

Reaksi Pasar Saham Global terhadap Eskalasi Konflik Israel–Iran Studi Empiris Indeks Saham G20

***Emilda¹, Kgs. M. Nurkholis², Mgs. Prima Darma Putra³**

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indo Global Mandiri, Palembang

²Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indo Global Mandiri, Palembang

³Program Studi Manajemen Bisnis Syariah, Sekolah Tinggi Ekonomi dan Bisnis Syariah Indo Global Mandiri

Korespondensi*:

Alamat: Jl. Jendral Sudirman No. 629 Km. 3.5, Kecamatan Ilir Barat II, Kota Palembang, Sumatra Selatan, kode pos 30129 | surel: emilda@uigm.ac.id

Abstrak

Eskalasi Konflik Israel-Iran merupakan salah satu peristiwa geopolitik yang meningkatkan ketidakpastian global dan berpotensi mempengaruhi stabilitas pasar keuangan internasional. Sebagai kelompok negara dengan kontribusi dominan terhadap perekonomian dunia, negara-negara G20 memiliki pasar saham yang dapat sensitif terhadap perubahan sentimen global. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham negara-negara G20 terhadap peristiwa eskalasi serangan Israel – Amerika terhadap Iran melalui pengujian perbedaan Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan periode jendela selama 11 hari bursa, yaitu lima hari sebelum peristiwa (t_{-5} sampai t_{-1}), satu hari peristiwa (t_0), dan lima hari sesudah peristiwa (t_{+1} sampai t_{+5}) dengan tanggal peristiwa ditetapkan pada 28 Februari 2026. Data yang digunakan berupa harga penutupan indeks saham negara-negara G20 dan MSCI World Index sebagai proksi pasar. Pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR sebelum dan setelah peristiwa eskalasi serangan eskalasi Israel – Amerika terhadap Iran. Namun, terdapat perbedaan yang signifikan pada CAAR. Temuan ini menunjukkan bahwa eskalasi konflik Iran–Israel tidak menimbulkan perubahan abnormal return harian yang signifikan, tetapi memberikan dampak kumulatif yang nyata terhadap pasar saham negara-negara G20. Implikasi penelitian ini menegaskan bahwa risiko geopolitik global perlu diperhatikan oleh investor dan manajer portofolio karena pengaruhnya dapat terakumulasi dan memengaruhi kinerja pasar saham internasional secara signifikan.

Kata kunci: konflik Iran–Israel, indeks saham negara G20, event study, reaksi pasar modal, abnormal return

Klasifikasi JEL: M42, M48 [penulis harus menambahkan 1-3 nomor klasifikasi JEL, panduan informasi untuk Journal of Economics Literature (JEL) dapat ditemukan di <https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>]

Diterima: 1 May, 2026; Diterima dalam bentuk revisi: May 6, 2026 Diterima: May 19, 2026

Pendahuluan

Pasar saham global merupakan salah satu indikator dalam mencerminkan kondisi ekonomi dunia, khususnya pada negara-negara yang tergabung dalam G20 yang memiliki kontribusi terhadap perekonomian global. Dalam era globalisasi keuangan, pasar saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor domestik, tetapi juga sangat sensitif terhadap dinamika isu global, terutama konflik geopolitik. Salah satu peristiwa yang menjadi perhatian dunia dalam beberapa waktu terakhir adalah konflik antara Iran dan Israel yang memiliki implikasi luas terhadap stabilitas ekonomi dan pasar keuangan internasional. Konflik Iran-Israel merupakan bagian dari dinamika geopolitik yang telah berlangsung lama, namun mengalami eskalasi signifikan dalam periode terbaru. Peningkatan ketegangan secara nyata mulai terjadi pada 28 Februari yang dipicu oleh aktivitas militer dan eskalasi retorika politik antara kedua negara.

Kawasan Timur Tengah memiliki peran strategis sebagai salah satu pusat produksi dan distribusi energi dunia. Oleh karena itu, eskalasi konflik Iran-Israel memberikan dampak signifikan terhadap pasar energi global, khususnya melalui peningkatan harga minyak. Kenaikan harga energi ini berpotensi memicu inflasi global, mengganggu rantai pasok, serta meningkatkan tekanan terhadap kebijakan moneter di berbagai negara. Dampak lanjutan dari kondisi tersebut adalah meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan, termasuk pasar saham. Dalam konteks pasar saham, konflik geopolitik seperti Iran-Israel dapat mempengaruhi perilaku investor secara signifikan. Ketidakpastian yang tinggi mendorong investor untuk melakukan penyesuaian portofolio, seperti mengurangi kepemilikan aset berisiko dan beralih ke aset yang lebih aman (*safe haven*). Reaksi ini tercermin dalam perubahan harga saham yang fluktuatif serta peningkatan volatilitas pasar. Secara empiris, peristiwa konflik seringkali diikuti oleh penurunan indeks saham dan munculnya abnormal return yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi baru. Dalam konteks negara-negara G20, dampak konflik ini menjadi semakin kompleks karena tingginya tingkat integrasi pasar keuangan global. Negara-negara G20 saling terhubung melalui arus modal, perdagangan, dan kebijakan ekonomi. Dengan demikian, konflik Iran-Israel tidak hanya berdampak pada negara yang terlibat secara langsung, tetapi juga mempengaruhi stabilitas pasar saham global secara keseluruhan.

Penelitian sebelumnya telah mengeksplorasi hubungan antara peristiwa geopolitik dan pasar keuangan, dinamika pasar, risiko, dan perilaku investor. Pandey dkk. (2024) dan Kumari, dkk (2024) telah menyoroti peran sentimen nasional dan fundamental ekonomi dalam membentuk ketahanan pasar selama konflik. Ghallabi dkk. (2024) dan Biswas dkk. (2024) telah meneliti limpahan risiko dan strategi manajemen portofolio selama krisis geopolitik, sementara Olayungbo dkk. (2024) dan U dkk. (2024) telah berfokus pada limpahan volatilitas dan implikasi kebijakan untuk negara-negara pengekspor minyak dan negara-negara Eropa. Selain itu, Kakran dkk. (2024) membahas limpahan pengembalian di pasar saham kawasan APEC yang disebabkan oleh krisis besar, termasuk konflik geopolitik seperti perang Rusia-Ukraina (RUW). Blasco dkk. (2024) menyelidiki pengaruh peristiwa geopolitik terhadap perilaku herding di pasar saham. Selain itu, Demiralay et al. (2024) meneliti dampak risiko geopolitik terhadap saham perubahan iklim, dan Hasan et al. (2024) membandingkan volatilitas dan pengembalian pasar saham tradisional dan pasar FinTech selama krisis geopolitik. Sedangkan di Indonesia, peneliti yang mengaitkan reaksi pasar dengan peristiwa perang, salah satunya adalah Kusuma, D. T., Az-Zahra, S., Apriyadi, M. H., & Siregar, B. (2022).

Meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji pengaruh konflik geopolitik terhadap pasar saham, sebagian besar masih terbatas pada analisis regional atau belum secara khusus membandingkan reaksi lintas negara utama secara simultan dengan menggunakan data frekuensi tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham global terhadap peristiwa eskalasi serangan Israel-Amerika terhadap Iran melalui pendekatan empiris pada indeks saham negara-negara G20 menggunakan data harian. Penelitian ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan dalam literatur dengan memberikan bukti empiris mengenai bagaimana pasar saham negara-negara G20 merespons peristiwa geopolitik serta memperkaya kajian tentang dampak konflik internasional terhadap pasar keuangan global.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Studi peristiwa (*Event Study*) merupakan pendekatan yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan kepada publik dalam bentuk pengumuman (Jogiyanto Hartono, 2015). Pendekatan ini didasarkan pada Efficient Market Hypothesis yang dikemukakan oleh Eugene F. Fama (1970) yang menyatakan bahwa harga saham akan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Konsep pasar efisien lebih pada penekanan aspek informasi

artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Dalam kondisi tersebut, informasi yang mengandung nilai ekonomi, termasuk peristiwa geopolitik, akan segera direspons oleh investor melalui perubahan harga saham.

Pandey et al. (2024) menemukan bahwa indeks saham dari negara-negara yang lebih bahagia menunjukkan ketahanan yang lebih tinggi terhadap peristiwa geopolitik. Kumari et al. (2024) menganalisis efek RUW terhadap pengembalian saham global, mengungkap variasi signifikan dalam reaksi pasar. Ghallabi et al. (2024) menyoroti dinamika risiko asimetris dan implikasinya terhadap strategi manajemen portofolio selama krisis Rusia-Ukraina. Biswas et al (2024) mengungkap pergeseran pola penyebaran di pasar saham dan komoditas global selama RUW. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa geopolitik dapat meningkatkan ketidakpastian global dan memengaruhi perilaku investor di berbagai pasar modal.

Reaksi pasar dalam studi peristiwa umumnya diukur melalui abnormal return, yaitu selisih antara return aktual yang diperoleh investor dengan return normal yang diharapkan (Suganda, 2018). Menurut Tandelilin (2010) abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Apabila suatu peristiwa memiliki informasi yang relevan, maka pasar akan merespons informasi tersebut melalui munculnya abnormal return yang signifikan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan pada Average Abnormal Return (AAR) indeks saham negara-negara G20 sebelum dan sesudah peristiwa eskalasi serangan Israel – Amerika terhadap Iran

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan pada Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) indeks saham negara-negara G20 sebelum dan sesudah peristiwa eskalasi serangan Israel – Amerika terhadap Iran

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Event Study* untuk menganalisis reaksi pasar saham negara-negara G20 terhadap konflik Iran-Israel. Menurut Tandelilin (2010) studi peristiwa merupakan pengujian ada tidaknya dampak informasi yang diumumkan terhadap aktivitas pasar saham sekuritas. Sejalan dengan itu, Suropto dan Supriyanto (2021) menyatakan bahwa *Event Study* merupakan pengamatan terhadap dampak suatu informasi terhadap pergerakan harga sekuritas selama periode jendela (*event window*). Peristiwa yang dianalisis dalam penelitian ini adalah eskalasi konflik Iran-Israel yang ditetapkan pada 28 Februari 2026 sebagai tanggal peristiwa (*event date*, t_0). Penelitian menggunakan periode jendela selama 11 hari bursa, yang terdiri atas lima hari sebelum peristiwa ($t-5$ sampai $t-1$), satu hari peristiwa (t_0), dan lima hari setelah peristiwa ($t+1$ sampai $t+5$). Pemilihan periode jendela 11 hari mengacu pada Suganda (2018) yang menyatakan bahwa penggunaan jendela pengamatan yang relatif pendek bertujuan untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya *confounding effect* yaitu perubahan harga saham yang disebabkan oleh faktor lain di luar peristiwa yang diamati.

Populasi penelitian mencakup indeks saham utama dari negara-negara anggota G20. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive dengan mempertimbangkan ketersediaan data indeks saham harian selama periode pengamatan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan (*closing price*) indeks saham masing-masing negara G20 serta indeks pasar global MSCI World Index sebagai proksi return pasar. Seluruh data diperoleh melalui [Investing.com](https://www.investing.com). Proses perhitungan dilakukan menggunakan Microsoft Excel, sedangkan pengujian statistik dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics v.26.

Tahap pertama analisis adalah menghitung *return* harian untuk masing-masing indeks saham negara G20 dan indeks pasar global. Selanjutnya, abnormal return dihitung dengan menggunakan pendekatan *market-adjusted model*, yaitu selisih antara return indeks saham negara G20 dengan return indeks pasar global pada hari yang sama. Setelah abnormal return masing-masing negara diperoleh, dilakukan perhitungan Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR). AAR menunjukkan rata-rata abnormal return seluruh negara pada hari pengamatan, sedangkan CAAR merupakan akumulasi AAR selama periode jendela.

Average Abnormal Returns (AARs):

$$AAR_t = (AR_{1,t} + AR_{2,t} + AR_{3,t} + \dots + AR_{n,t}) / N \quad (1)$$

Cumulative Average Abnormal Returns (CAAR):

$$CAAR_t = AAR_1 + AAR_2 + AAR_3 + \dots + AAR_t \quad (2)$$

Untuk menguji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas terhadap data AAR dan CAAR menggunakan uji Shapiro-Wilk, karena jumlah observasi yang dianalisis kurang dari 50. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Apabila data memenuhi asumsi normalitas, pengujian perbedaan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa dilakukan menggunakan paired sample t-test. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, maka digunakan Uji Nonparametrik Wilcoxon Signed-Rank Test. Pendekatan ini memungkinkan penelitian untuk menilai apakah konflik Iran-Israel menimbulkan perubahan yang signifikan terhadap reaksi pasar saham negara-negara G20 baik pada tingkat harian (AAR) maupun secara kumulatif (CAAR).

Hasil dan Diskusi

Sebelum dilakukan uji beda untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar saham global yang diukur melalui nilai Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR), terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk memastikan apakah data penelitian berdistribusi normal, sehingga dapat ditentukan metode pengujian statistik yang paling sesuai. Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dapat dilanjutkan menggunakan uji parametrik, seperti *paired sample t-test*. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, maka digunakan uji nonparametrik, seperti *Wilcoxon signed-rank test*.

Uji normalitas dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics dengan metode Shapiro-Wilk, karena jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini kurang dari 50 sampel ($n = 10$). Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi (*Sig.*) lebih besar dari 0,05, maka data dinyatakan berdistribusi normal dan sebaliknya.

Tabel 1. Hasil uji normalitas

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR	.286	10	.020	.885	10	.149
CAAR	.202	10	.200*	.887	10	.157

Sumber: data diolah penulis, 2026

Berdasarkan hasil uji normalitas, nilai signifikansi Shapiro-Wilk untuk variabel AAR sebesar 0,149 dan untuk variabel CAAR sebesar 0,157. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data AAR dan CAAR berdistribusi normal. Dengan demikian, data memenuhi asumsi normalitas dan layak untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan uji parametrik, yaitu paired sample t-test untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi sebelum dan setelah terjadinya peristiwa eskalasi konflik Israel - Iran terhadap reaksi indeks saham negara-negara G20.

Uji paired sample t-test dipilih karena data yang dibandingkan berasal dari dua kelompok yang saling berpasangan, yaitu nilai AAR dan CAAR pada periode sebelum peristiwa ($t-5$ sampai $t-1$) dan periode sesudah peristiwa ($t+1$ sampai $t+5$). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah konflik Iran-Israel menimbulkan perubahan yang signifikan terhadap rata-rata abnormal return maupun akumulasi abnormal return pasar saham global.

Hasil pengujian kemudian dianalisis secara terpisah untuk variabel AAR dan CAAR guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai respons jangka pendek pasar saham negara-negara G20 terhadap eskalasi konflik Israel - Iran. AAR digunakan untuk mengidentifikasi perubahan rata-rata abnormal return harian, sedangkan CAAR digunakan untuk menilai dampak kumulatif peristiwa selama jendela pengamatan.

Tabel 2. Hasil uji paired sample t-test dari AAR

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AARsebelum - AARsetelah	.80000	.83666	.37417	-.23885	1.83885	2.138	4	.099

Sumber: data diolah penulis, 2026

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* pada tabel 2 diperoleh nilai rata-rata selisih (*mean difference*) antara AAR sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 0,80000. Nilai ini menunjukkan bahwa secara rata-rata terdapat perubahan AAR antara periode sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa eskalasi konflik Israel - Iran. Namun demikian, perubahan tersebut perlu dievaluasi lebih lanjut melalui nilai signifikansi statistik. Hasil pengujian menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2,138 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 4, serta nilai signifikansi (*Sig. (2-tailed)*) sebesar 0,099. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen (0,05), maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_1) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Average Abnormal Return (AAR) sebelum dan setelah terjadinya peristiwa eskalasi serangan Israel-Amerika terhadap Iran. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat perubahan nilai AAR setelah terjadinya peristiwa eskalasi serangan Israel-Amerika terhadap Iran, perubahan tersebut tidak cukup kuat untuk mengindikasikan adanya reaksi pasar saham global yang signifikan pada tingkat rata-rata harian. Dengan kata lain, pasar saham negara-negara G20 secara umum tidak menunjukkan perubahan abnormal return harian yang berbeda secara statistik antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa investor global cenderung merespons konflik tersebut secara hati-hati, namun dampaknya tidak cukup besar untuk mengubah pola return abnormal harian secara signifikan.

Sementara itu, untuk memperoleh gambaran mengenai dampak kumulatif konflik Israel - Iran terhadap pasar saham negara-negara G20 dilakukan pengujian terhadap Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) menggunakan metode *paired sample t-test*. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada akumulasi abnormal return antara periode sebelum dan sesudah peristiwa eskalasi serangan Israel-Amerika terhadap Iran. Berbeda dengan AAR yang menggambarkan reaksi pasar pada masing-masing hari perdagangan, CAAR mencerminkan pengaruh total peristiwa selama seluruh jendela pengamatan, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai respons pasar terhadap konflik geopolitik tersebut.

Tabel 3. Hasil uji paired sample t-test dari CAAR

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	CAARsebelum - CAARsetelah	3.20000	1.48324	.66332	1.35831	5.04169	4.824	4	.008

Sumber: data diolah penulis, 2026

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* pada Tabel 3 diperoleh nilai rata-rata selisih (*mean difference*) antara CAAR sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 3,20000. Hasil pengujian menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 4,824 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 4, serta nilai signifikansi sebesar 0,008. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen (0,05), maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat

perbedaan yang signifikan pada Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) antara periode sebelum dan setelah peristiwa eskalasi serangan Israel-Amerika terhadap Iran

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perubahan rata-rata abnormal return harian (AAR) tidak signifikan, dampak kumulatif konflik Israel - Iran terhadap pasar saham negara-negara G20 terbukti signifikan. Dengan kata lain, respons pasar terhadap konflik tersebut tidak selalu terlihat secara langsung pada setiap hari perdagangan, tetapi akumulasi reaksi selama periode pengamatan menghasilkan perubahan yang bermakna. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa geopolitik tersebut memberikan pengaruh yang nyata terhadap kinerja pasar saham global dalam jangka pendek.

Kesimpulan

Konflik Iran-Israel merupakan salah satu peristiwa geopolitik yang meningkatkan ketidakpastian global dan berpotensi memengaruhi stabilitas pasar keuangan internasional, termasuk pasar saham negara-negara G20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Average Abnormal Return (AAR) tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa eskalasi serangan Israel-Amerika terhadap Iran yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,099. Sebaliknya, Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,008. Secara keseluruhan, hasil penelitian mengindikasikan bahwa pasar saham global cenderung merespons konflik geopolitik secara bertahap. Reaksi pasar tidak selalu terlihat secara langsung pada setiap hari perdagangan, tetapi akumulasi respons investor selama periode pengamatan menghasilkan perubahan yang signifikan. Dengan demikian, konflik Israel-Iran terbukti memiliki pengaruh terhadap pasar saham negara-negara G20, terutama dalam bentuk dampak kumulatif yang mencerminkan penyesuaian pasar terhadap meningkatnya ketidakpastian global

Daftar Pustaka

- Biswas, P., Jain, P. and Maitra, D. (2024). Are shocks in the stock markets driven by commodity markets? Evidence from Russia-Ukraine war. *Journal of Commodity Markets*, Vol. 34, 100387, doi: 10.1016/j.jcomm.2024.100387.
- Blasco, N., Casas, L. and Ferreruela, S. (2024). Does war spread the herding effect in stock markets? Evidence from emerging and developed markets during the Russia-Ukraine war. *Finance Research Letters*, Vol. 63, 105365, doi: 10.1016/j.frl.2024.105365.
- Demiralay, S., Wang, Y. and Chen, C. (2024). Geopolitical risks and climate change stocks. *Journal of Environmental Management*, Vol. 352, 119995, doi: 10.1016/j.jenvman.2023.119995.
- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M.C. and Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, Vol. 10 No. 1, p. 1, doi: 10.2307/2525569.
- Ghallabi, F., Yousaf, I., Ghorbel, A. and Li, Y. (2024). Time-varying risk spillovers between renewable energy and Islamic stock markets: evidence from the Russia-Ukraine conflict. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 85, 102345, doi: 10.1016/j.pacfin.2024.102345.
- Hasan, F., Al-Okaily, M., Choudhury, T. and Kayani, U. (2024). A comparative analysis between FinTech and traditional stock markets: using Russia and Ukraine war data. *Electronic Commerce Research*, Vol. 24 No. 1, pp. 629-654, doi: 10.1007/s10660-023-09734-0.
- Kakran, S., Kumari, V., Bajaj, P.K. and Sidhu, A. (2024). Exploring crisis-driven return spillovers in APEC stock markets: a frequency dynamics analysis. *The Journal of Economic Asymmetries*, Vol. 29, e00342, doi: 10.1016/j.jeca.2023.e00342.
- Kumari, V., Hassan, M. and Pandey, D.K. (2024). Are high-income and innovative nations resilient to the Russia-Ukraine war?. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 93, pp. 1268-1287, doi: 10.1016/j.iref.2024.04.006.
- Kusuma, D. T., Az-Zahra, S., Apriyadi, M. H., & Siregar, B. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia Dan Ukraina. *Jurnal ilmiah MEA*, 6(3), 420-435.
- Olayungbo, D.O., Zhuparova, A., Al-Faryan, M.A.S. and Ojo, M.S. (2024). Global oil price and stock markets in oil exporting and European countries: evidence during the Covid-19 and the Russia Ukraine war. *Research in Globalization*, Vol. 8, 100199, doi: 10.1016/j.resglo.2024.100199.
- Pandey, D.K., Kumari, V., Palma, A. and Goodell, J.W. (2024). Are markets in happier countries less affected by tragic events? Evidence from market reaction to the Israel-Hamas conflict. *Finance Research Letters*, Vol. 60, 104893, doi: 10.1016/j.frl.2023.104893.

Vol. 1 No. 1 (2026): Edisi April 2026
ISSN. 2540-816X E-ISSN: 2685-620

Suripto, S., & Supriyanto, S. (2021). Behavioral Finance: Theory and <http://repository.lppm.unila.ac.id>.
Tandelilin. (2010). Portofolio dan Investasi Saham: Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius
U, T.S.-C., Lin, Y. and Wang, Y. (2024). The impact of the Russia–Ukraine war on volatility spillovers.
International Review of Financial Analysis, Vol. 93, 103194, doi: 10.1016/j.irfa.2024. 103194.