

RISIKO GEOPOLITIK DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN INDONESIA

Sahdan Saputra¹

Ilmu Komputer, Universitas Bumigora, Indonesia
sahdan@universitasbumigora.ac.id

Ega Dwi Putri Marswandi²

Manajemen, Universitas Bumigora, Indonesia
ega_dwp@universitasbumigora.ac.id

Wira Hendri³

Manajemen, Universitas Bumigora, Indonesia
wira.hendri@universitasbumigora.ac.id

Abstract

The escalating global geopolitical tensions have garnered significant attention from researchers and practitioners. This study investigates the impact of domestic geopolitical risks and the influence of countries with the highest geopolitical index, namely Ukraine, America, Russia, and China, on the Indonesian composite stock price index. Employing geopolitical risk index (GPRH) and geopolitical action (GPRA) data spanning from January 2004 to October 2023, the analysis is based on 238 observations. The findings reveal that Ukraine and America exert a negative and significant influence, while China and Russia demonstrate a positive and significant impact on the index. Moreover, the study underscores that the influence of geopolitical risk on the Indonesian stock market is more pronounced during periods of heightened geopolitical activity, such as escalating conflicts and acts of terror. These results suggest that investors should carefully consider geopolitical risks when making investment decisions.

Keywords: *Geopolitical Risk, Geopolitical Action, Composite Stock Price Index*

Abstrak

Peningkatan ketegangan geopolitik global saat ini telah menarik perhatian para ahli dan akademisi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana risiko geopolitik di dalam negeri dan di negara-negara dengan tingkat risiko tertinggi (Ukraina, Amerika, Rusia, dan China) memengaruhi indeks harga saham gabungan di Indonesia. Dengan menggunakan data indeks risiko geopolitik (GPRH) dan tindakan geopolitik (GPRA) dari tahun 2004 hingga 2023, penelitian ini menemukan bahwa risiko geopolitik di Ukraina dan Amerika Serikat memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap pasar saham Indonesia, sementara di China dan Rusia justru berdampak positif. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa dampak risiko geopolitik akan semakin besar ketika terjadi peristiwa-peristiwa seperti perang atau aksi terorisme. Temuan ini memberikan saran kepada para investor untuk mempertimbangkan risiko geopolitik sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: *Risiko Geopolitik, Aksi Geopolitik, Indeks Harga Saham Gabungan*



PENDAHULUAN

Belakangan ini terdapat peningkatan minat terhadap pengkajian dampak risiko geopolitik baik dari kalangan akademisi maupun pembuat kebijakan yang disebabkan karena adanya peningkatan ketegangan geopolitik di seluruh dunia (Jung et al., 2021). Risiko geopolitik dapat didefinisikan sebagai risiko yang berhubungan dengan perang, aksi teroris dan ketegangan antar negara yang mempengaruhi jalannya hubungan internasional yang normal dan damai (Caldara & Iacoviello, 2018). Beberapa waktu lalu kita melihat konflik AS dengan Iran terkait kesepakatan nuklir, serangan teroris di Eropa, konflik antara Hong Kong dan Tiongkok, dan belakangan ini terjadi perang antara Rusia dan Ukraina. Pemulihan ekonomi secara bertahap dari guncangan akibat krisis kesehatan Covid-19 yang puncaknya pada bulan Maret 2020, terhambat oleh invasi Rusia ke Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022 (Gubareva, 2021). Invasi ini memuncak dalam konflik geopolitik yang memanas dan dampaknya meluas ke berbagai pasar dan perekonomian di seluruh dunia (Alam et al., 2022; Kusi et al., 2020; Umar et al., 2023). Karena intensitasnya, dampak konflik Rusia-Ukraina disamakan dengan peristiwa perang. Secara teoritis, perang, konflik militer, dan geopolitik dapat memperburuk ketidakpastian (Yousaf et al., 2022).

Berbicara tentang risiko geopolitik terhadap dampaknya yang berkaitan dengan bagaimana suatu perekonomian berjalan, dalam berbagai literatur keuangan telah dibahas secara luas mengenai dampaknya yang signifikan terhadap fluktuasi pasar modal. Yousaf et al, (2022) mengemukakan risiko geopolitik mengakibatkan ketidakpastian investor mengenai profitabilitas perusahaan, yang menyebabkan volatilitas harga saham (Yousaf et al., 2022). Pengusaha, pelaku pasar, dan pejabat bank sentral memandang risiko geopolitik sebagai faktor penentu utama keputusan investasi dan dinamika pasar saham. *Bank of England* memasukkan risiko geopolitik bersama dengan ketidakpastian kebijakan ke dalam 'trinitas ketidakpastian' yang dapat menimbulkan dampak merugikan terhadap perekonomian secara signifikan (Carney, 2016).

Dalam beberapa tahun terakhir, *Central Bank of Europa*, *International Monetary Funds* (IMF), dan *World Bank* secara rutin menyoroti hal ini dan memantau risiko terhadap prospek yang ditimbulkan oleh ketegangan geopolitik. Dalam survei Gallup tahun 2017 terhadap lebih dari 1.000 investor, 75 persen responden menyatakan kekhawatirannya mengenai dampak ekonomi dari berbagai konflik militer dan diplomatik yang terjadi di seluruh dunia (Caldara & Iacoviello, 2022). Hal ini diakibatkan karena meningkatnya risiko geopolitik dapat meningkatkan volatilitas pasar keuangan dan menyebabkan penundaan dalam pengambilan keputusan investasi, dan sebagai akibatnya, dapat berdampak negatif pada hasil makroekonomi (Caldara & Iacoviello, 2022; Ha et al., 2021).

Indonesia sebagai negara dengan sistem perekonomian terbuka tentunya tidak luput dari efek risiko geopolitik global yang saat ini kian memanas. Indonesia adalah negara yang memiliki konektivitas ekonomi baik dari jalur perdagangan maupun keuangan dengan negara-negara yang terlibat secara langsung dalam aktor geopolitik global (Suwito et al., 2020). Menurut Pringpong et al, (2023) risiko geopolitik yang berasal dari luar negeri memiliki dampak yang lebih tinggi terhadap negara-negara dengan ekonomi terbuka dan berkembang. Oleh karena itu menjadi penting untuk mengkaji apakah Indonesia sebagai negara dengan sistem perekonomian terbuka mendapatkan efek limpahan risiko geopolitik dari negara-negara yang terlibat dalam geopolitik global pada saat ini.

Literatur yang berkembang mengenai risiko geopolitik terhadap pasar saham sampai pada saat ini masih belum berkembang secara luas di Indonesia. Beberapa penelitian semisalnya Dwianto & Yulita, (2019); Gaol, (2023); dan Sumarjo et al, (2022) meneliti risiko geopolitik terhadap reaksi pasar saham perusahaan migas dan perusahaan manufaktur. Motivasi kami

untuk penelitian ini didasarkan pada kebutuhan untuk menilai reaksi pasar saham di Indonesia pada saat terjadinya peningkatan risiko geopolitik (GPRH) untuk menawarkan wawasan yang berguna bagi investor dan praktisi. Sejauh pengetahuan kami, ini adalah studi pertama yang meneliti risiko geopolitik negara-negara yang memiliki konektivitas ekonomi dengan Indonesia dan memiliki indeks geopolitik yang tinggi seperti Amerika, China, Ukraina, Rusia, dan domestik. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai bagaimana reaksi pasar saham di Indonesia pada saat terjadi tindakan geopolitik (GPRA) seperti eskalasi perang dan aksi teror.

LITERATUR

Pasar keuangan dan harga komoditas merupakan area dimana dampak risiko geopolitik paling banyak dipelajari dalam literatur. Penelitian yang dilakukan Hoque & Zaidi, (2020); Apergis et al, (2018); Demiralay & Kilincarslan, (2019); dan Balcilar et al, (2018) menganalisis dampak risiko geopolitik terhadap return saham. Antonakakis et al, (2017) mengukur apakah hubungan antara return saham dan harga minyak dipengaruhi oleh risiko geopolitik. Mei et al, (2020) menyelidiki dampak risiko geopolitik terhadap perubahan harga minyak berjangka. Al Mamun et al, (2020) meneliti hubungan antara risiko geopolitik dan return saham, obligasi, indeks dolar, emas berjangka, dan indeks harga Bitcoin. Phan et al, (2019) mengukur dampak risiko geopolitik terhadap investasi penelitian dan pengembangan (R&D) perusahaan. Shen et al. (2021) menganalisis hubungan antara risiko geopolitik dan merger dan akuisisi.

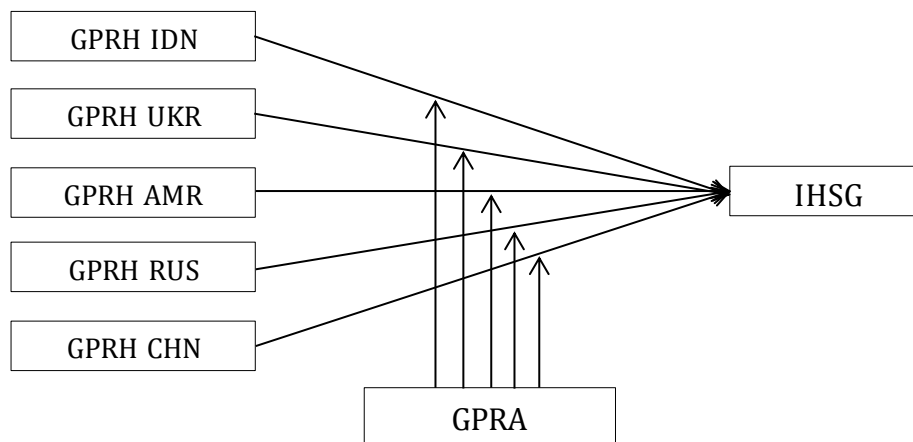
Pembentukan Hipotesis

Mengingat studi yang meneliti hubungan antara risiko geopolitik dan investasi modal seperti Bilgin & Karabulut, (2020) mengukur dampak risiko geopolitik terhadap investasi pemerintah secara umum. Dengan menggunakan data panel di 18 negara dari periode 1985-2015, studi ini menunjukkan bahwa risiko geopolitik berdampak positif terhadap investasi pemerintah. Di sisi lain, dampaknya terhadap perusahaan swasta justru sebaliknya. Tan et al, (2022) menyelidiki dampak risiko geopolitik terhadap investasi modal. Mereka menegaskan bahwa perusahaan merespons risiko geopolitik dengan mengurangi investasi modal mereka.

Kim et al, (2019) menganalisis dampak risiko geopolitik terhadap strategi investasi investor di pasar Korea, menggunakan data harian 505 perusahaan untuk periode 2015-2017. Mereka menyampaikan bahwa ketika risiko Korea Utara meningkat pada tingkat yang tinggi, maka investor domestik pun akan meningkatkannya nilai portofolio Korea sementara investor asing menurunkannya. Namun, mereka mengamati bahwa kinerja investor institusi dalam negeri jauh lebih baik dibandingkan investor asing karena meningkatnya asimetri informasi. Selain itu, hampir separuh perusahaan di Inggris memandang perang atau *the geopolitical acts* (GPRA) sebagai sumber ketidakpastian bagi bisnis mereka (Royhana & Warninda, 2021). Oleh karena itu pelaku ekonomi seperti perusahaan, konsumen, dan investor akan ragu mengambil keputusan jika kebijakan ekonomi pemerintah sering berubah atau tidak dapat diprediksi secara akurat, sehingga mengarah pada penerapan pendekatan 'wait and see' untuk menghadapi ketidakpastian (Al-Thaqeb & Algharabali, 2019).

H1: Risiko geopolitik berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia

H2: Aksi geopolitik memoderasi pengaruh risiko geopolitik terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa data indeks risiko geopolitik yang terdiri dari 4 negara dengan indeks risiko geopolitik tertinggi dan domestik pada tahun 2021-2023. Dalam melakukan analisis pengaruh antara risiko geopolitik terhadap reaksi pasar saham di Indonesia, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan bantuan *Software Eviews 12*. Data risiko geopolitik masing-masing negara (GPRH) dan tindakan geopolitik (GPRA) mengacu pada pengukuran risiko geopolitik Caldara & Iacoviello, (2022) yang dikutip dari *website www.policyuncertainty.com*. Sedangkan data pasar saham yang berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dikutip dari *yahoofinance.com* yang diubah menjadi satuan rupiah. Data dalam penelitian merupakan data bulanan yang dimulai dari Januari 2004-Oktober 2023 sehingga jumlah observasi dalam penelitian mencapai 238 *time series*. Analisis *time series* dapat digunakan untuk mengevaluasi hubungan sebab-akibat dalam konteks perubahan variabel seiring waktu (Saputra & Dethan, 2023). Mengacu pada Gujarati & Porter, (2015) berikut merupakan bentuk umum persamaan dalam penelitian ini.

$$IHSG_t = a + b1GPRH_IDN_t + b2GPRH_UKR_t + b3GPRH_AMR_t + b4GPRH_RUS_t + b5GPRH_CHN_t + e_t \dots \dots \dots (1)$$

$$IHSG_t = a + b1GPRH_IDN_t * GPRA_t + b2GPRH_UKR_t * GPRA_t + b3GPRH_AMR_t * GPRA_t + b4GPRH_RUS_t * GPRA_t + b5GPRH_CHN_t * GPRA_t + e_t \dots \dots \dots (2)$$

Persamaan 1 dalam penelitian ini merupakan bentuk persamaan dalam menguji pengaruh risiko geopolitik masing-masing negara terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. 4 negara yang dimaksud adalah Ukraina, Amerika, Rusia, China. Selain itu, penelitian ini menganalisis risiko geopolitik domestik yang merupakan risiko geopolitik Indonesia. Pada persamaan 2 dilakukan interaksi antara *The Geopolitical Acts* (GPRA) yang merupakan indeks dalam mengukur Eskalasi Perang dan Aksi Teror. Tujuan dari interkasi antara GPRH dan GPRA adalah untuk mengetahui apakah pada saat adanya eskalasi perang dan aksi teror akan memperkuat atau memperlemah pengaruh risiko geopolitik masing-masing negara tersebut terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Kode
Variabel Dependen		
IHSG	Ln Indeks Harga Saham Gabungan BEI	IHSG
Variabel Independen		
GPRH Indonesia	Indeks Risiko Geopolitik Indonesia	GPRH IDN
GPRH Ukraina	Indeks Risiko Geopolitik Ukraina	GPRH UKR
GPRH Amerika	Indeks Risiko Geopolitik Amerika	GPRH AMR
GPRH Rusia	Indeks Risiko Geopolitik Rusia	GPRH RUS
GPRH China	Indeks Risiko Geopolitik China	GPRH CHN
Variabel Moderasi		
GPRA	Indeks Tindakan Geopolitik	GPRA

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dalam penelitian ini dirangkum pada tabel 2, 3, dan 4. Tabel 2 menjelaskan tentang hasil deskriptif statistik yang terdiri dari mean, median, maximum, minimum, standar deviasi, dan jumlah observasi dalam penelitian. Tabel 3 memuat rangkuman hasil statistik pengaruh risiko geopolitik masing-masing negara terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. terakhir pada tabel 4 merupakan hasil interaksi antara risiko geopolitik dan aksi geopolitik terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

Tabel. 2 Hasil Statistik Deskriptif

	IHSG	Ukraina	Amerika	Rusia	Indonesia	China	GPRA
Mean	3.55	0.37	2.80	0.88	0.04	0.56	1.83
Median	3.66	0.08	2.67	0.65	0.04	0.48	1.85
Maximum	3.86	5.55	6.00	5.58	0.42	1.83	2.22
Minimum	2.86	0.00	1.68	0.23	0.00	0.17	1.32
Std.Dev	0.27	0.78	0.64	0.70	0.04	0.27	0.16
Observation	238	238	238	238	238	238	238

Sumber: Output Eviews 12

1. Nilai mean IHSG pada penelitian ini menunjukkan angka 3.5, median 3.66, maximum 3.86, dan minimum 2.86. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.27 dengan jumlah observasi 238.
2. Nilai mean GPRH_UKR pada penelitian ini menunjukkan angka 0.37. median 0.08, maximum 5.55 dan nilai minimum sebesar 0.00. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.78 dengan total observasi penelitian mencapai 238.
3. Nilai mean GPRH_AMR pada penelitian ini menunjukkan angka 2.80. median 2.67, maximum 6.00 dan nilai minimum sebesar 1.68. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.70 dengan total observasi penelitian mencapai 238.
4. Nilai mean GPRH_RUS pada penelitian ini menunjukkan angka 0.88. median 0.65, maximum 5.58 dan nilai minimum sebesar 0.23. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.70 dengan total observasi penelitian mencapai 238.
5. Nilai mean GPRH_IDN pada penelitian ini menunjukkan angka 0.04. median 0.04, maximum 0.42 dan nilai minimum sebesar 0.00. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.04 dengan total observasi penelitian mencapai 238.

6. Nilai mean GPRH_CHN pada penelitian ini menunjukkan angka 0.56. median 0.48, maximum 1.83 dan nilai minimum sebesar 0.17. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.27 dengan total observasi penelitian mencapai 238.
7. Nilai mean GPRA pada penelitian ini menunjukkan angka 1.83, median 1.85, maximum 2.22 dan nilai minimum sebesar 1.32. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.16 dengan total observasi penelitian mencapai 238.

Tabel. 3 Regression GPRH & IHSG

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Probabilitas
Constanta	3.830180	5.764773	0.0000***
Indonesia	-1.176978	-4.130.478	0.0001***
Ukraina	-0.090114	-1.701528	0.0902*
Amerika	-0.227797	-9.164941	0.0000***
Rusia	0.349111	5.128643	0.0000***
China	0.251623	3.667690	0.0003***
R-Squared	0.528071		
Adj-R ²	0.517900		
F-Statistic	0.000000***		
Observation	238		

Sumber: Output Eviews 12

Keterangan: level of signifikansi 1% ***, 5% **, 10% *

Berdasarkan hasil uji statistik dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan antara risiko geopolitik terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Berdasarkan hasil uji statistik yang dirangkum pada tabel 3, Indonesia menunjukkan coefficient negatif -1.176978 pada level signifikansi 1%. Selain itu, negara Ukraina dan Amerika menunjukkan nilai negatif dengan level signifikansi 10% untuk Ukraina dan 1% untuk Amerika. Nilai coefficient negatif dan signifikan pada risiko geopolitik domestik, Ukraina, dan Amerika terhadap Indeks Harga Saham Indonesia menunjukkan respon pasar saham yang apabila terjadi peningkatan risiko geopolitik dari negara tersebut, maka akan berdampak terhadap penurunan Indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia.

Namun hal ini berbeda dengan yang terjadi pada risiko geopolitik Rusia dan China, dengan nilai coefficient positif 0.349111 dan dengan nilai probabilitas statistik pada level signifikansi 1%, risiko geopolitik rusia menunjukkan hubungan searah dengan indeks harga saham gabungan di Indonesia. Artinya adalah semakin tinggi risiko geopolitik rusia, maka akan berdampak terhadap peningkatan harga pasar saham di Indonesia. Selain itu, nilai koefisien positif 0.251623 dengan level signifikansi 1% pada negara china menunjukkan risiko geopolitik negara tersebut memiliki dampak positif terhadap pasar saham indonesia. Artinya semakin tinggi risiko geopolitik China maka akan berdampak terhadap peningkatan harga saham gabungan di Indonesia.

Tabel 4. Hasil Regresi Interaksi Antara GPRH & GPRA

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Probabilitas
Constanta	3.830180	5.764773	0.0000***
Indonesia*Gpra	-0.580998	-3.938294	0.0001***
Ukraina*Gpra	-0.045845	-1.653083	0.0997*
Amerika*Gpra	-0.100535	-9.701687	0.0000***

Rusia*Gpra	0.175293	4.917197	0.0000***
China*Gpra	0.217326	3.330159	0.0010***
R-Squared	0.545256		
Adj-R ²	0.535455		
F-Statistic	0.000000***		
Observation	238		

Sumber: Output Eviews 12

Keterangan: level of signifikansi 1% ***, 5% **, 10% *

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh risiko geopolitik terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia, penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana *The Geopolitical Acts* (GPRH) dalam memoderasi pengaruh risiko geopolitik terhadap indeks harga saham gabungan. Tabel 4 menunjukkan rangkuman hasil uji statistik yang menunjukkan aksi geopolitik seperti eskalasi perang dan aksi teror memiliki hasil yang signifikan dalam memperkuat pengaruh risiko geopolitik terhadap indeks pasar saham di Indonesia. Interaksi antara GPRH Indonesia dengan aksi geopolitik (GPRH) menunjukkan nilai -0.580998 dengan nilai signifikansi 0.0001, artinya pada saat terjadi risiko geopolitik yang tinggi dan diikuti dengan adanya eskalasi perang atau aksi teror, maka hal ini akan berdampak terhadap penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia.

Sama halnya dengan interaksi risiko geopolitik (GPRH) dan aksi geopolitik (GPRH) Ukraina dan Amerika, aksi geopolitik (GPRH) berhasil memperkuat pengaruh risiko geopolitik terhadap pasar saham Indonesia, hal ini dapat dilihat dari koefisien negatif -0.045845 dan -0.100535 dengan nilai signifikansi 0.0997 untuk Ukraina dan 0.0000 untuk Amerika. Berbeda halnya dengan yang terjadi pada China dan Rusia. Hasil koefisien interaksi antara risiko geopolitik Rusia dan China menunjukkan angka positif 0.175293 dan 0.217326 dengan nilai signifikansi pada level 1% untuk Rusia dan China. Hasil ini menunjukkan bahwa pada saat terjadi peningkatan risiko geopolitik yang diikuti oleh aksi geopolitik, maka hal ini berdampak positif terhadap peningkatan harga pasar saham di Indonesia.

Pengaruh risiko geopolitik (GPRH) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Hasil uji statistik pengaruh risiko geopolitik terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam antara negara-negara yang saat ini memiliki indeks risiko geopolitik yang tinggi seperti Ukraina, Amerika, Rusia, dan China. Selain itu risiko geopolitik yang berasal dari domestik juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar saham. Perbedaan pengaruh tersebut dilihat dari pengaruh negatif antara Ukraina, Amerika, dan Indonesia. Sedangkan Rusia dan China memiliki pengaruh secara positif pada Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. Pengaruh negatif risiko geopolitik Ukraina, Amerika, dan Domestik konsisten dengan hasil dari beberapa penelitian seperti Hoque & Zaidi, (2020); Apergis et al, (2018); Demiralay & Kilincarslan, (2019); dan Balcilar et al, (2018) yang menemukan adanya hubungan negatif antara risiko geopolitik terhadap *return* saham. Hasil penelitian mungkin terkait dengan teori *opsi riil*, dimana perusahaan lebih memilih menunggu dan menunda keputusan investasinya sampai dengan risiko ketidakpastian hilang seiring berjalannya waktu (Bernanke et al., 1996). Ketidakpastian yang dipicu oleh lingkungan politik dan geografis meningkatkan ketidakpastian arus kas masa depan, meningkatkan biaya pinjaman, memperbesar kompleksitas perkiraan tren pasar, dan menurunkan investasi bisnis (Gao et al., 2017). Amerika sebagai superpower global, dengan kekuatan ekonomi, militer, dan pengaruh politik yang besar. Amerika Serikat memainkan peran utama dalam membentuk kebijakan dunia dan sering kali dianggap sebagai penentu arah geopolitik global. Sedangkan Ukraina

terlibat dalam konflik dengan Rusia terkait dengan status Krimea dan wilayah timur Ukraina. Konflik ini menciptakan ketegangan geopolitik yang melibatkan negara-negara lain, termasuk Amerika Serikat dan sekutu-sekutunya.

Berbeda dengan Ukraina, Amerika, dan Indonesia, Rusia dan China memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mei et al, (2020); Al Mamun et al, (2020); dan Phan et al, (2019) yang menemukan pengaruh negatif antara risiko geopolitik terhadap pasar saham. Namun hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian Bilgin & Karabulut, (2020); Kim et al, (2019); dan Salisu et al, (2022) yang menemukan adanya hubungan positif antara risiko geopolitik dan investasi pasar modal.

China dan Rusia merupakan negara yang perekonomiannya tetap bertahan dalam kondisi geopolitik yang tinggi, dengan demikian risiko yang berasal dari negara tersebut kemungkinan tidak direspon secara negatif oleh investor dalam mempengaruhi konektivitas ekonominya. Hubungan antara Indonesia, Rusia, dan China dalam konteks geopolitik global yang tinggi dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor, termasuk kebijakan luar negeri, kepentingan ekonomi, dan dinamika geopolitik. Indonesia adalah produsen dan eksportir berbagai komoditas, termasuk minyak, gas alam, batu bara, dan produk pertanian. Jika risiko geopolitik di Rusia menyebabkan gangguan pasokan energi atau komoditas global, harga komoditas tersebut mungkin meningkat.

Hal ini dapat menguntungkan Indonesia sebagai produsen bersih. Jika risiko geopolitik di Rusia menyebabkan perubahan dalam kebijakan investasi atau perdagangan global, Indonesia dapat menjadi destinasi investasi alternatif atau mitra perdagangan yang lebih menarik. Selain itu, hubungan ekonomi antara Indonesia dan China terus berkembang. China adalah mitra perdagangan terbesar Indonesia, dan investasi China di Indonesia semakin meningkat. Indonesia, Rusia, dan China mungkin memiliki kepentingan bersama dalam menghadapi tantangan global, seperti perubahan iklim, keamanan energi, dan keseimbangan ekonomi dunia.

Interaksi antara risiko geopolitik dan aksi geopolitik terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia

Pada persamaan 2 dalam penelitian ini kami membentuk persamaan interaksi antara risiko geopolitik (GPRH) dan aksi geopolitik (GPRA) yang memuat eskalasi perang dan aksi teror. Hasil yang dirangkum pada tabel 4 menunjukkan risiko geopolitik diperkuat oleh risiko aksi geopolitik terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Pengaruh negatif antara risiko geopolitik Ukraina, Amerika, dan domestik akan semakin meningkat apabila informasi mengenai adanya eskalasi perang dan aksi teror terjadi di negara tersebut. Hal ini juga sama dengan yang terjadi pada risiko geopolitik China dan Rusia setelah diinteraksikan dengan aksi geopolitik. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan penguatan pengaruh risiko geopolitik ketika adanya aksi geopolitik. Hasil dalam penelitian ini merupakan temuan baru yang menjelaskan bahwa risiko geopolitik memiliki pengaruh yang lebih kuat apabila bersamaan dengan terjadinya aksi geopolitik.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko geopolitik negara-negara dengan indeks risiko geopolitik tertinggi dalam 3 tahun terakhir dan domestik. Adapun negara yang dimaksud dalam penelitian ini meliputi Ukraina, Amerika, Rusia, dan China. Selain itu risiko geopolitik yang berasal dari domestik juga diikuti sertakan dalam penelitian ini. Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa risiko geopolitik Amerika, Ukraina dan domestik memiliki dampak negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.

namun berbeda halnya dengan risiko geopolitik Rusia dan China yang memiliki dampak positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Temuan dalam penelitian ini juga menunjukkan aksi geopolitik seperti eskalasi perang dan aksi teror memperkuat pengaruh risiko geopolitik masing-masing negara.

Temuan dalam penelitian ini membuktikan teori *opsi real* dimana investor akan melakukan *wait and see* pada saat terjadi peningkatan risiko geopolitik yang tinggi dalam upaya meminimalisir risiko sistematis. Selain itu, apabila mengacu pada teori *spill over effects* yang menjelaskan tentang adanya efek yang ditimbulkan oleh negara satu dengan negara lainnya sebagai akibat dari konektivitas ekonomi, penelitian ini membuktikan secara jelas dari temuan dimana negara-negara yang memiliki risiko geopolitik yang tinggi memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. Penelitian ini tentu dapat dijadikan sebagai pondasi terhadap penelitian selanjutnya mengenai risiko geopolitik terhadap pasar saham di Indonesia. Pengembangan penelitian dapat dilakukan dengan menganalisis dampaknya terhadap harga pasar saham per sektor ekonomi yang lebih spesifik mengingat dalam penelitian ini kami menggunakan indeks saham gabungan yang merupakan penilaian harga pasar saham secara *aggregate*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*.
- Al Mamun, M., Uddin, G. S., Suleman, M. T., & Kang, S. H. (2020). Geopolitical risk, uncertainty and Bitcoin investment. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 540, 123107. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.123107>
- Alam, K., Tabash, M. I., Billah, M., Kumar, S., & Anagreh, S. (2022). The Impacts of the Russia–Ukraine Invasion on Global Markets and Commodities: A Dynamic Connectedness among G7 and BRIC Markets. *Journal of Risk Financial Managment*.
- Antonakakis, N., Gupta, R., Kollias, C., & Papadamou, S. (2017). Geopolitical risks and the oil-stock nexus over 1899–2016. *Finance Research Letters*, 23, 165–173. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.07.017>
- Apergis, N., Bonato, M., Gupta, R., & Kyei, C. (2018). Does Geopolitical Risks Predict Stock Returns and Volatility of Leading Defense Companies? Evidence from a Nonparametric Approach. *Defence and Peace Economics*, 29(6), 684–696. <https://doi.org/10.1080/10242694.2017.1292097>
- Balcilar, M., Bonato, M., Demirer, R., & Gupta, R. (2018). Geopolitical risks and stock market dynamics of the BRICS. *Economic Systems*, 42(2), 295–306. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2017.05.008>
- Bernanke, B., Gertler, M., Gilchrist, S., & Lxxviii, V. (1996). The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *The Review of Economics and Statistics*, 78(1), 1–15. <https://doi.org/doi.org/10.2307/2109844>
- Bilgin, M. H., & Karabulut, G. (2020). How Do Geopolitical Risks Affect Government Investment? An Empirical Investigation. *Defence and Peace Economics*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/10242694.2018.1513620>
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). *Measuring Geopolitical Risk*.
- Carney, M. (2016). *Mark Carney: Uncertainty, the economy and policy*.
- Demiralay, S., & Kilincarslan, E. (2019). The impact of geopolitical risks on travel and leisure stocks. *Tourism Management*, 75(February), 460–476.

- Dwianto, N. A., & Yulita, I. K. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Rudal Korea Utara. *EXERO Journal of Research in Business and Economics*.
- Gao, J., Grinstein, Y., & Wang, W. (2017). Cash Holdings, Precautionary Motives, and Systematic Uncertainty. *Social Science Research Network*.
- Gaol, T. R. L. (2023). Pengaruh Risiko Luar Negeri Terhadap Pasar Saham Indonesia Menggunakan Analisis ARDL. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*.
- Gubareva, M. (2021). The impact of Covid-19 on liquidity of emerging market bonds. *Finance Research Letters*, 41.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-dasar ekonometrika*. Salemba Empat.
- Ha, J., Lee, S., & Inhwon, S. (2021). The Impact of Uncertainty Shocks: Evidence from Geopolitical Swings on the Korean Peninsula. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/obes.12456>
- Hoque, M. E., & Zaidi, M. A. S. (2020). Global and country-specific geopolitical risk uncertainty and stock return of fragile emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 197–213. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.05.001>
- Jung, S., Lee, J., & Lee, S. (2021). *The Impact of Geopolitical Risk on Stock Returns : Evidence from Inter- Korea Geopolitics*.
- Kim, Y. S., Park, K. J., & Kwon, O. B. (2019). Geopolitical Risk and Trading Patterns of Foreign and Domestic Investors: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48(2), 269–298. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12253>
- Kusi, B., Agbloyor, E., & Gyeke, D. A. (2020). Financial sector transparency, financial crises and market power: A cross-country evidence. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/ijfe.2380>
- Mei, D., Ma, F., Liao, Y., & Wang, L. (2020). Geopolitical risk uncertainty and oil future volatility: Evidence from MIDAS models. *Energy Economics*, 86, 104624. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2019.104624>
- Phan, H. V., Nguyen, N. H., Nguyen, H. T., & Hegde, S. (2019). Policy uncertainty and firm cash holdings. *Journal of Business Research*, 95(October 2018), 71–82. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.10.001>
- Pringpong, S., Maneenop, S., & Jaroenjitrkam, A. (2023). Geopolitical risk and firm value: Evidence from emerging markets. *The North American Journal of Economics and Finance*.
- Royhana, M., & Warninda, T. D. (2021). Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Tiongkok, dan Jepang Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*.
- Salisu, A. A., Ogbonna, A. E., & Lasisi, L. (2022). Geopolitical risk and stock market volatility in emerging markets: A GARCH – MIDAS approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 62.
- Saputra, S., & Dethan, S. H. (2023). Financial Technology dan Kredit Bank Umum Konvensional di Indonesia Financial Technology dan Kredit Bank Umum Konvensional di Indonesia. *TARGET: Jurnal Manajemen Dan Bisnis, January*. <https://doi.org/10.30812/target.v4i2.2622>
- Shen, H., Liang, Y., Li, H., Liu, J., & Lu, G. (2021). Does geopolitical risk promote mergers

- and acquisitions of listed companies in energy and electric power industries. *Energy Economics*, 95, 105115. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105115>
- Sumarjo, C., Mangantar, M., & Rumokoy, J. L. (2022). Pengaruh Risiko Geopolitik, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Subsektor Migas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
- Suwito, Santosa, iswoyo H., & Yunitasari, D. (2020). Pengujian Empiris Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Dinamika Perekonomian Indonesia. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*,.
- Tan, O. F., Cavlak, H., Cebeci, Y., & Güneş, N. (2022). The Impact of Geopolitical Risk on Corporate Investment: Evidence from Turkish Firms. *The Indonesian Capital Market Review*, 14(1), 16–32. <https://doi.org/10.21002/icmr.v14i1.1138>
- Umar, Z., Bossman, A., Choi, S.-Y., & Vo, X. V. (2023). Are short stocks susceptible to geopolitical shocks? Time-Frequency evidence from the Russian-Ukrainian conflict. *Finance Research Letters*, 52.
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*.