

RISIKO GEOPOLITIK DAN KINERJA PASAR SAHAM GLOBAL: ANALISIS RISIKO DAN RETURN

Mudhia Irba Hambas

Universits Indonesia, Jakarta, Indonesia

Email: mudhia.irba@office.ui.ac.id

Abstrak

Risiko geopolitik memainkan peran penting dalam pasar keuangan internasional. Penelitian sebelumnya menemukan bagaimana risiko geopolitik berdampak negatif pada pasar valuta asing akibat konflik Rusia-Ukraina sebagai studi kasus. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki bagaimana return dan risiko di pasar saham global merespons perubahan dalam risiko geopolitik secara keseluruhan. Indeks risiko geopolitik (GPRD) dari Caldara dan Matteo dirancang untuk menilai risiko geopolitik yang ada di 44 negara di dunia. Penelitian ini menggunakan metode data panel untuk menguji hubungan antara variabel yang mencakup 44 negara berbeda dalam rentang waktu 10 tahun. Penelitian ini juga lebih lanjut menyelidiki bagaimana perbedaan kondisi ekonomi, stabilitas politik, produktivitas, dan tingkat kebahagiaan mempengaruhi respon pasar saham.

Kata Kunci: Data Panel, Imbal hasil, Risiko geopolitik, Risiko pasar saham, Pasar saham global

Abstract

Geopolitical risks play an important role in international financial markets. Previous research found how geopolitical risks negatively impacted foreign exchange markets due to the Russia-Ukraine conflict as a case study. This research aims to investigate how returns and risks in global stock markets respond to changes in overall geopolitical risk. The geopolitical risk index (GPRD) from Caldara and Matteo is designed to assess the geopolitical risks that exist in 44 countries in the world. This research uses panel data methods to examine the relationship between variables covering 44 different countries over a 10 year period. This research also further investigates how differences in economic conditions, political stability, productivity, and levels of happiness influence stock market responses.

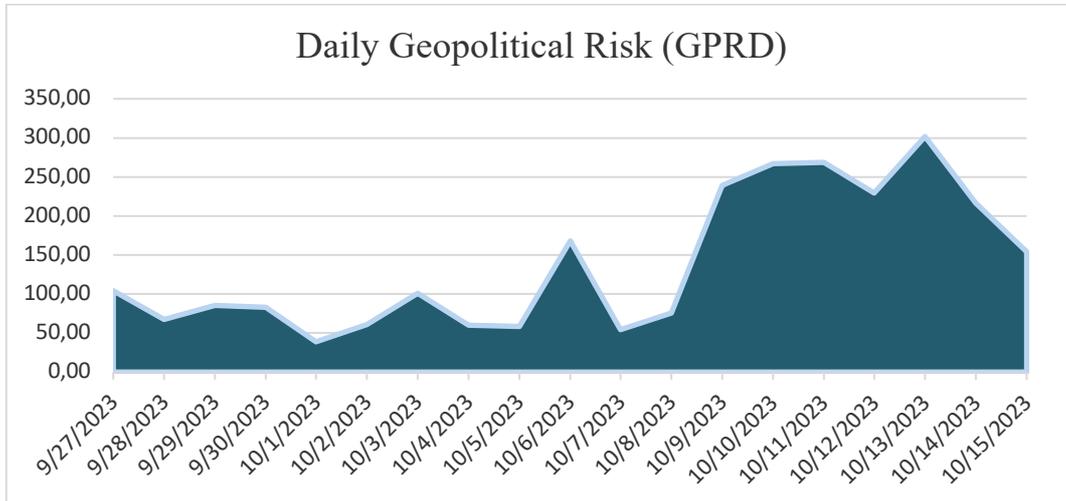
Keywords: Panel data, returns, geopolitical risk, stock market risk, global stock market

Pendahuluan

Risiko geopolitik merupakan risiko yang timbul akibat perubahan dalam pemerintahan, badan legislatif, pembuat kebijakan luar negeri, atau kontrol militer (Launa & Mudjiyanto, 2022). Setiap negara tentunya memiliki potensi terpapar oleh risiko geopolitik akibat kondisi dalam negerinya sendiri dan adanya hubungan atau dinamika kompleks dengan negara lainnya secara global (Rahman, 2020). Pengertian risiko geopolitik menurut Caldara dan Iacoviello (2022), yakni risiko yang menilai peluang terjadinya bencana atau potensi jatuhnya perekonomian global yang disebabkan oleh gangguan yang timbul akibat perang, aksi teroris, dan peristiwa geopolitik lainnya yang mempengaruhi hubungan antar negara yang tentunya dapat mempengaruhi stabilitas dan keamanan wilayah atau secara global.

Pada akhir tahun 2023, situasi geopolitik secara global sempat menegang dikarenakan terjadinya eskalasi dari konflik berkepanjangan Israel-Palestina. Grafik

berikut menunjukkan adanya peningkatan besar pada nilai indeks risiko geopolitik (GPRD) secara global setelah tanggal 8 Oktober atau pasca deklarasi resmi Israel dikeluarkan. Grafik ini menunjukkan bagaimana konflik antar dua negara turut mempengaruhi tingkat risiko geopolitik secara global. Ketegangan akibat konflik yang ada antar negara sering kali dapat menyebabkan peningkatan ketidakpastian yang ada pada pasar keuangan.



Gambar 1. Pergerakan Indeks Risiko Geopolitik Global Harian

Sumber: <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> (diolah)

Memahami kondisi yang dapat mempengaruhi pasar keuangan sangat penting bagi investor agar keputusan investasi diambil berdasarkan analisis yang rasional dengan memahami kondisi dan sentimen pada pasar keuangan. Adapun ketegangan akibat konflik yang ada antar negara dapat menyebabkan peningkatan ketidakpastian yang ada pada pasar keuangan. Kondisi ini sendiri dapat memengaruhi perilaku investor pada pasar keuangan yang mana perilaku investor dapat berpengaruh pada pergerakan pasar keuangan. Dalam penelitiannya, He (2023) menyatakan bahwa tingkat risiko geopolitik yang lebih tinggi dapat mengurangi sentimen positif investor dimana menurut Li et al. (2017), sentimen positif memiliki dampak yang positif pada *return* pasar saham China. Akan tetapi, Qadan dan Aharon (2019) justru menemukan bahwa sentimen positif berdampak negatif pada *return* pasar saham AS, karena investor cenderung terlalu percaya diri dan reaktif berlebihan.

Glover (2023) dalam artikelnya di *Market Insider* menyatakan bahwa indeks acuan S&P 500 mengalami penurunan sebesar 4% dalam dua setengah minggu terakhir pasca konflik Israel dan Palentina mencuat. Pernyataan ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian Bounou dan Yatié (2022) yang menemukan dampak negatif akibat perang Rusia-Ukraina pada *return* pasar saham di 15 negara Eropa. Adapun pada pasar valuta asing, Hossain, Masum dan Saadi (2024) menemukan dampak negatif dari meningkatnya risiko geopolitik akibat perang Rusia-Ukraina. Sementara itu, pada pasar valuta asing, Hossain, Masum dan Saadi (2024) menemukan bahwa pasar valuta asing terpengaruh secara negatif akibat dari adanya perang Rusia-Ukraina.

Dari hasil penelitian sebelumnya, beberapa studi menunjukkan bahwa peristiwa konflik antarnegara dapat memiliki dampak pada pergerakan pasar keuangan, termasuk pasar modal dan pasar valuta asing. Namun, perlu dicatat bahwa peningkatan risiko geopolitik tidak hanya disebabkan oleh konflik global semata tapi juga dipengaruhi hal

lainnya seperti hubungan diplomatik, terorisme, dan penyebab internal dari negara tersebut seperti *event* pergantian presiden. Karena itu setiap negara memiliki tingkat risiko geopolitiknya masing-masing (Jung et al., 2021; Zhang et al., 2023).

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi apakah tingkat risiko geopolitik secara keseluruhan dapat memengaruhi kinerja pasar keuangan, dengan fokus khusus pada pasar modal yang dinilai dari aspek imbal hasil dan risikonya. Penelitian ini juga bertujuan bagaimana negara dengan tingkat ekonomi berbeda yang dinilai dari segi GDP dan inflasinya merespon perubahan risiko geopolitik ini.

Caldara dan Iacoviello (2022) menyatakan bahwa secara historis, hasil analisa menunjukkan bahwa perubahan dalam risiko geopolitik memiliki kaitan dengan fluktuasi signifikan dalam kemungkinan penurunan dalam aktivitas ekonomi. Dimana survei yang dilakukan pada *Investor Global* oleh PwC tahun 2018 melaporkan bahwa indeks risiko geopolitik (GPRD) merupakan salah satu faktor penentu utama dalam keputusan investasi yang diambil oleh para pelaku pasar.

Dari segi perekonomian suatu negara, Indeks Produksi Industri (IPI) kerap digunakan sebagai indikator yang menandakan adanya aktivitas ekonomi atau perubahan pada produktivitas industri suatu negara. Penelitian oleh Chiang dan Chen (2017) di 20 negara menunjukkan bahwa terdapat peningkatan pada imbal hasil saham atau nilai pasar saham yang naik memberikan kontribusi positif pada pertumbuhan produksi industri. Adapun *Consumer Price Index* (CPI) merupakan sebuah indikator ekonomi yang mengukur perubahan rata-rata harga dari berbagai barang dan jasa yang sering

Metode penelitian

Stock market return

Pengolahan data dilakukan dengan mengolah data harga saham dari negara yang ada untuk mendapatkan nilai *RETURN* dan juga *RISK*. Perhitungan nilai perubahan *RETURN* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RETURN_{ic} = \frac{r_n - r_{n-1}}{r_{n-1}}$$

Stock market volatility

Adapun untuk perhitungan nilai risiko atau volatilitas dari pasar saham tersebut, digunakan metode Parkinson (1980) dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = \frac{1}{4\ln 2} (\ln H_t - \ln L_t)^2$$

Model spesification

Penelitian ini menggunakan metode data panel regresi sebagai salah satu pendekatan analisis statistiknya. Metode regresi data panel dapat diterapkan untuk berbagai maksud dalam penelitian, termasuk uji hipotesis, estimasi parameter, penilaian endogenitas, evaluasi efek heterogenitas, serta pemeriksaan dampak intervensi (Data, 2022). Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel yang bervariasi dalam ruang dan waktu. Metode ini memanfaatkan data yang menggabungkan informasi lintas individu (*cross section*) dan data runtut waktu (*time series*). Adapun untuk persamaannya dapat dilihat pada model berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 GPRD_{it} + \beta_2 IPI_{it} + \beta_3 CPI_{it} + \beta_4 CRS_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

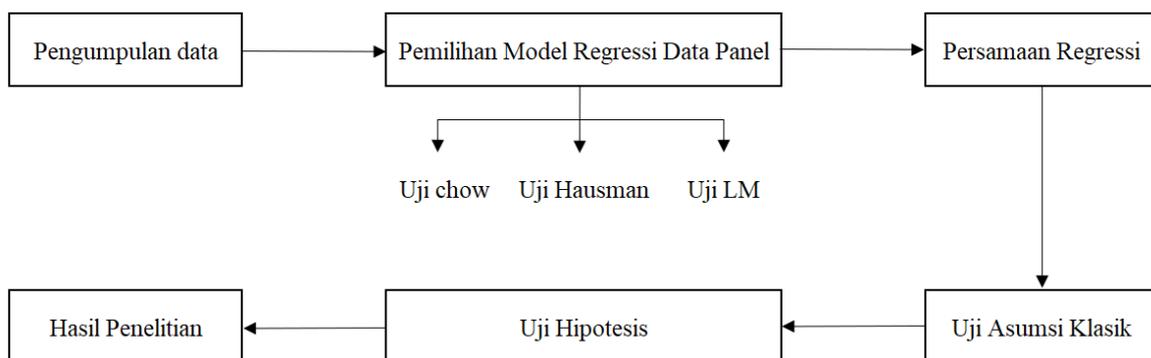
- Y_{it} : Menggambarkan variabel dependen *return* dan *risk* negara.
- i : menggambarkan negara yang diamati
- t : menggambarkan periode yang diamati
- CRS (*dummy*):
 - 0 tidak ada krisis : $RETURN_{i_w} = \alpha + \beta_1 GPRD_{i_w} + \beta_2 IPI_{i_w} + \beta_3 CPI_{i_w}$
 - 1 terdapat krisis: $RETURN_{i_w} = \alpha + \beta_1 GPRD_{i_w} + \beta_2 IPI_{i_w} + \beta_3 CPI_{i_w} + \beta_4 CRS_{i_w}$

Dalam melakukan estimasi pada model regresi data panel, terdapat tiga pendekatan yang cukup umum untuk digunakan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model paling tepat untuk digunakan dalam memilih model regresi data panel maka beberapa metode pengujian dilakukan. Beberapa metode pengujian antara lain uji F (*Chow Test*), uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM) dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji F, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier

Uji	Probabilitas	Model
Uji Chow	Prob > 0.05	CEM
	Prob < 0.05	FEM
Uji Hausman	Prob > 0.05	REM
	Prob < 0.05	FEM
Uji Lagrange Multiplier	Prob > 0.05	CEM
	Prob < 0.05	REM

Adapun berikut ini merupakan kerangka kerja dari penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Kerja Penelitian

Pengujian Data dan Hipotesis

Statistik deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	STDV	Min	Max
$\Delta GPRD$	40	0.02976	2.8251	-0.8592	18.4022
IPI	40	0.01749	0.0969	-0.2847	0.53686
CPI	40	0.00524	0.0672	-0.6117	0.09246
POL	40	0.01102	0.7581	-2.00	1.16

Variabel	Obs	Mean	STDV	Min	Max
HAP	40	6.17921	0.9365	4.04	7.80

Variabel POL digunakan untuk mengukur tingkat stabilitas politik suatu negara melalui skala indeks yang berkisar dari -2,5 (lemah) hingga 2,5 (kuat). Sementara itu, variabel HAP digunakan untuk mengukur tingkat kebahagiaan di suatu negara dengan skala indeks yang berkisar dari 0 (tidak bahagia) hingga 10 (sangat bahagia). Kedua variabel ini digunakan untuk analisis lanjutan untuk membandingkan respon antara negara dengan tingkat stabilitas politik dan kebahagiaan yang berbeda.

Untuk menentukan penggunaan model regresi data panel yang tepat, perlu dilakukan beberapa uji terlebih dahulu, yakni uji F (*Chow Test*), uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Berdasarkan hasil uji Chow dan Hausman untuk kedua model data imbal hasil dan risiko menunjukkan nilai probabilitas keduanya yang sama-sama lebih kecil dari 0,05 dimana artinya, model yang dipilih dalam regresi ini adalah model regresi FEM.

Hipotesis penelitian

- H₁ : Risiko geopolitik memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar saham secara global.
- H₂ : Produktifitas dan inflasi pada suatu negara dapat mempengaruhi kinerja pasar saham pada negara tersebut.
- H₃ : Tingkat perekonomian negara yang berbeda mempengaruhi perbedaan respon dari masing-masing pasar saham setiap negara.
- H₄ : Kondisi politik pada negara yang berbeda mempengaruhi perbedaan respon dari masing-masing pasar saham setiap negara.
- H₅ : Tingkat produktivitas produksi tiap negara yang berbeda mempengaruhi perbedaan respon dari masing-masing pasar saham setiap negara.
- H₆ : Tingkat kebahagiaan negara yang berbeda turut mempengaruhi perbedaan respon dari masing-masing pasar saham setiap negara.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini berhipotesis bahwa risiko geopolitik memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar saham global dilihat dari segi imbal hasil dan juga risiko atau volatilitas harga saham tersebut. Untuk menguji ini, kami menggunakan model berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 GPRD_{it} + \beta_2 IPI_{it} + \beta_3 CPI_{it} + \beta_4 CRS_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana Y_{it} menunjukkan kinerja pasar saham tersebut baik itu untuk imbal hasil maupun volatilitasnya. Hasil regresi ini dapat dilihat pada tabel dibawah.

Tabel 3. Hasil regresi

Dampak GPR terhadap kinerja pasar saham global		
Variabel	Imbal Hasil	Risiko
GPRD	-0.007142*** (-9.204)	0.015005*** (13.78)
IPI	0.001924*** (3.973)	-0.000999 (-1.470)

Dampak GPR terhadap kinerja pasar saham global		
Variabel	Imbal Hasil	Risiko
CPI	-0.001622** (-2.224)	-0.000381 (-0.372)
CRS	-0.048736 (-0.295)	1.29884*** (5.602)
Konstan	0.848454*** (8.532)	9.567*** (6.85)
Observasi	4800	4800
Negara	40	40
Adj R-Square	0.36471	0.47906
Model	FE	FE

Tabel ini menyajikan ukuran uji non-parametrik t-statistik ditulis dalam tanda kurung. ***, **, dan * menunjukkan tingkat signifikansi statistik masing-masing 1%, 5%, dan 10%.

Tabel 3 menunjukkan bagaimana tingkat risiko geopolitik dengan turut mempertimbangkan variabel lainnya, yaitu variabel kontrol IPI (*Industri Production Index*) dan CPI (*Consumer Price Index*), serta variabel *dummy* CRS. Dari hasil ini dapat dilihat bagaimana risiko geopolitik berpengaruh terhadap imbal hasil dan juga risiko pada pasar saham secara global.

Selanjutnya dilakukan juga analisis *cross-sectional* berdasarkan beberapa kategori untuk secara lebih mendalam melihat bagaimana beberapa faktor lainnya dapat mempengaruhi dampak risiko geopolitik terhadap pasar saham di negara-negara dengan karakteristik yang berbeda. Secara khusus, penelitian ini akan menganalisis berdasarkan faktor kondisi perekonomian negara, kestabilan kondisi politik, tingkat produktivitas negara, dan tingkat kebahagiaan penduduk di negara tersebut.

Tabel 4. Perbandingan antara negara maju dan negara berkembang

Panael A: pengaruh kondisi perekonomian negara terhadap imbal hasil pasar saham		
Variabel	Berkembang	Maju
GPRD	-0.013630*** (-9.99)	-0.002802*** (-3.369)
IPI	0.001308** (2.330)	0.010141*** (6.762)
CPI	-0.001364* (-1.67)	-0.167804*** (-7.888)
CRS	-0.165782 (-0.656)	0.412659** (2.013)
Konstan	1.163874*** (7.55)	0.576762*** (4.75)
Observasi	2520	2280
Negara	21	19
Adj R-Square	0.63956	0.41921
Model	FE	FE

Panel B: Pengaruh kondisi perekonomian negara terhadap risiko pasar saham		
Variabel	Berkembang	Maju
GPRD	0.032254*** (20.1)	0.003466** (2.383)
IPI	-0.000581 (-0.882)	-0.004410* (-1.681)
CPI	-0.000903	0.091405**

	(-0.947)	(2.45)
CRS	0.541886*	1.943404***
	(1.83)	(5.42)
Konstan	10.35156***	8.624905***
	(57.3)	(40.64)
Observasi	2520	2280
Negara	21	19
Adj R-Square	0.278632	0.47309
Model	FE	FE

Tabel ini menyajikan ukuran uji non-parametrik t-statistik ditulis dalam tanda kurung. ***, **, dan * menunjukkan tingkat signifikansi statistik masing-masing 1%, 5%, dan 10%.

Dari hasil ini risiko geopolitik memiliki dampak yang lebih besar terhadap kinerja pasar saham pada negara berkembang. Selain itu, ketika terjadi krisis, maka dampak yang dirasakan pada risiko pasar saham di negara berkembang juga lebih tinggi yang mana hal ini dapat dibuktikan dari volatilitas harga saham pada tahun 2021 ketika krisis akibat pandemi Covid terjadi, pasar berkembang seperti Venezuela, Argentina, Brasil, Namibia, dan Yunani menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Jerman, dan Jepang.

Hal ini disebabkan para negara berkembang ini sendrung memiliki biaya utang yang lebih besar sehingga membuat kondisi perekonomian negara lebih lemah dan membatasi kemampuan negara tersebut juga untuk menghadapi krisis atau guncangan lebih lanjut. Dari laporan PBB yang diterbitkan tahun 2023, "*2022 Financing for Sustainable Development Report: Bridging the Finance Divide*" menyatakan bagaimana negara maju dapat melakukan pemulihan lebih cepat ketika fase krisis sementara negara miskin harus menghabiskan miliaran untuk membayar utang mereka, sehingga tidak bisa berinvestasi dalam pembangunan berkelanjutan.

Tabel 5. Hasil perbandingan antara negara berdasarkan kondisi politiknya

Panel C: Pengaruh stabilitas politik terhadap imbal hasil pasar saham		
Variabel	Tinggi	Rendah
GPRD	-0.003069*** (-3.80)	-0.014443*** (-9.93)
IPI	0.007196*** (5.20)	0.001471** (2.576)
CPI	-0.147650*** (-7.67)	-0.001334 (-1.62)
CRS	0.397527* (1.93)	-0.180821 (-0.69)
Konstan	0.620580*** (5.30)	1.225605 (7.60)
Observasi	2400	2400
Negara	20	20
Adj R-Square	0.337471	0.464749
Model	FE	FE
Panel D: Pengaruh stabilitas politik terhadap risiko pasar saham		
Variabel	Tinggi	Rendah
GPRD	0.005033*** (3.50)	0.032494*** (19.8)
IPI	-0.002554	-0.000694

	(-1.03)	(-1.08)
CPI	0.088943**	-0.000950
	(2.592)	(-1.02)
CRS	2.255976***	0.300549
	(6.17)	(1.02)
Konstan	8.798265***	10.23452
	(42.166)	(56.5)
Observasi	2400	2400
Negara	20	20
Adj R-Square	0.358692	0.294460
Model	FE	FE

Tabel ini menyajikan ukuran uji non-parametrik t-statistik ditulis dalam tanda kurung. ***, **, dan * menunjukkan tingkat signifikansi statistik masing-masing 1%, 5%, dan 10%.

Dari hasil diatas dapat dilihat bagaimana dampak yang lebih besar dirasakan oleh negara dengan tingkat stabilitas politik yang lebih rendah baik itu dari segi imbal hasil dan risiko. Hal ini sendiri searah dengan pernyataan Mai et al. (2023) dalam penelitiannya di Pakistan dimana stabilitas politik berdampak positif signifikan terhadap kinerja pasar saham, sementara ketidakstabilan politik memiliki dampak negatif. Berdasarkan artikel *Political Stability by Country 2024* yang diterbitkan *World Population Review*, pemerintah pada negara dengan stabilitas politik yang rendah cenderung lebih fokus mempertahankan kekuasaan mereka dan kurang peduli dalam memberikan dukungan yang diperlukan untuk rakyatnya terutama ketika kondisi krisis terjadi. Karena itu penanggulangan kondisi krisis pada negara dengan tingkat stabilitas politik tinggi bisa dilakukan dengan lebih cepat yang membuat adanya krisis tidak menimbulkan dampak besar bagi perekonomian negara tersebut.

Tabel 6. Hasil perbandingan antara negara berdasarkan tingkat produktivitas

Panel E: Pengaruh produktivitas negara terhadap imbal hasil pasar saham		
Variabel	Tinggi	Rendah
GPRD	-0.010635***	-0.003997***
	(-9.077)	(-3.893)
IPI	16.44208***	0.000586
	(10.18)	(1.132)
CPI	-0.014638***	-0.001292*
	(-3.43)	(-1.709)
CRS	0.218314	-0.089154
	(0.978)	(-0.371)
Konstan	0.481997***	0.915600***
	(3.491)	(6.376)
Observasi	2400	2400
Negara	20	20
Adj R-Square	0.48444	0.35448
Model	FE	FE
Panel F: Pengaruh produktivitas negara terhadap risiko pasar saham		
Variabel	Tinggi	Rendah
GPRD	0.012769***	0.016059***
	(6.96)	(12.25)
IPI	-9.615827***	-0.000232
	(-3.808)	(-0.350)
CPI	0.006375	-0.000580

	(0.956)	(-0.600)
CRS	1.277306***	1.195197***
	(3.659)	(3.901)
Konstan	9.640251***	9.664784***
	(44.63)	(52.7)
Observasi	2400	2400
Negara	20	20
Adj R-Square	0.48769	0.21963
Model	FE	FE

Tabel ini menyajikan ukuran uji non-parametrik t-statistik ditulis dalam tanda kurung. ***, **, dan * menunjukkan tingkat signifikansi statistik masing-masing 1%, 5%, dan 10%.

Dampak risiko geopolitik terhadap imbal hasil pasar saham dirasakan lebih besar oleh negara dengan tingkat produktivitas yang besar. Angka produktivitas yang tinggi sendiri sebenarnya dapat menunjukkan fondasi ekonomi suatu negara yang kuat. Namun, negara-negara dengan produktivitas yang tinggi ini tentunya memiliki keterkaitan yang lebih kompleks dengan perekonomian global dan jaringan rantai pasok perdagangan internasional yang luas. Whitten et al. (2020) menjelaskan bagaimana China yang merupakan negara dengan tingkat produktivitas tertinggi 2022, dipengaruhi dengan kuat oleh dinamika politiknya pada penambalan keputusan China di perdagangan internasional. Pada akhirnya permainan politik dari suatu negara dengan tingkat produktivitas yang tinggi ini dapat mempengaruhi keputusan mereka dalam perdagangan internasional.

Tabel 7. Hasil perbandingan antara negara berdasarkan tingkat kebahagiaannya

Panel G: Pengaruh tingkat kebahagiaan terhadap imbal hasil pasar saham		
Variabel	Tinggi	Rendah
GPRD	-0.004100***	-0.011414***
	(-4.77)	(-8.38)
IPI	0.009801***	0.001395**
	(6.13)	(2.512)
CPI	-0.189718***	-0.001389*
	(-8.87)	(-1.71)
CRS	0.420354*	-0.171436
	(1.99)	(-0.66)
Konstan	0.755254***	1.119354***
	(6.09)	(7.14)
Observasi	2400	2400
Negara	20	20
Adj R-Square	0.48543	0.457068
Model	FE	FE

Panel H: Pengaruh tingkat kebahagiaan terhadap risiko pasar saham		
Variabel	Tinggi	Rendah
GPRD	0.005114***	0.029787***
	(3.350)	(19.81)
IPI	-0.005826**	-0.000605
	(-2.05)	(-0.985)
CPI	0.084105**	-0.000839
	(2.214)	(-0.939)
CRS	2.056280***	0.451307
	(5.490)	(1.590)

Konstan	9.090290*** (41.30)	10.01533*** (57.8)
Observasi	2400	2400
Negara	20	20
Adj R-Square	0.352446	0.307547
Model	FE	FE

Tabel ini menyajikan ukuran uji non-parametrik t-statistik ditulis dalam tanda kurung. ***, **, dan * menunjukkan tingkat signifikansi statistik masing-masing 1%, 5%, dan 10%.

Hasil diatas menunjukkan bagaimana risiko geopolitik berdampak lebih besar terhadap kinerja pasar saham di negara dengan tingkat kebahagiaan yang lebih kecil. Penelitian Pandey et al. (2024) sendiri menemukan bahwa pasar saham di negara-negara yang memiliki tingkat kebahagiaan yang lebih tinggi cenderung kurang bereaksi terhadap peristiwa dunia yang mengganggu dalam studi kasus konflik Israel-Hamas. Perbedaan kontras ini dapat dilihat lebih jelas ketika krisis tengah terjadi, tidak terdapat pengaruh negatif terhadap pasar dengan tingkat kebahagiaan tinggi sementara negara dengan tingkat kebahagiaan yang lebih rendah mengalami dampak negatif dalam imbal hasilnya meskipun pada risiko terdapat peningkatan pada kedua jenis pasar ini.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 8. Hasil Uji Asumsi Klasik

	GPRD	IPI	CPI	CRS
GPRD	1.000000	-0.015707	0.022087	-0.004717
IPI	-0.015707	1.000000	-0.009823	0.025526
CPI	0.022087	-0.009823	1.000000	-0.008335
CRS	-0.004717	0.025526	-0.008335	1.000000

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas yang signifikan antara variabel GPRD, IPI, CPI, dan Crisis dalam model regresi ini dimana seluruh koefisien kolerasi lebih kecil nilainya dari 0,85, yang merupakan batas nilai koefisien korelasi yang dapat menimbulkan masalah multikolinearitas.

Selanjutnya uji heteroskedastisitas adalah metode statistik yang digunakan untuk mengecek apakah terdapat ketidakkonsistenan atau ketidakstabilan dalam variabilitas residu pada model regresi dengan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : Tidak ada masalah heteroskedastisitas (prob > 0.05)
- H_1 : Terdapat masalah heteroskedastisitas (prob < 0.05)

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Imbal Hasil

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GPRD	-0.000429	0.002215	-0.193799	0.8463
IPI	0.000133	0.000233	0.571260	0.5679
CPI	0.000292	0.000435	0.669669	0.5031
CRS	0.007208	0.004480	1.609002	0.1077
C	0.003168	0.005181	0.611490	0.5409

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik heteroskedastisitas pada model imbal hasil, seluruh variabel yang ada memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasi H_0 yang menyatakan tidak ada masalah heteroskedastisitas pada variabel diterima.

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas Risiko

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GPRD	-0.000934	0.002064	-0.452817	0.6507
IPI	0.000272	0.000214	1.266490	0.2054
CPI	0.000529	0.000285	1.855978	0.0635
CRS	0.007248	0.004333	1.672725	0.0944
C	8.54E-05	0.005006	0.017049	0.9864

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik heteroskedastisitas pada model risiko, seluruh variabel yang ada memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan H_0 yang menyatakan tidak ada masalah heteroskedastisitas pada variabel diterima.

Uji Hipotesis

1 Uji t

Dari hasil perhitungan t tabel untuk data dengan sampel total 4800, didapatkan nilai nilai kritis t sebesar 1.960459 yang mana nilai ini menjadi penentu dalam pemilihan hipotesis yang diterima. Adapun hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- H_0 : Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen (t-stat < 1.96046)
- H_1 : Variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen (t-stat > 1.96046)

Tabel 11. Hasil uji t untuk variabel dependen Imbal Hasil

	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
GPRD	-0.007142	0.000776	-9.204651	0.0000
IPI	0.001924	0.000484	3.973222	0.0001
CPI	-0.001622	0.000729	-2.224209	0.0262
CRS	-0.048736	0.165228	-0.294963	0.7680
C	0.848454	0.099437	8.532585	0.0000

Dari hasil t statistik yang dimiliki oleh variabel diatas terhadap variabel dependen imbal hasil, terdapat variabel GPRD, IPI, dan CPI yang memiliki nilai t-statistik > 1.96046 yang artinya terdapat penolakan terhadap H_0 dan H_1 diterima. Sementara untuk variabel CRS, nmiliki nilai t statistik yang lebih kecil dibanding nilai kritis t sehingga H_0 diterima.

Tabel 12. Hasil uji t untuk variabel dependen risiko

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
GPRD	0.015005	0.001089	13.78216	0.0000
IPI	-0.000999	0.000679	-1.470779	0.1414
CPI	-0.000381	0.001023	-0.372782	0.7093
CRS	1.298842	0.231850	5.602070	0.0000
C	9.567011	0.139531	68.56543	0.0000

Dari hasil t statistik yang dimiliki oleh variabel diatas terhadap variabel dependen risiko, terdapat variabel GPRD, dan CRS memiliki nilai t-statistik > 1.96046 yang artinya terdapat penolakan terhadap H_0 dan H_1 diterima. Sementara untuk variabel IPI dan CPI, nilai t statistik lebih kecil dibanding nilai kritis t sehingga H_0 diterima.

Uji F

Berdasarkan hasil perhitungan nilai f tabel untuk 4800 sampel data dengan total 5 variabel dalam setiap modelnya, didapatkanlah nilai sebesar 2.373785 yang mana nilai ini menjadi penentu dalam pemilihan hipotesis yang diterima. Adapun hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- H_0 : Variabel independen secara simultan tidak dapat mempengaruhi variabel dependen (f-stat < 2.373785)
- H_1 : Variabel independen secara simultan dapat membawa pengaruh terhadap variabel dependen (f-stat > 2.373785)

Tabel 13. Hasil Uji F

Keterangan	Imbal Hasil	Risiko
R-squared	0.451043	0.555411
Adjusted R-squared	0.364710	0.479061
S.E. of regression	5.438193	7.630938
Sum squared resid	140653.7	276947.7
Log likelihood	-14917.35	-16543.42
F-statistik	5.224403	20.37230

Dari data diatas, F hitung memiliki nilai sebesar 5.224 untuk model imbal hasil, dan 20.372 untuk model risiko yang mana keduanya memiliki nilai f hitung yang lebih besar dari 2.3737 yang merupakan nilai f tabel. Artinya H_0 ditolak, yang menandakan variabel yang ada secara simultan dapat membawa pengaruh terhadap variabel dependennya.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan data pada table 13 diketahui bahwa model regresi untuk variabel dependen imbal hasil memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0.3647 atau 36.47% sementara itu untuk model regresi untuk variabel dependen risiko memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0.4790 atau 47.9%.

Kesimpulan

Konflik geopolitik adalah situasi ketidakstabilan yang melibatkan negara-negara atau wilayah-wilayah tertentu, dengan dampak yang dapat meluas ke ekonomi global. Contoh konkret adalah perang Israel-Palestina. Penelitian ini menganalisis dampak risiko geopolitik dari konflik tersebut terhadap kinerja pasar saham global selama 10 tahun terakhir. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko geopolitik yang berasal dari konflik ini memiliki efek negatif besar pada kinerja pasar saham dari segi imbal hasil sementara itu dari segi volatilitas, membawa efek positif. Dalam analisis *cross-sectional*, ditemukan bahwa dampak risiko geopolitik terhadap kinerja pasar saham dapat bervariasi bergantung pada karakteristik negara tersebut. Dari hasil penelitian, negara berkembang dan negara dengan stabilitas politik yang lebih rendah. menunjukkan kecenderungan lebih rentan terhadap dampak risiko geopolitik baik itu dari segi imbal hasil dan risikonya. Adapun negara dengan produktivitas tinggi justru memiliki dampak yang lebih besar akibat terpapar oleh risiko yang lebih luas dengan adanya perdagangan internasional sehingga lebih rentan terhadap guncangan geopolitik yang dapat mengganggu rantai pasok dan hubungan perdagangan. Sementara itu, perbedaan pengaruh risiko geopolitik terhadap volatilitas pasar dapat terlihat juga pada negara dengan tingkat kebahagiaan yang tinggi dan rendah dalam kondisi normal dimana pasar pada negara dengan tingkat

kebahagiaan yang lebih tinggi cenderung lebih bertahan dan kurang bereaksi berlebihan terhadap guncangan tersebut.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa dampak risiko geopolitik terhadap volatilitas pasar saham dapat bervariasi bergantung pada kondisi ekonomi, stabilitas politik, tingkat produktivitas, dan tingkat kebahagiaan suatu negara. Penelitian ini sendiri sebatas untuk melihat hubungan antara risiko geopolitik terhadap kinerja pasar saham secara global pada 40 negara dengan melihat tingkat imbal hasil dan risiko dari masing-masing pasar saham tersebut. Kedepannya penelitian ini dapat dikembangkan untuk analisis sektoral sehingga dapat terlihat sektor industri mana yang paling terpengaruh terhadap perubahan risiko geopolitik. Penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi strategi mitigasi risikoyang dapat digunakan oleh investor, perusahaan, atau pembuat kebijakan untuk memitigasi dampak negatif dari risiko geopolitik terhadap pasar saham dan ekonomi secara umum. Hal ini dapat meliputi diversifikasi portofolio, pengembangan kebijakan, atau upaya-upaya diplomasi untuk mengurangi ketegangan geopolitik.

BIBLIOGRAFI

- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The impact of the Ukraine–Russia war on world stock market returns. *Economics Letters*, 215, 110516.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225.
- Chiang, T. C., & Chen, X. (2017). Stock market activities and industrial production growth: Evidence from 20 international markets. In *Advances in Pacific Basin business economics and finance* (Vol. 5, pp. 39–75). Emerald Publishing Limited.
- Data, K. A. (2022). *Metode regresi data panel dengan intervening dan tujuannya - Jasa Olah data Statistika Nusagama*. <https://gamastatistika.com/2022/01/20/metode-regresi-data-panel-dengan-intervening-dan-tujuannya/>
- Glover, G. (2023). *Stocks will rally sharply when Israel's ground invasion of Gaza kicks off, veteran investor says*. Markets Insider. <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/israel-gaza-hamas-palestine-stock-market-crash-outlook-vete>
- He, Z. (2023). Geopolitical risks and investor sentiment: Causality and TVP-VAR analysis. *The North American Journal of Economics and Finance*, 67, 101947.
- Hossain, A. T., Masum, A.-A., & Saadi, S. (2024). The impact of geopolitical risks on foreign exchange markets: Evidence from the Russia–Ukraine war. *Finance Research Letters*, 59, 104750.
- Jung, S., Lee, J., & Lee, S. (2021). *Geopolitical risk on stock returns: Evidence from Inter-Korea geopolitics*. International Monetary Fund.
- Launa, L., & Mudjiyanto, B. (2022). Membincang Risiko Dan Ketidakpastian (Sebuah Penjajakan Konseptual Studi Risiko Politik). *Communitarian: Jurnal Prodi Ilmu Politik*, 3(2).
- Li, X., Wu, Z., Zhou, X., & Hu, J. (2017). Colorimetric response of peptide modified gold nanoparticles: An original assay for ultrasensitive silver detection. *Biosensors and Bioelectronics*, 92, 496–501.
- Mai, Z., Nawaz Saleem, H. M., & Kamran, M. (2023). The relationship between political instability and stock market performance: An analysis of the MSCI index in the case of Pakistan. *Plos One*, 18(10), e0292284.

- Pandey, D. K., Kumari, V., Palma, A., & 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*, *60*, 104893.
- Qadan, M., & Aharon, D. Y. (2019). How much happiness can we find in the US fear Index? *Finance Research Letters*, *30*, 246–258.
- Rahman, L. L. A. (2020). Implikasi Diplomasi Pertahanan terhadap Keamanan Siber dalam Konteks Politik Keamanan. *Jurnal Diplomasi Pertahanan*, *6*(2), 1–93.
- Whitten, G., Dai, X., Fan, S., & Pang, Y. (2020). Do political relations affect international trade? Evidence from China’s twelve trading partners. *Journal of Shipping and Trade*, *5*, 1–24.
- Zhang, Y., He, J., He, M., & Li, S. (2023). Geopolitical risk and stock market volatility: A global perspective. *Finance Research Letters*, *53*, 103620.

Copyright holder:

Mudhia Irba Hambas (2024)

First publication right:

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

This article is licensed under:

