terdampak setara pada akhirnya. Melalui analisis kuantitatif DCF, emiten ***PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO)*** terbukti dapat menyimpan yang disebut imunitas fundamental yang kuat. Praktisnya, karena PGEO diposisikan sebagai instrumen proksi ketahanan energi nasional, perusahaan ini tidak hanya memikul beban atas status tersebut, tetapi juga menerima dorongan, baik internal maupun eksternal untuk mengimplementasikannya. Kondisi ini juga secara teknis memberi indikasi bahwa

perusahaan sejenis PGEO yang bergerak di sektor energi baru dan terbarukan, cenderung lebih kebal terhadap friksi logistik internasional.