

The Impact of Geopolitical Risk and Political Economic Uncertainty on Islamic Stock Returns in OIC Countries

Pengaruh Risiko Geopolitik dan Ketidakpastian Ekonomi Politik terhadap Return Saham Islam di Negara OKI

Zhahirah Adriana Rahmadany , Imron Mawardi 

Islamic Economics Program, Faculty of Economics and Business, Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia
zhahirah.adriana.rahmadany-2020@feb.unair.ac.id., ronmawardi@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of geopolitical risk and political economic uncertainty on the return of Sharia stocks. The study focuses on countries belonging to the Organization of Islamic Cooperation (OIC). Panel data regression analysis technique is employed to test the hypotheses proposed in this research. Utilizing data sources such as the Geopolitical Risk Index (GPR), Economic Political Uncertainty Index (WUI), and Bloomberg terminal, the findings indicate that geopolitical risk and political economic uncertainty affect the return of Sharia stocks. Additionally, there are control variables such as exchange rates and inflation that also influence the return of Sharia stocks. All hypotheses in this study are accepted as the test results show that geopolitical risk and economic political uncertainty significantly positively impact the return of Sharia stocks in OIC countries. The limitation of this research lies in the sample, which only consists of OIC countries. This study contributes to the literature on the influence of geopolitical risk and political economic uncertainty on the return of Sharia stocks.

Keywords: Geopolitical Risk, Economic Uncertainty, Political Uncertainty, Sharia Stocks Return.

Article History

Received: 27-02-2024

Revised: 29-02-2024

Accepted: 09-10-2025

Published: 13-10-2025

*Corresponding Author:

Zhahirah Adriana Rahmadany

Open access under Creative Commons Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International License (CC-BY-NC-SA)



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik terhadap return saham syariah. Penelitian ini menggunakan objek penelitian negara OKI. Teknik analisis regresi data panel digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Dengan menggunakan sumber data berupa indeks risiko geopolitik (GPRC), ketidakpastian ekonomi politik (WUI) dan terminal bloomberg, hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik mempengaruhi return saham syariah. Selain itu, terdapat variabel kontrol yaitu nilai tukar dan inflasi yang juga memiliki pengaruh terhadap return saham syariah. Seluruh hipotesis pada penelitian ini dapat diterima karena hasil uji menunjukkan bahwa risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik memiliki pengaruh positif terhadap return saham syariah negara OKI. Keterbatasan dalam penelitian ini ialah sampel yang digunakan hanya terdiri dari negara OKI. Penelitian ini berkontribusi pada literatur pengaruh risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik terhadap return saham syariah.

Kata Kunci: Risiko Geopolitik, Ketidakpastian Ekonomi, Ketidakpastian Politik, Return Saham Syariah.

I. PENDAHULUAN

Pasar modal telah menjadi faktor penting dalam mendorong perkembangan ekonomi suatu negara dengan perannya sebagai penghubung antara investor dan perusahaan melalui mekanisme jual beli surat berharga. Dalam konteks pasar modal, peluang hadir bagi investor untuk memperoleh potensi keuntungan melalui hasil investasi yang mereka lakukan dalam berbagai jenis surat berharga (Tandelilin, 2010). Pasar modal merupakan salah satu instrumen yang dapat dimanfaatkan untuk menghindari harta tidak produktif. Pasar modal memegang peran esensial dalam mendukung investasi secara signifikan. Definisi Sri (2020) Pasar modal memegang peran sebagai entitas perantara yang memiliki dampak signifikan dalam mendukung perkembangan perekonomian dengan kemampuannya untuk menghubungkan antara pihak yang memerlukan sumber dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Menurut Azizah (2019) dalam dunia investasi, aset yang ditanamkan akan menghasilkan hasil yang bermanfaat bagi pihak lain. Dengan demikian, akan berkontribusi terhadap distribusi pendapatan yang seimbang di tengah masyarakat. Anjuran terkait praktik investasi telah disiratkan di Al-Qur'an dan diperkuat oleh sunnah Nabi Muhammad SAW, yang pernah berperan sebagai pelaku bisnis dan mitra investasi (Pardiansyah, 2017).

Dalam konsepnya, investasi dalam saham adalah sesuatu yang sesuai dengan prinsip Islam. Dalam Islam Investasi saham adalah salah satu bentuk pelaksanaan akad musyarakah atau syirkah. Islam mengajarkan bahwa pada hakikatnya segala harta adalah kepunyaan Allah SWT dan manusia bertanggung jawab atas pengelolaannya agar bermanfaat dalam kehidupan. Islam mendorong individu untuk melibatkan harta berlebihnya dalam kegiatan investasi, sehingga harta tersebut tidak bersifat idle atau tidak produktif. Prinsipnya, harta harus digunakan untuk orang lain agar mendapatkan manfaat dan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (Azizah, 2019).

Setiap aktivitas yang terdapat dalam pasar modal ada beragam risiko, termasuk risiko internal dan eksternal, seperti risiko geopolitik dan ketidakpastian di bidang ekonomi dan politik. Dua dekade terakhir, dunia telah menyaksikan banyak peristiwa yang terjadi di berbagai negara, seperti serangan 9/11, ekspansi Irak, ketegangan nuklir di Iran, Arab Spring, eskalasi ISIS di suriah dan irak, aksi protes di Turki, serangan teroris di Paris, covid-19, Konflik Rusia-Ukraina, dan lain-lain. Selain itu peristiwa yang berkaitan dengan terorisme, konflik sipil, pergantian pemerintahan, pemilihan umum, gesekan geopolitik sederhana, dan pergolakan politik yang memiliki dampak yang besar terhadap kinerja ekonomi dan meningkatkan ketidakpastian di pasar global disebut peristiwa geopolitik (Bilgin et al., 2020).

Risiko yang berkaitan dengan perang, aksi terorisme, dan ketegangan antar negara yang mempengaruhi jalannya politik domestik dan hubungan Internasional disebut risiko geopolitik (Caldara & Iacoviello, 2018). Menurut Bilgili et al. (2022) risiko geopolitik mencakup ancaman yang berkaitan dengan geopolitik, baik dalam skala benua, regional, atau negara termasuk ancaman seperti invasi militer, serangan teroris, konflik bersenjata, dan lain sebagainya. Perubahan dalam risiko geopolitik dapat muncul sebagai hasil dari ketidakpastian yang timbul akibat ketegangan militer, perubahan dalam struktur politik suatu negara, ancaman teroris, atau bahkan tingkat korupsi yang dapat mengganggu aktivitas ekonomi negara tersebut. Definisi menurut Alqahtani & Taillard (2020), GPR adalah Faktor-faktor yang memengaruhi kondisi ekonomi suatu negara harus diselidiki, sehingga perlu dianalisis hubungan antara karakteristik konflik dan ekonomi. Risiko geopolitik memiliki dampak signifikan terhadap kegiatan ekonomi dan pasar keuangan (Caldara & Iacoviello, 2018; Cheng & Chiu, 2018).

Berdasarkan definisi ini, Risiko geopolitik (GPR) diukur oleh indeks risiko geopolitik yang menggunakan jumlah kemunculan kata-kata yang terkait dengan ketegangan geopolitik yang muncul di 11 surat kabar internasional terkemuka dari Januari 1985 hingga saat ini. Indeks GPR adalah jumlah artikel yang terkait dengan GPR di setiap surat kabar untuk setiap bulan relatif terhadap total jumlah total artikel berita, dinormalisasi menjadi rata-rata 100 untuk periode 2000-2009 (Caldara & Iacoviello, 2018). Dengan kata lain, GPR mengukur kemungkinan terjadinya perang, aksi teroris, dan ketegangan antar negara.

Selain risiko geopolitik (GPR), banyak keputusan ekonomi seperti berinvestasi, pilihan pemerintah tentang pengeluaran dan kebijakan pajak dan lain-lain melibatkan ketidakpastian mengenai masa depan sehingga menyebabkan transaksi-transaksi ini ditangguhkan atau ditunda. Oleh karena itu, pemahaman tentang ketidakpastian penting untuk memahami hasil akhirnya (Bloom, 2023). Beberapa peristiwa dalam beberapa tahun terakhir, seperti krisis keuangan global, polarisasi politik dan konflik perdagangan, dan pandemi telah meningkatkan kekhawatiran atas meningkatnya ketidakpastian ekonomi. Selain itu, Romer (1988), menyatakan bahwa ketidakpastian yang tinggi di pasar saham

menghasilkan ketidakpastian sementara pada pendapatan di masa depan, sehingga investasi karena menunggu informasi lebih lanjut tentang kemungkinan situasi ekonomi mereka. Menurut Smith & Cohen (2002), peningkatan ketidakpastian yang terkait dengan peristiwa politik atau peningkatan risiko keuangan menyebabkan nilai pasar saham turun.

Ahir et al. (2022) mengembangkan indeks yang menangkap ketidakpastian terkait dengan perkembangan ekonomi dan politik (WUI), baik dalam jangka pendek (misalnya ketidakpastian yang terkait dengan pemilihan umum) maupun jangka panjang (misalnya ketidakpastian yang ditimbulkan oleh penarikan pasukan internasional yang akan segera terjadi di Afghanistan, atau ketegangan antara Korea Utara dan Korea Selatan). Indeks ketidakpastian ekonomi politik (WUI) merupakan salah satu hal yang penting karena mengukur tingkat ketidakpastian melingkupi isu-isu terkait ekonomi dan politik. Pengukuran indeks WUI yaitu dengan menghitung kemunculan jumlah kata ketidakpastian yang disebutkan dalam laporan negara yang ada di Economist Intelligence Unit (EIU). Secara khusus, dilakukan untuk setiap negara dan global, dengan mencari menggunakan kata kunci seperti "uncertain", "uncertainty", dan "uncertainties". WUI dapat dibandingkan di seluruh negara, dengan menskalakan jumlah kata yang berkaitan dengan ketidakpastiannya (dan variannya) per seribu kata dalam setiap laporannya. Dengan kata lain, WUI mengukur ketidakpastian yang berkaitan erat dengan ekonomi dan politik.

Dalam situasi geopolitik dan ketidakpastian, investor seringkali akan mencari perlindungan dengan cara diversifikasi portofolio mereka atau mencari aset yang dianggap lebih aman, seperti emas atau nilai tukar yang kuat. Selain itu, investor dan pemangku kebijakan memantau berita dan perkembangan geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik dengan cermat untuk mengambil keputusan investasi yang lebih bijak. Dampak resiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik dapat bervariasi tergantung pada situasi spesifik dan juga tergantung pada bagaimana investor dan pasar menginterpretasikan perkembangan tersebut.

Dengan latar belakang yang disebutkan sebelumnya, peneliti akan melakukan analisis dan penelitian tentang pengaruh risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik yang terjadi di negara anggota OKI serta dampak dan hubungannya terhadap pasar modal syariah. Studi ini menggunakan sampel data dari lima negara yang menjadi bagian dari OKI, yang memiliki indeks GPR dan WUI pada periode 2018-2023. Studi mengenai GPR dan WUI terhadap return saham syariah di negara anggota OKI masih cukup terbatas. Dengan mengetahui GPR dan WUI negara anggota OKI terhadap return saham syariah, data yang digunakan dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengidentifikasi potensi dan hambatan yang perlu diatasi dalam pencapaian tersebut, maksimal dalam berinvestasi bagi seluruh pemangku kepentingan sehingga dapat melakukan kegiatan investasi terutama pada pasar modal syariah dengan memperhatikan risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik sehingga dapat memaksimalkan return.

II. KAJIAN LITERATUR

Beberapa penelitian telah mencoba menginvestigasi risiko geopolitik dan pasar saham telah banyak dilakukan khususnya di pasar keuangan konvensional terutama pengaruh dari peristiwa geopolitik terhadap pergerakan return dan volatilitas pasar saham (R. Aloui et al., 2016; Chesney et al., 2011). Hoque et al. (2019) menggunakan pendekatan factor augmented SVAR, hasil penelitian tersebut adalah risiko geopolitik tidak memberikan efek secara langsung pada pasar saham keseluruhan, namun dapat digunakan untuk memprediksi return pasar saham. Adapun hasil penelitian dari Pyo (2020) bahwa peristiwa geopolitik yang terjadi antara Korea Selatan dan Korea Utara terhadap pasar saham di Korea Selatan tidak terlalu memberikan pengaruh kepada pasar saham Korea Selatan secara statistik.

Hammoudeh et al. (2014) melakukan penelitian hubungan return saham syariah dengan pasar global dan faktor risiko tertentu dengan menggunakan indeks ketidakpastian ekonomi AS dan ketidakpastian pasar saham AS, yang diukur oleh indeks volatilitas (VIX). Dalam penelitian ini, mereka menggunakan data harian return DJIM (Dow Jones Islamic Market Index) dari tahun 1999 hingga 2013 dan menggunakan metode copula. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa indeks ketidakpastian ekonomi AS (EPU) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return DJIM. Namun, hasilnya menunjukkan bahwa indeks volatilitas (VIX) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return DJIM, karena VIX dapat menangkap ketakutan dan ketidakpastian di pasar saham AS.

Liu et al. (2022) menunjukkan bahwa di kota-kota dengan situasi politik yang tidak menentu,

perusahaan-perusahaan cenderung memiliki return saham yang lebih baik di masa depan. Efek positif ini terlihat lebih jelas di daerah-daerah yang lebih responsif terhadap kebijakan. Temuan ini didukung oleh berbagai uji coba, termasuk perhitungan alternatif mengenai ketidakpastian politik, variasi pengujian, analisis dalam periode waktu yang berbeda, serta kondisi pasar yang beragam. Analisis tambahan menunjukkan bahwa hubungan positif antara ketidakpastian politik dan harapan atas return saham terutama disebabkan oleh perubahan diskon daripada perubahan fundamental perusahaan.

Di sisi lain, Alqahtani & Taillard (2020) menyatakan bahwa risiko geopolitik yang tinggi membuat investor lokal dan internasional khawatir atas investasi mereka di pasar saham di negara-negara Islam seperti Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arab Saudi dan Uni Emirat Arab. Bouri et al. (2019) Melakukan studi dengan menggunakan DCC-GARCH mengungkapkan bahwa penelitian ini telah menyelidiki risiko geopolitik dengan melakukan uji kausalitas non-parametrik dalam kuantil pada pasar ekuitas dan obligasi syariah. Hasil penelitian mengidentifikasi bahwa wilayah Timur Tengah merupakan salah satu wilayah yang memiliki risiko tertinggi terhadap dampak ketegangan geopolitik, seperti ketidakstabilan politik, konflik militer, dan ancaman teroris. Menariknya, wilayah ini termasuk salah satu pusat dari pasar keuangan dunia yang stabil bersama dengan Asia Tenggara, khususnya saat pasar keuangan dunia sedang dalam kondisi yang buruk.

Xu et al. (2021) melakukan penelitian menggunakan analisis regresi dalam sampel bahwa indeks EPU (Economy Policy Uncertainty) dalam bulanan secara nyata menunjukkan bahwa berpengaruh negatif terhadap hasil pasar saham bulan berikutnya di Tiongkok. Menunjukkan bahwa indeks EPU memiliki dampak terhadap faktor penentuan harga aset di pasar saham Tiongkok. Temuan lain menunjukkan bahwa prediktabilitas return dari indeks EPU lebih besar. Selain itu, melalui pengamatan prediksi kinerja selama tiga peristiwa khusus dengan peningkatan ketidakpastian yang tajam, menegaskan bahwa prediktabilitas indeks EPU terhadap pengembalian saham akan menurun dengan cepat saat peristiwa ketidakpastian yang signifikan terjadi. Selain itu, melalui serangkaian uji ketahanan, indeks EPU tetap menunjukkan kemampuan yang sangat baik dalam meramalkan hasil pasar saham.

Chau et al. (2014) menginvestigasi pengaruh ketidakpastian politik yang disebabkan oleh pemberontakan sipil baru-baru ini terhadap volatilitas indeks-indeks pasar saham konvensional dan syariah di wilayah Timur Tengah dan Afrika Utara. Mereka menemukan bahwa kerusuhan politik di dunia Arab memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap indeks syariah daripada indeks konvensional. Secara khusus, peneliti menunjukkan bahwa volatilitas indeks syariah meningkat secara signifikan selama gejolak politik baru-baru ini, sedangkan pada volatilitas pasar konvensional dengan menggunakan berbagai model GARCH tidak memiliki efek dari ketidakpastian tersebut yang diamati.

Adapun penelitian GPR negara anggota OKI terhadap return saham syariah tersebut masih terbatas, sehingga penelitian ini akan melakukan observasi pada GPR terhadap return saham syariah di negara anggota (OKI) periode 2018-2023. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, penulis ingin mengisi kesenjangan penelitian yang ada dengan melakukan studi mengenai pengaruh antara peristiwa geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik negara anggota OKI dengan kegiatan investasi terutama pasar saham syariah negara OKI.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang fokusnya adalah untuk mengenali hubungan antar variabel, melakukan pengujian hipotesis, dan memastikan bahwa data yang digunakan diukur secara cermat sehingga dapat menghasilkan temuan yang dapat diterapkan secara luas (Hermawan, 2017). Dari segi metode analisis, teknik analisis regresi data panel digunakan untuk mengevaluasi dampak variabel independen pada variabel dependen. Dalam penelitian ini, fokusnya adalah menginvestigasi bagaimana risiko geopolitik (GPRC) dan ketidakpastian ekonomi politik (WUI) negara anggota OKI memengaruhi return saham syariah. Sampel ditentukan berdasarkan metode purposive sampling, yakni menurut Sugiyono (2020) adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data bulanan return saham syariah serta data bulanan indeks country-specific GPR dan WUI negara anggota OKI yang berasal dari terminal bloomberg, data Risiko Geopolitik (GPRC) yang diambil dari situs resmi indeks risiko geopolitik di <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> yang disediakan oleh Caldara dan Iacoviello, dan data Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI) yang diambil dari situs resmi indeks

World Uncertainty tersebut di <https://worlduncertaintyindex.com/> yang disediakan oleh Ahir, Bloom, dan Furceri. Data diambil secara bulanan, dengan periode 5 tahun (2018-2023) untuk return saham syariah, indeks geopolitik, dan indeks ketidakpastian ekonomi dan politik. Model empiris dalam penelitian ini:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 GPRC + \beta_2 WUI + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

R	= Return Saham
GPRC	= Geopolitic Risk <i>Country-Specific</i>
WUI	= World Uncertainty Index
β_0	= Konstanta
β	= Koefisien
i	= Penanda Cross section
t	= Penanda Time series
ε	= Faktor lain yang disebabkan oleh variabel di luar model regresi

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

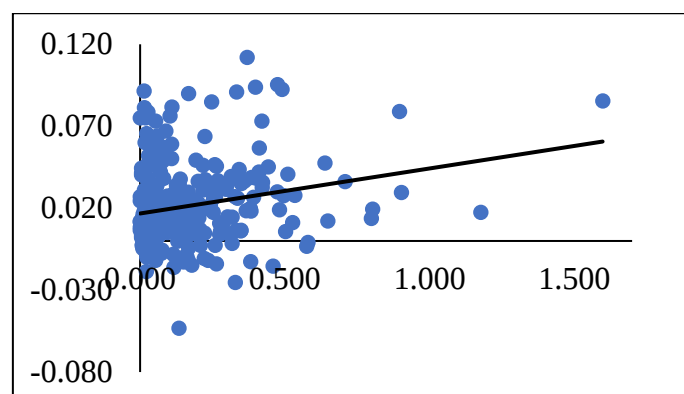
Variabel	Definisi dan Pengukuran
Dependen	
R	Return Saham Syariah: Hasil yang didapatkan dari investor dari investasinya $\frac{P \text{ bulan } n - P \text{ bulan } n-1}{P \text{ bulan } n-1} \times 100$
Independen	
GPRC	Nilai indeks risiko geopolitik <i>country specific</i>
WUI	Nilai indeks ketidakpastian ekonomi politik
Kontrol	
ER	Nilai Tukar atau <i>Exchange rate</i> adalah nilai relatif dari satu mata uang terhadap mata uang lainnya.
I	Inflasi

Teknik analisis regresi data panel diterapkan guna menangkap hubungan dua variabel atau lebih yang memakai data panel, yakni perpaduan data cross-section dan time-series (Gujarat & Porter, 2013:235). Motivasi utama penerapan analisis data panel ialah kemampuan teknik tersebut dalam mengatasi variabel bias atau variabel lain di luar penelitian (Wooldridge, 2010:281). Menurut Soriya & Narwal (2015) dan Yalama (2013), analisis regresi data panel diaplikasikan guna mencari tahu pengaruh intellectual capital terhadap profitabilitas dan aktivitas perusahaan. Penelitian ini dibantu software pengolah data statistik, yakni Eviews 13.

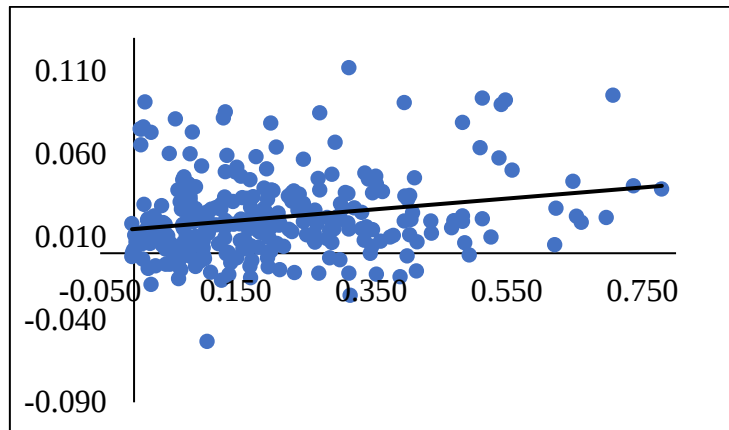
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

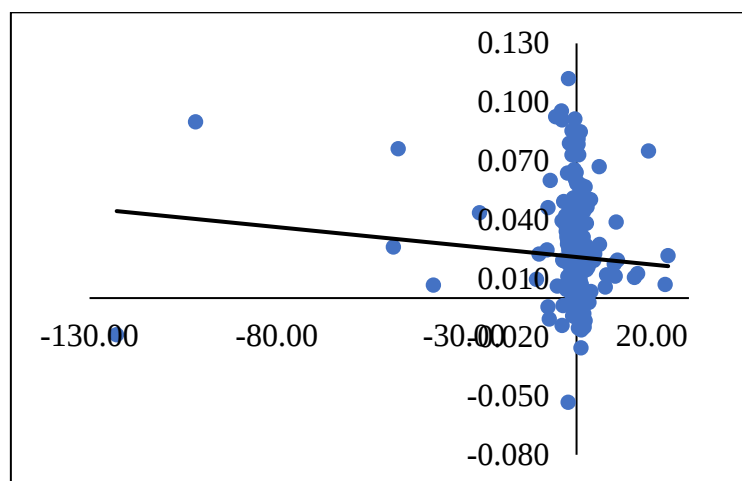
Penelitian ini menerapkan analisis statistik deskriptif guna menampilkan uraian masing-masing variabel penelitian melalui tabel maupun grafik, dengan perhitungan mean, median, std deviasi, nilai minimal dan maksimal, maupun tingkat variasi (Sugiyono, 2013:147).



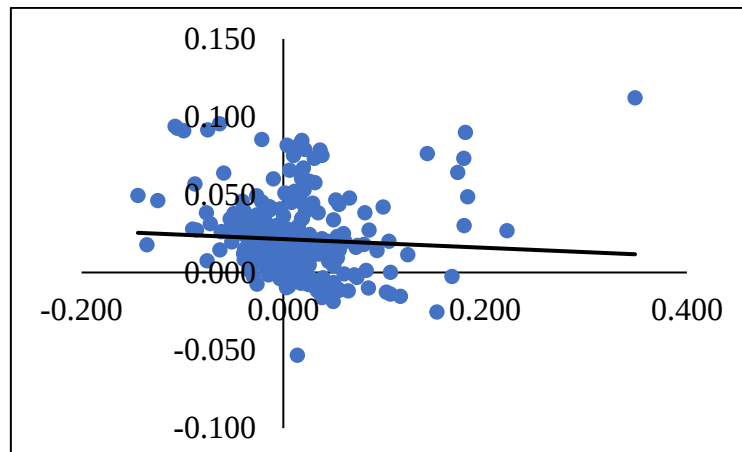
Gambar 1. Grafik Hubungan Risiko Geopolitik terhadap Return Saham Syariah



Gambar 2. Grafik Hubungan Ketidakpastian Ekonomi Politik terhadap Return Saham Syariah



Gambar 3. Grafik Hubungan Inflasi terhadap Return Saham Syariah



Gambar 4. Grafik Hubungan Nilai Tukar terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan grafik pada gambar 1, 2, 3, dan 4, dimaksudkan untuk menganalisis hubungan variabel independen terhadap variabel dependen serta memprediksi nilai dependen berdasarkan nilai independen. Sehingga menghasilkan sebuah garis lurus yang paling dekat dengan sejumlah titik data dalam diagram pencar. Gambar grafik 4.1 dan 4.2 menunjukkan adanya tren positif yaitu garis dengan kemiringan yang mengarah ke atas, yang ditunjukkan oleh variabel independen yaitu Risiko Geopolitik (GPRC) serta Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI) terhadap variabel dependen yaitu Return Saham Syariah (R). Oleh sebab itu, ketika nilai variabel independen meningkat, nilai variabel dependen juga cenderung meningkat. Dalam analisis dapat dijelaskan dengan adanya koefisien gradien positif.

Koefisien gradien menunjukkan seberapa besar kenaikan dalam variabel dependen yang diharapkan untuk setiap satu unit kenaikan dalam variabel independen. Trendline garis positif sering ditemukan dalam situasi di mana terdapat hubungan positif antara variabel independen dan dependen.

Meninjau lebih lanjut, gambar 3 dan 4 menunjukkan tren negatif yaitu garis dengan kemiringan yang menurun atau mengarah ke bawah, yang ditunjukkan oleh variabel independen yaitu Inflasi (I) serta Nilai Tukar (ER) terhadap variabel dependen yaitu Return Saham Syariah (R). Oleh sebab itu, ketika nilai variabel independen meningkat, nilai variabel dependen cenderung menurun. Dalam analisis dapat dijelaskan dengan adanya koefisien gradien negatif. Koefisien gradien negatif menunjukkan seberapa besar penurunan dalam variabel dependen yang diharapkan untuk setiap satu unit kenaikan dalam variabel independen. Trendline garis negatif sering ditemukan dalam situasi di mana terdapat hubungan negatif antara variabel independen dan dependen.

Tabel 2. Analisis Deskriptif Statistik Variabel

Variabel	Mean	Min	Max	Std. Dev.
R	0,021166	-0,053187	0,112035	0,023967
GPRC	0,160257	0,000000	1,598000	0,193788
WUI	0,196530	-0,003000	0,779000	0,160267
I	-1,129533	-122,7600	24,46000	10,91322
ER	0,009873	-0,144134	0,348584	0,053655

Penelitian ini menggunakan 5 Variabel yang terdiri dari variabel endogen (dependen variabel) yaitu return saham dan variabel eksogen (independen variabel) yaitu Risiko Geopolitik (GPRC) dan Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Geopolitik (GPRC) dan Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI) terhadap return saham syariah di negara anggota OKI pada tahun 2018 – 2023. Peneliti ini menggunakan regresi data panel. Alasan pemilihan metode ini adalah karena dataset yang digunakan terdiri dari kombinasi data time series dan cross section.

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, karena jumlah observasi adalah 300, uji normalitas dapat diabaikan. Apabila data cenderung tidak normal, asumsi Central Limit Theorem dapat diterapkan, yang menyatakan bahwa dengan jumlah observasi yang cukup besar (lebih dari 30), uji normalitas tidak diperlukan dan dapat diabaikan (Ajija et al, 2011:42).

Uji Asumsi Klasik

Verbeek (2000), Gujarati (2003), Wibisono (2005), serta Aulia (2004:27) yang dikutip dalam buku Ajija et al. (2011:52), menyimpulkan bahwa "Keunggulan lain pada data panel yaitu data panel memiliki implikasi tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik", sehingga data panel tidak memerlukan pengujian asumsi klasik seperti normalitas atau autokorelasi. Selain itu, menurut Baltagi (2008), suatu model yang bersifat baik dalam hal konsistensi dan efisiensi akan membuat pendugaan parameter yang bersifat BLUE (*best linear unbiased estimator*). Model ini harus terbebas dari pelanggaran asumsi klasik, yang berupa gangguan antar waktu (*time related disturbance*), gangguan antar individu (*cross sectional disturbance*), maupun dari gangguan keduanya. Pelanggaran-pelanggaran yang harus diuji adalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

1. Uji Multikolineritas

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang tinggi antara variabel bebas yang melebihi nilai 0,90 (Ghozali, 2017:73). Jika terjadi multikolinearitas, maka *standard error* yang dihasilkan oleh model menjadi sangat besar.

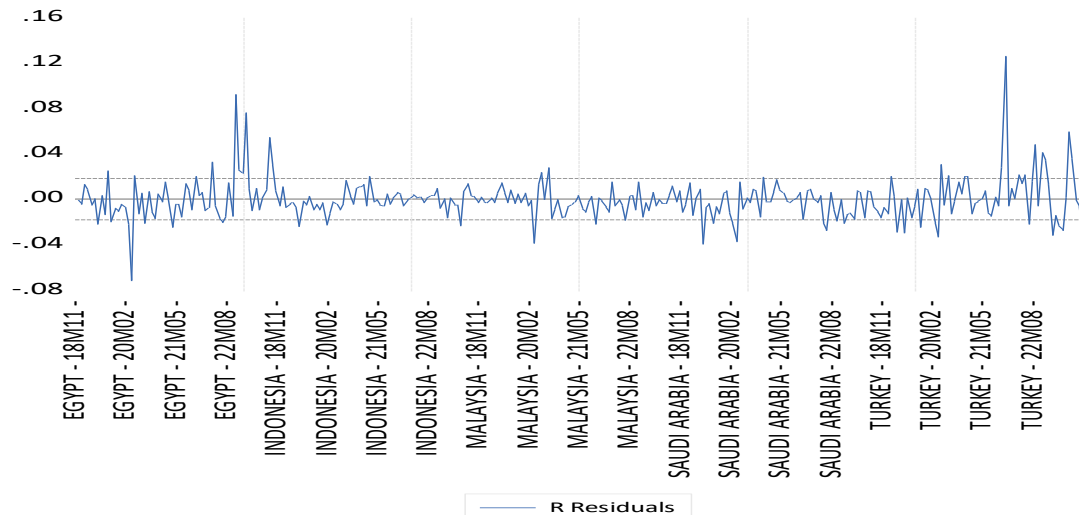
Tabel 3. Hasil Uji Multikolineritas

	GPRC	WUI	I	ER
GPRC	1.000000	0.169548	0.000476	0.080529
WUI	0.169548	1.000000	-0.039890	0.015651
I	0.000476	-0.039890	1.000000	-0.082370
ER	0.080529	0.015651	-0.082370	1.000000

Mengenai uji multikolineritas di atas menunjukkan nilai kolerasi masing-masing tidak melebihi 0,90, maka dari itu diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolineritas pada variabel independen.

2. Uji Heteroskedastisitas

Jika terdapat perbedaan antara varian dari residual dari sebuah penelitian ke penelitian lainnya maka dapat diuji dengan uji heterokedastisitas. Berikut adalah hasil dari pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini:



Gambar 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Di tinjau dari gambar 5 yaitu grafik residual (berwarna biru) dapat dilihat Grafik tersebut menunjukkan bahwa residu tidak melewati batas (500 dan -500), yang mengindikasikan bahwa varian residual sama. Oleh karena itu, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau berhasil lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021:143).

Hasil Estimasi dan Pembuktian Hipotesis

1. Hasil Uji Pemilihan Model

Tiga pendekatan yang bisa digunakan untuk mengestimasi data panel adalah *Common Effect Mode* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model estimasi yang sesuai dapat diputuskan dengan melakukan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier sebagai tahap awal.

Tabel 4. Hasil Uji Pemilihan Model

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob. 0,0747 > 0,05	CEM
Uji Hausman	Prob. 0,0719 > 0,05	REM
Uji Lagrange Multiplier	Prob. 0,0003 > 0,05	REM

Dari analisis Tabel 4, diperoleh hasil uji Chow dengan nilai 0,0747 yang menunjukkan bahwa *p-value* melebihi taraf signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa CEM merupakan model yang lebih baik daripada FEM. Selanjutnya, untuk mengevaluasi apakah FEM lebih baik daripada REM, dilakukan uji Hausman. Hasil uji Hausman menunjukkan bahwa *p-value* adalah 0,0719, yang melebihi taraf signifikansi yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa REM adalah model yang baik untuk diterapkan. Namun, karena terdapat perbedaan hasil antara uji Chow dan Hausman, dilakukan uji LM. Hasil uji LM adalah 0,0003, yang berada di bawah taraf signifikansi. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa REM adalah model yang paling akurat dan efektif dalam mengestimasi regresi data panel untuk variabel dependen yaitu return saham syariah.

2. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Tabel 5. Hasil Estimasi Regresi

Variabel Independen	Return Saham Syariah
GPRC	0,045433 (0,0000) **
WUI	0,047471 (0,0000) **
I	-0,000224 (0,0195) **
ER	-0,120543 (0,0000) **

Berdasarkan hasil regresi Random Effect Model (REM) yang ditunjukkan pada tabel di atas, maka diperoleh hasil persamaan model regresi antara variabel dependen (return saham syariah), variabel independen (risiko geopolitik, ketidakpastian ekonomi politik, inflasi dan nilai tukar), hasil estimasi pada Tabel 5 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Rumus :

$$R = -0,004 + 0,045 \text{ GPRC} + 0,047 \text{ WUI} - 0,0002 \text{ I} - 0,120 \text{ ER}$$

Keterangan :

- R : Return Saham Syariah
GPRC : Risiko Geopolitik *Country-Spesific*
WUI: Ketidakpastian Ekonomi Politik
I : Inflasi
ER : Nilai Tukar

Berdasarkan model regresi data panel di atas menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan Risiko Geopolitik (GPRC) mampu meningkatkan *return* saham sebesar 0,045, peningkatan satu satuan Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI) mampu meningkatkan *return* saham sebesar 0,047, peningkatan satu satuan inflasi (I) mampu menurunkan *return* saham sebesar 0,0002 dan peningkatan satu satuan nilai tukar (ER) mampu menurunkan R sebesar 0,120. Lebih lanjut, dari hasil estimasi regresi data panel yang terdapat pada tabel di atas, dapat ditarik kesimpulan untuk koefisien setiap variabel dapat diinterpretasikan dengan detail sebagai berikut:

- a. Hasil koefisien risiko geopolitik adalah 0,045433 dan bertanda positif, hal ini menyatakan setiap kenaikan sebesar satu satuan pada risiko geopolitik. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen lainnya dinyatakan konstan, maka kenaikan risiko geopolitik akan meningkatkan *return* saham syariah sebesar 0,045433 satuan.
 - b. Hasil koefisien ketidakpastian ekonomi politik adalah 0,047471 dan bertanda positif, hal ini menyatakan setiap kenaikan sebesar satu satuan pada ketidakpastian ekonomi politik. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen lainnya dinyatakan konstan, maka kenaikan ketidakpastian ekonomi politik akan meningkatkan *return* saham syariah sebesar 0,047471 satuan.
 - c. Hasil koefisien inflasi adalah -0,000224 dan bertanda negatif, hal ini menyatakan setiap kenaikan sebesar satu satuan pada inflasi. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen lainnya dinyatakan konstan, maka kenaikan inflasi akan menurunkan *return* saham syariah sebesar 0,000224 satuan.
 - d. Hasil koefisien nilai tukar adalah -0,120543 dan bertanda negatif, hal ini menyatakan setiap kenaikan sebesar satu satuan pada nilai tukar. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen lainnya dinyatakan konstan, maka kenaikan nilai tukar akan menurunkan *return* saham syariah sebesar 0,120543 satuan.
3. Uji Hipotesis
- a. Uji t (Parsial)
Uji t-statistik dilakukan untuk mengetahui pengaruh atau tidaknya pada masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dilihat dari Tabel 4.5, variabel Risiko Geopolitik (GPRC), Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI), Inflasi (I), dan Nilai Tukar (ER) mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0000, 0,0000, 0,0195, dan 0,0000 di bawah taraf signifikan yang diterapkan (0,05). Sehingga kesimpulan yang diperoleh oleh variabel Risiko Geopolitik (GPRC), Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI), Inflasi (I), dan Nilai Tukar (ER) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan pada *return* saham syariah (R) negara anggota OKI yang memiliki saham syariah pada periode 2018-2023.
 - b. Uji F (Simultan)
Uji F ialah uji signifikan yang diaplikasikan guna mencari tahu apakah variabel independen secara simultan memberikan pengaruh pada variabel dependen. Hasil dari uji F ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji F-Statistic

	R
F-statistic	44.40617
Prob(F-statistic)	0.000000

Pada Tabel 4.6, tingkat probabilitas (F-statistic) senilai 0,000000 artinya di bawah taraf signifikan (0,05). Kesimpulannya adalah variabel Risiko Geopolitik (GPRC), Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI), Inflasi (I), dan Nilai Tukar (ER) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan pada *return* saham syariah (R).

- c. Uji Koefisien Determinasi (R-squared)
Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Nilai R-squared, yang berkisar dari 0 hingga 1, digunakan sebagai indikator dalam pengambilan keputusan. Ketika nilai R-squared

mendekati 1, itu menunjukkan bahwa model memberikan hasil yang baik dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 7. Hasil Uji R-Squared

	R
R-squared	0.375826
Adjusted R-squared	0.367363

Hasil dari nilai R-squared pada Tabel 7 menunjukkan senilai 0.367363 atau mencapai 36,73 persen. Hal tersebut dapat diartikan bahwa return saham syariah (R) negara anggota OKI periode 2018-2023 dapat dijelaskan oleh variabel Risiko Geopolitik (GPRC), Ketidakpastian Ekonomi Politik (WUI), Inflasi (I), dan Nilai Tukar (ER) sebanyak 36,73 persen. Artinya sisa dari koefisien determinasi diterangkan oleh variabel lain di luar penelitian.

Pembahasan

a. Pengaruh Risiko Geopolitik terhadap Return Saham Syariah

Dilihat dari hasil temuan analisis regresi pada tabel 4.4, diperoleh bukti empiris bahwa variabel risiko geopolitik menunjukkan hasil signifikan dan diperoleh koefisien 0,045433 dengan *p-value* sebesar 0.0000, sehingga pengujian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham syariah yang diwakilkan oleh return saham syariah pada negara anggota OKI yang memiliki saham syariah atau pasar modal syariah di periode 2018-2023. Maka H1 diterima dalam penelitian ini. Risiko geopolitik memiliki nilai koefisien 0,045433 yang artinya kenaikan satu satuan risiko geopolitik akan meningkatkan return saham syariah negara anggota OKI sebesar 0,045433.

Tabel 8. Hasil Pengukuran Return dan Risiko

Expected Return	Standar Deviasi	Koefisien Varian	Negara	Periode
0,052	0,027	0,512	Mesir	2023
0,036	0,021	0,569	Mesir	2022
0,015	0,008	0,522	Mesir	2021
0,025	0,033	1,300	Mesir	2020
0,014	0,010	0,696	Mesir	2019
0,005	0,003	0,532	Mesir	2018
0,022	0,021	0,985	Indonesia	2023
0,009	0,009	0,959	Indonesia	2022
0,013	0,023	1,733	Indonesia	2021
0,015	0,010	0,656	Indonesia	2020
0,019	0,012	0,654	Indonesia	2019
0,051	0,058	1,138	Indonesia	2018
0,010	0,024	2,418	Malaysia	2023
0,015	0,009	0,608	Malaysia	2022
0,028	0,025	0,913	Malaysia	2021
0,018	0,018	0,984	Malaysia	2020
0,028	0,028	1,009	Malaysia	2019
0,020	0,031	1,557	Malaysia	2018
0,012	0,014	1,202	Arab Saudi	2023
0,013	0,019	1,507	Arab Saudi	2022
0,019	0,013	0,655	Arab Saudi	2021
0,016	0,017	1,089	Arab Saudi	2020
0,025	0,020	0,790	Arab Saudi	2019
0,015	0,004	0,289	Arab Saudi	2018
0,031	0,040	1,262	Turki	2023
0,050	0,032	0,645	Turki	2022
0,021	0,032	1,523	Turki	2021
0,018	0,026	1,446	Turki	2020
0,021	0,021	0,990	Turki	2019
0,017	0,016	0,926	Turki	2018

Pengaruh risiko geopolitik terhadap return saham syariah di negara anggota Organisasi Kerja Sama Islam (OKI) dapat sangat signifikan. Risiko geopolitik mencakup faktor-faktor seperti konflik politik, perang, ketidakstabilan ekonomi, perubahan kebijakan pemerintah, dan kondisi keamanan yang dapat mempengaruhi iklim investasi dan kinerja pasar keuangan termasuk return saham sehingga dapat

menciptakan ketidakpastian dan meningkatkan risiko investasi yang mengakibatkan fluktuasi harga saham karena investor menilai ulang ekspektasi mereka tentang kinerja perusahaan di tengah kondisi yang tidak stabil. Risiko geopolitik juga dapat membuka peluang bagi perusahaan tertentu untuk memperoleh keunggulan kompetitif atau meningkatkan volume penjualan mereka di pasar tertentu.

Karena pentingnya bagi investor untuk memperhitungkan risiko geopolitik saat mengambil keputusan investasi. Pelaku pasar mungkin cenderung menghindari risiko dengan menempatkan investasinya di instrumen keuangan yang dianggap lebih stabil selama periode ketidakpastian. Oleh karena itu, para investor tidak selalu harus mengalami kerugian ketika risiko geopolitik tinggi. Tentu saja, para investor harus memilih saham-saham sektoral spesifik dalam portofolio yang memberikan imbal hasil positif dengan memperhatikan risiko geopolitik (Kannadhasan and Das, 2020).

Menurut Caldara & Iacoviello (2018); Cheng & Chiu (2018) risiko geopolitik memiliki dampak signifikan terhadap kegiatan ekonomi dan pasar keuangan. Apergis et al. (2018), risiko geopolitik sering digunakan oleh para investor sebagai salah satu penentu keputusan investasi karena GPR memiliki pengaruh signifikan. Menurut Müller et al., (2011) dalam risiko-return dimana investor membutuhkan 'suap' dalam bentuk potensi pengembalian yang lebih tinggi untuk mengambil risiko lebih besar, sehingga ketika risiko meningkat mengindikasikan mengapa potensi return juga tinggi, karena saham memiliki sifat fluktuatif. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan perhitungan return dan risiko pada tabel 8.

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan semakin tinggi risikonya, semakin tinggi potensi return secara umum. Saat risiko tinggi, biasanya harga saham turun, tetapi saat pemulihan, biasanya akan kembali naik lebih tinggi. Jadi, meskipun risiko tinggi awal tersebut bisa menyebabkan penurunan, namun ketika sedikit demi sedikit memulih, potensi kenaikan juga lebih tinggi atau lebih besar. Sehingga ditunjukkan oleh Expected Return yang menggambarkan rata – rata dari return saham per tahun dan standar deviasi merupakan salah satu metrik yang digunakan untuk mengukur risiko saham. Expected return mengukur return saham yang mengacu pada nilai rata-rata atau return yang diharapkan dari suatu investasi saham dalam jangka waktu tertentu.

Standar deviasi menunjukkan tingkat risiko yang artinya semakin tinggi standar deviasi, semakin besar variabilitas harga saham dari waktu ke waktu. Ini menunjukkan bahwa harga saham cenderung berfluktuasi secara signifikan, yang dapat dianggap sebagai tingkat risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, semakin rendah standar deviasi, semakin stabil harga saham dari waktu ke waktu. Ini menunjukkan bahwa harga saham memiliki fluktuasi yang lebih terkendali atau lebih sedikit dari rata-rata, yang dapat dianggap sebagai tingkat risiko yang lebih rendah.

Ndako et al. (2021) menyimpulkan bahwa GPR meningkatkan volatilitas return saham di negara-negara Indonesia dan Malaysia. Dengan kata lain, volatilitas return saham syariah rentan terhadap GPR di kedua negara tersebut. Volatilitas yang tinggi biasanya menunjukkan tingkat risiko yang lebih tinggi karena nilai aset tersebut lebih mungkin untuk berfluktuasi secara signifikan dalam periode waktu tertentu, yang berarti potensi return yang lebih tinggi tetapi juga potensi kerugian yang lebih besar. Risiko geopolitik yang lebih tinggi dapat meningkatkan volatilitas pasar saham di pasar negara berkembang (Salusi et al., 2020). Hasil analisis tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alqahtani et al. (2020), Hoque and Zaidi (2020), dan Salusi et al. (2022) yang menjelaskan bahwa risiko geopolitik memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

b. Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi Politik terhadap return saham syariah

Dilihat dari hasil temuan analisis regresi pada tabel 4.4, diperoleh bukti empiris bahwa variabel ketidakpastian ekonomi politik menunjukkan hasil signifikan dan diperoleh koefisien 0,047471 dengan *p-value* sebesar 0.0000, sehingga pengujian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham syariah yang diwakilkan oleh return saham syariah pada negara anggota OKI yang memiliki saham syariah atau pasar modal syariah di periode 2018-2023. Maka H2 diterima dalam penelitian ini. Ketidakpastian ekonomi politik memiliki nilai koefisien 0,047471 yang artinya kenaikan satu satuan ketidakpastian ekonomi politik akan meningkatkan R negara anggota OKI sebesar 0,047471 satuan.

Ketidakpastian ekonomi politik di negara anggota Organisasi Kerja Sama Islam (OKI) memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham syariah. Ketidakpastian ekonomi politik tersebut mencakup perubahan dalam kebijakan pemerintah, stabilitas politik, kondisi ekonomi, dan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi iklim investasi. Hal ini dapat membuat investor ragu-ragu dan menarik investasi mereka dari pasar saham syariah. Ketidakpastian terkait dengan perubahan kebijakan pemerintah, terutama yang berkaitan dengan regulasi ekonomi, perpajakan, atau kebijakan fiskal, dapat

memengaruhi kinerja perusahaan dan secara langsung mempengaruhi return saham syariah. Fluktuasi ekonomi makro, seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, dapat menciptakan ketidakpastian di pasar keuangan dan mempengaruhi valuasi saham syariah.

Menurut Merton (1973) dan Campbell (1993, 1996), bahwa peningkatan ketidakpastian adalah pergeseran yang tidak menguntungkan dalam set peluang investasi. Karena peningkatan ketidakpastian membuat investor khawatir tentang hasil masa depan, yang akan mengurangi konsumsi optimal. Investor memangkas konsumsi dan permintaan investasi agar mereka dapat menyimpan lebih banyak untuk lindung nilai terhadap kemungkinan penurunan ekonomi di masa depan. Untuk melindungi nilai terhadap pergeseran yang tidak menguntungkan tersebut, investor lebih memilih untuk memegang saham yang memiliki kovariansi lebih tinggi dengan ketidakpastian ekonomi. Hal ini karena peningkatan ketidakpastian ekonomi akan meningkatkan return saham-saham tersebut karena adanya korelasi intertemporal positif. Oleh karena itu, ketika ketidakpastian ekonomi meningkat, meskipun konsumsi optimal dan peluang investasi masa depan menurun, investor mengganti kerugian ini dengan mendapatkan efek kekayaan yang lebih kuat melalui peningkatan return pada saham-saham yang memiliki korelasi positif dengan ketidakpastian ekonomi.

Hal tersebut dapat dibuktikan dengan perhitungan return dan risiko pada tabel 4.8, Berdasarkan tabel tersebut secara umum, semakin tinggi risikonya, semakin tinggi juga potensinya. Ketika risiko tinggi, biasanya harga saham akan mengalami penurunan, tetapi ketika pasar memulihkan diri, harga saham biasanya akan naik lebih tinggi dari sebelumnya. Jadi, meskipun risiko awal yang tinggi dapat mengakibatkan penurunan, namun ketika pasar pulih secara bertahap, potensi kenaikan juga lebih besar. Selanjutnya, rata-rata return saham per tahun dalam penelitian ini disebut Expected Return, sementara standar deviasi digunakan untuk mengukur risiko saham.

Standar deviasi adalah ukuran statistik yang mengindikasikan tingkat risiko saham. Semakin tinggi standar deviasi, semakin besar variabilitas harga saham dari waktu ke waktu. Ini menunjukkan bahwa harga saham cenderung berfluktuasi secara signifikan, yang mengindikasikan tingkat risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, semakin rendah standar deviasi, semakin stabil harga saham dari waktu ke waktu. Ini menunjukkan bahwa harga saham memiliki fluktuasi yang lebih terkendali atau lebih sedikit dari rata-ratanya, yang dapat dianggap sebagai tingkat risiko yang lebih rendah.

Ketidakpastian ekonomi dan politik sering kali terjadi bersamaan. Sehingga, ketidakpastian ekonomi politik dapat menciptakan peluang bagi investor yang berani untuk mengambil risiko dan membeli saham dengan harga yang lebih rendah. Jika ketidakpastian tersebut kemudian berkurang atau kondisi membaik, harga saham dapat naik kembali, memberikan return yang lebih tinggi bagi investor yang membeli saat harga rendah. Selanjutnya, Ketidakpastian ekonomi politik mempengaruhi siklus bisnis dan pergerakan ekonomi. Ketidakpastian politik dapat memengaruhi perusahaan dan pasar saham (Fulgence et al., 2023).

Selain itu, Goyal et al. (2018) menemukan bahwa serangan teroris menyebabkan ketidakpastian ekonomi politik di Mumbai pada tahun 2008 tidak memiliki pengaruh buruk pada pasar saham; akhirnya, pasar saham India menghasilkan return positif pada hari perdagangan berikutnya setelah serangan tersebut. Selain itu, diperhatikan bahwa pembentukan pemerintahan non-BJP pada tahun 2004 dan pengumuman kandidat perdana menteri BJP pada tahun 2013 yang menyebabkan ketidakpastian politik memiliki efek positif pada harga saham. Oleh karena itu, perubahan politik domestik secara keseluruhan tidak memengaruhi return pasar saham secara negatif. Hubungan positif antara risiko politik dan imbal hasil saham di negara-negara berkembang juga didukung oleh Ferreira et al. (2018).

Bukti empiris Bali et al. (2017) menunjukkan saham dengan beta ketidakpastian (koefisien) yang tinggi memiliki return yang tinggi dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, yang menguntungkan bagi investor dalam mengelola risiko mereka. Secara khusus, jika investor memperoleh return tinggi dalam kondisi ketidakpastian yang tidak menguntungkan dan dengan demikian dapat melindungi risiko ketidakpastian mereka, maka saham-saham akan memiliki return yang diharapkan rendah. Dengan beta ketidakpastian yang positif, return saham individual dalam desil ke-10 berkorelasi positif dengan peningkatan ketidakpastian ekonomi. Sehingga saham dengan beta ketidakpastian positif akan dipandang sebagai aset yang relatif lebih aman pada saat ketidakpastian ekonomi meningkat, investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham-saham ini dan menerima return yang lebih rendah. Hasil analisis tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yun Jaesun et al. (2021) dan Dohyoung Kwon (2019) yang menjelaskan bahwa risiko geopolitik memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

V. SIMPULAN

Dari hasil temuan yang diperoleh, menemukan bahwa risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik mempengaruhi return saham syariah negara anggota OKI secara signifikan positif. Di samping itu, ada variabel kontrol seperti nilai tukar dan inflasi yang juga memengaruhi return saham syariah. Keterbatasan studi ini adalah fokus sampelnya hanya pada negara-negara OKI. Namun, meskipun demikian, temuan penelitian menunjukkan pentingnya kesadaran negara-negara OKI terhadap risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik. Penelitian ini memberikan kontribusi penting pada pemahaman literatur tentang dampak risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik terhadap return saham syariah.

Bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi, terutama dalam memahami korelasi antara risiko geopolitik, ketidakpastian ekonomi politik, dan return saham, dengan tujuan akhir untuk meningkatkan efisiensi portofolio investasi mereka. Bagi otoritas terkait/pemegang kebijakan pasar modal dan pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang diperlukan dalam mengembangkan strategi yang efektif untuk mengurangi atau mengatasi risiko yang terkait, terutama yang berkaitan dengan risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi politik. Strategi ini akan memerlukan manajemen risiko keuangan yang cermat, dengan merumuskan regulasi dan pengawasan yang sesuai untuk memastikan stabilitas pasar modal dan perlindungan bagi para pemegang investasi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya dilakukan pada risiko geopolitik 5 negara anggota OKI terhadap pasar modal syariah di negara tersebut sehingga penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian risiko geopolitik yang lebih fokus pada masing-masing negara anggota OKI tersebut. Kedua, selain risiko geopolitik, penelitian ini tidak memasukkan risiko lain yang mungkin dapat mempengaruhi return saham selama periode penelitian.

KONTRIBUSI PENULIS

Konseptualisasi, metodologi, perangkat lunak, validasi, analisis formal, investigasi, kurasi data, penulisan – persiapan draf asli: Z.R.;
Supervisi: I.M.

PENDANAAN

Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal

PERNYATAAN PERSETUJUAN YANG DIINFORMASIKAN

Not applicable (penelitian yang tidak melibatkan manusia).

PERNYATAAN KETERSEDIAAN DATA

Data yang mendukung temuan penelitian ini tersedia atas permintaan dari penulis terkait. [ZAR].

KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan tidak ada konflik kepentingan

UCAPAN TERIMA KASIH

Terimakasih kepada JESTT Unair yang telah memberikan kesempatan untuk terbitnya artikel ini. Serta kepada dosen yang telah membimbing dan memberikan arahan agar artikel ini bisa lebih baik.

REFERENSI

- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). The World Uncertainty Index. *National Bureau Of Economic Research*. doi: 10.3386/w29763
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). Cara Cerdas Menguasai EViews. Jakarta: Salemba Empat.
- Aloui, R., Gupta, R., & Miller, S. M. (2016). Uncertainty and crude oil returns. *Energy Economics*, 55, 92–100. doi: 10.1016/j.eneco.2016.01.012
- Alqahtani, A., & Taillard, M. (2020). Global energy and geopolitical risk: behavior of oil markets. *International Journal of Energy Sector Management*, 14(2), 358–371. doi:10.1108/IJESM-04-2019-0005
- Alqahtani, A., Bouri, E., & Vo, X. V. (2020). Predictability of GCC stock returns: The role of

- geopolitical risk and crude oil returns. *Economic Analysis and Policy*, 68, 239-249. doi:10.1016/j.eap.2020.09.017
- 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. doi: 10.1080/10242694.2017.1292097
- Azizah, F. (2019). Abnormal Return and Stock Trading Volume as A Market Reaction to Stock Split of Consumer Goods Issuer in Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) period 2015-2018. *Perpustakaan Universitas Airlangga*.
- Bali, T. G., Brown, S. J., & Tang, Y. (2017). Is economic uncertainty priced in the cross-section of stock returns?. *Journal of Financial Economics*, 126(3), 471-489. doi:10.1016/j.jfineco.2017.09.005
- Bilgili, F., Ünlü, F., Gençoğlu, P., & Kuşkaya, S. (2022). Modeling the exchange rate pass-through in Turkey with uncertainty and geopolitical risk: A Markov regime-switching approach. *Applied Economic Analysis*, 30(88), 52–70. doi:10.1108/AEA-08-2020-0105
- Bilgin, M. H., Gozgor, G., & Karabulut, G. (2020). How do geopolitical risks affect government investment? An empirical investigation. *Defence and Peace Economics*, 31(5), 550-564. doi:10.1080/10242694.2018.1513620
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623-685. doi:10.3982/ECTA6248
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153-176. doi:10.1257/jep.28.2.153
- Bouri, E., Demirel, R., Gupta, R., & Marfatia, H. A. (2019). Geopolitical Risks and Movements in Islamic Bond and Equity Markets: A Note. *Defence and Peace Economics*, 30(3), 367–379. doi:10.1080/10242694.2018.1424613
- Caldara, D., & Iacoviell, M. (2018). Measuring Geopolitical Risk. In *International Finance Discussion Papers 112*. doi:10.1257/aer.20191823
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225. doi: 10.1257/aer.20191823
- Chau, F., Deesomsak, R., & Wang, J. (2014). Political uncertainty and stock market volatility in the Middle East and North African (MENA) countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 28, 1-19. doi:10.1016/j.intfin.2013.10.008
- Cheng, C. H. J., & Chiu, C. W. J. (2018). How important are global geopolitical risks to emerging countries?. *International economics*, 156, 305-325. doi:10.1016/j.inteco.2018.05.002
- Chesney, M., Reshetar, G., & Karaman, M. (2011). The impact of terrorism on financial markets: An empirical study. *Journal of Banking and Finance*, 35(2), 253–267. doi: 10.1016/j.jbankfin.2010.07.026
- Ferreira, T., Xavier, G. C., & Martins, O. S. (2018). *Political uncertainty and risk premium in the Brazilian stock market*. SSRN.
- Fulgence, S., Kwabi, F., Boateng, A., Hu, W., & Paudyal, K. (2023). Cross-country analysis of the effects of political uncertainty on stock price informativeness. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 88, 101829. doi:10.1016/j.intfin.2023.101829
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hammoudeh, S., Mensi, W., Reboredo, J. C., & Nguyen, D. K. (2014). Dynamic dependence of the global Islamic equity index with global conventional equity market indices and risk factors. *Pacific-Basin Finance Journal*, 30, 189-206. doi:10.1016/j.pacfin.2014.10.001
- Hermawan, A. (2017). *Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif*. Kencana.
- 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. doi:10.1016/j.bir.2020.05.001
- Hoque, M. E., Soo Wah, L., & Zaidi, M. A. S. (2019). Oil price shocks, global economic policy uncertainty, geopolitical risk, and stock price in Malaysia: Factor augmented VAR approach. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 32(1), 3701–3733. doi:10.1080/1331677X.2019.1675078

- Kannadhasan, M., & Das, D. (2020). Do Asian emerging stock markets react to international economic policy uncertainty and geopolitical risk alike? A quantile regression approach. *Finance Research Letters*, 34, 101276. doi:10.1016/j.frl.2019.08.024
- Kwon, D. (2019). Oil shocks, US economic uncertainty, and emerging stock markets. *Applied Economics Letters*, 26(18), 1472-1479. doi:10.1080/13504851.2019.1581903
- Liu, C., Zheng, S., Yin, Y., & Wang, Y. (2022). Political uncertainty and stock return: Evidence from Turnovers of Chinese Local Government Leaders. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 27(2), 330-357. doi:10.1080/13547860.2020.1833422
- Pyo, D. J. (2021). Does Geopolitical Risk Matter? Evidence from South Korea. *Defence and Peace Economics*, 32(1), 87–106. doi:10.1080/10242694.2020.1829937
- Salisu, A. A., Cuñado, J., & Gupta, R. (2022). Geopolitical risks and historical exchange rate volatility of the BRICS. *International Review of Economics and Finance*, 77, 179–190. doi:10.1016/j.iref.2021.09.017
- Salisu, A. A., Ogbonna, A. E., Lasisi, L., & Olaniran, A. (2022). Geopolitical Risk and Stock Market Volatility in Emerging Markets: A GARCH–MIDAS approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 62, 101755. doi:10.1016/j.najef.2022.101755
- Smith, G., Cohen, 2002. The methodology of the principia. In: Smith (Ed.), pp. 138–173.
- Sri, H. E. D. A. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. Retrieved [Http://Repository. Ut. Ac. Id/3823/1/EKMA5312-M1. Pdf](http://Repository.Ut.Ac.Id/3823/1/EKMA5312-M1.Pdf).
- Xu, Y., Wang, J., Chen, Z., & Liang, C. (2021). Economic Policy Uncertainty and Stock Market Returns: New Evidence. *The North American journal of economics and finance*, 58, 101525. doi:10.1016/j.najef.2021.101525
- Yun, J., Kang, J., & Kwon, K. Y. (2021). US Economic Uncertainty and The Korean Stock Market Reaction. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(10), 2946-2976. doi:10.1080/1540496X.2019.1672151