

**PENGARUH RISIKO GEOPOLITIK, AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN, DAN
KAPITALISASI PASAR TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN TEKNOLOGI
SUBSEKTOR PERTAHANAN *TEL AVIV STOCK EXCHANGE***

*THE INFLUENCE OF GEOPOLITICAL RISK, TRADING VOLUME ACTIVITY, AND MARKET
CAPITALIZATION ON ABNORMAL RETURN OF DEFENSE SUBSECTOR TECHNOLOGY
COMPANIES TEL AVIV STOCK EXCHANGE*

Oleh:

Mery Joy Gala¹

Maryam Mangantar²

Lawren Julio Rumokoy³

¹²³Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi

E-mail:

mery.joy.gala@gmail.com

mmangantar@unsrat.ac.id

juliorumokoy@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Risiko Geopolitik, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Teknologi Subsektor Pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan model penelitian regresi data panel, data penelitian dianalisis dengan Stata versi 17. Populasi penelitian terdiri dari 7 perusahaan dalam Subsektor Pertahanan, dengan teknik sampling jenuh yang melibatkan seluruh populasi sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Risiko Geopolitik dan Aktivitas Volume Perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Abnormal Return*. Sebaliknya, Kapitalisasi Pasar memiliki pengaruh terhadap *Abnormal Return*. Secara simultan Risiko Geopolitik, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Teknologi Subsektor Pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.

Kata Kunci: Risiko Geopolitik, Aktivitas Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, *Abnormal Return*

Abstract: This study aims to analyze the Influence of Geopolitical Risk, Trading Volume Activity, and Market Capitalization on the Abnormal Return of Defense Subsector Technology Companies Tel Aviv Stock Exchange. The method used is a quantitative approach with a panel data regression research model, the research data was analyzed by Stata version 17. The study population consisted of 7 companies in the Defense Subsector, with a saturated sampling technique involving the entire population as a sample. The results show that Geopolitical Risk and Trading Volume Activity do not have a significant effect on Abnormal Return. In contrast, Market Capitalization has an effect on Abnormal Return. Simultaneously Geopolitical Risk, Trading Volume Activity, and Market Capitalization have a significant impact on the Abnormal Return of Defense Subsector Technology Companies on the Tel Aviv Stock Exchange.

Keywords: Geopolitical Risk, Trading Volume Activity, Market Capitalization, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam konteks keamanan teknologi, peran teknologi pertahanan menjadi semakin penting. Fondasi ekonomi yang kuat adalah syarat utama bagi suatu negara dalam menghadapi tantangan keamanan modern (Chotimah et al., 2022). Dampak ekonomi yang ditimbulkan oleh berbagai jenis bencana alam, termasuk konflik bersenjata, perubahan iklim, atau kejadian lokal telah terbukti mampu memperlambat pertumbuhan ekonomi

secara global (Goodell, 2020). Oleh karena itu, peran informasi menjadi sangat penting dalam konteks aktivitas di perusahaan dan pasar modal (Lee dan Setiawati, 2021; Rumokoy et al., 2024).

Timur Tengah menghadapi konflik yang berkelanjutan dimana Israel masih sering terlibat konflik bersenjata yang berpotensi menciptakan ketidakpastian politik dan ekonomi yang dapat mengganggu stabilitas pasar. Oleh karena itu, investasi di sektor teknologi pertahanan tidak hanya menjadi hal yang mendasar bagi Israel untuk mempertahankan keamanan nasionalnya, tetapi juga sebagai sumber pendapatan yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh pangsa pasar yang besar dalam industri sistem pertahanan global, yang membuat investasi di sektor teknologi pertahanan menjadi lebih menjanjikan di pasar modal Israel.

Israel merupakan salah satu eksportir barang dan jasa terkemuka di dunia dan merupakan salah satu pusat inovasi teknologi dunia (Kurc, 2021; Baram & Ben-Israel, 2019). Berdasarkan data dari *Stockholm International Peace Research Institute*, Pangsa ekspor senjata Israel selama Periode 2019-2023 adalah 2.4% dari total ekspor persenjataan global. Israel menduduki urutan kesembilan sebagai eksportir senjata terbesar di dunia. Selama 5 tahun terakhir, indeks TA-Technology Israel menunjukkan pertumbuhan sebesar 103%, menegaskan dominasinya dalam pasar modal Israel.

Perdagangan saham di pasar modal Israel dari awal tahun hingga sebelum pecahnya perang “Pedang Besi” dipengaruhi oleh ketidakpastian seputar Reformasi peradilan serta kenaikan suku bunga di Israel, Amerika Serikat dan Eropa. Respon investor terhadap peristiwa-peristiwa seperti itu, dapat dinilai melalui evaluasi return yang mencerminkan perubahan harga melalui *Abnormal Return* dan mengarah pada pergerakan harga saham yang tidak terduga dan substansial. Hal ini dapat memicu fluktuasi volatilitas saham, sehingga menghasilkan *Abnormal Return* yang mencerminkan keuntungan atau kerugian oleh pergerakan pasar.

Selain itu, risiko geopolitik memainkan peran penting dalam analisis pasar saham. *Geopolitical Risk* (GPR) dapat mempengaruhi pasar saham dalam banyak hal. Ketidakpastian dapat memperlambat pengambilan keputusan oleh pelaku pasar dan hal ini juga meningkatkan biaya perusahaan akibat dampak negatif pada permintaan dan jalur pasokan, serta peningkatan GPR meningkatkan risiko investasi di pasar keuangan (Yang et al., 2021). Penelitian Rumokoy et al., (2019) menunjukkan bahwa koneksi politik dapat memberikan informasi yang membantu perusahaan menghadapi ketidakpastian pasar serta menjaga stabilitas dan kinerja yang lebih baik.

Disamping itu, *Trading Volume Activity* juga digunakan untuk mengamati respon pasar terhadap informasi melalui perubahan parameter aktivitas volume perdagangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Frikasih (2023), yang mengemukakan bahwa untuk mengevaluasi respon pasar terhadap informasi dengan memperhatikan perubahan dalam volume perdagangan.

Market Capitalization juga memainkan peran penting dalam merespon harga saham terhadap informasi baru. Riset oleh Sambuari (2020) yang meneliti terkait dengan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa selain dari *Abnormal Return*, juga melihat dari aspek *Market Capitalization*. *Market Capitalization* yang besar menjadi salah satu daya tarik investor dalam mengambil keputusan.

Faktor *Geopolitical Risk*, *Trading Volume Activity*, dan *Market Capitalization* menjadi penting dalam memahami dampak peristiwa tersebut pada *Abnormal Return* saham. Meskipun faktor-faktor ini telah diteliti secara terpisah, masih ada gap penelitian yang signifikan dalam memahami pengaruhnya secara menyeluruh pada perusahaan teknologi subsektor pertahanan di *Tel Aviv Stock Exchange*. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi gap tersebut dengan menganalisis pengaruh ketiga faktor ini terhadap *Abnormal Return* di pasar modal Israel.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Geopolitical Risk* terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Teknologi Subsektor Pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Trading Volume Activity* terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Teknologi Subsektor Pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Market Capitalization* terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Teknologi Subsektor Pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Geopolitical Risk*, *Trading Volume Activity*, dan *Market Capitalization* Terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Teknologi Subsektor Pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.

Teori Pasar Efisien

Kusuma (2023) mendefinisikan pasar efisien sebagai pasar yang mencerminkan seluruh informasi yang tersedia mengenai harga sekuritas yang diperdagangkan. Tingkat efisiensi pasar meningkat seiring dengan kecepatan informasi baru tercermin dalam harga saham.

Studi Peristiwa

Studi peristiwa sebagaimana dijelaskan oleh Handini dan Astawinetu (2020), merupakan suatu metode analisis yang bertujuan untuk menginvestigasi dampak dari suatu kejadian tertentu terhadap harga saham di pasar keuangan.

Random Walk Theory

Handini dan Astawinetu (2020) mengemukakan bahwa *Random Walk Theory* menyatakan pergerakan harga saham adalah acak, di mana fluktuasi ini dipengaruhi oleh pengetahuan baru yang diterima. Namun, waktu kedatangan informasi tersebut tidak dapat diprediksi, sehingga baik informasi baru maupun harga saham dianggap tidak dapat diprediksi secara akurat.

Abnormal Return

Abnormal Return mencerminkan selisih antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan (Kusuma, 2023). Terjadinya *Abnormal Return* menunjukkan bahwa sebuah fenomena mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar, kemudian menghasilkan pasar bereaksi (Hafidz, 2020).

Geopolitical Risk

Caldara dan Facoyiello (2022) mendefinisikan risiko geopolitik adalah risiko yang terkait dengan perang, aksi teroris, dan ketegangan. Risiko politik mencakup risiko terjadinya peristiwa-peristiwa ini, dan risiko-risiko baru yang terkait dengan eskalasi peristiwa-peristiwa yang sudah ada.

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity menggambarkan jumlah total saham yang diperdagangkan selama periode waktu tertentu (Wenno, 2020). Indikator minat investor pada saham dapat dilihat dalam volume perdagangan, yang digunakan dalam analisis pasar.

Market Capitalization

Kapitalisasi pasar merupakan nilai sebuah perusahaan yang dihitung berdasarkan harga pasar saham biasa yang beredar. Semakin tinggi kapitalisasi pasar suatu perusahaan, semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut yang dapat menjadi faktor pertimbangan bagi investor dalam memilih saham (Averiasa dan Purwanto, 2023).

Penelitian Terdahulu

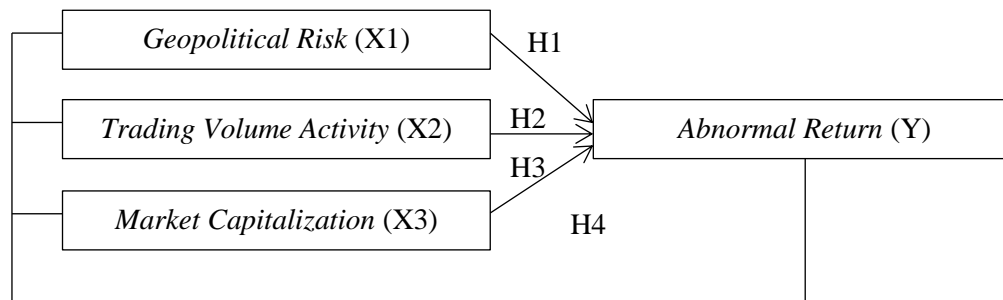
Penelitian Rumokoy, Omura, dan Roca (2023) mengkaji bagaimana *Geopolitical Risk* mempengaruhi investasi korporat di industri logam dan pertambangan Australia. Hasil penelitian menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara GPR dan belanja modal. Dampak negatif GPR lebih kuat pada investasi di perusahaan logam dan pertambangan ASX 200. Temuan ini juga mengungkapkan adanya hubungan positif antara GPR dan pengembalian saham, menunjukkan bahwa investor dapat menghasilkan keuntungan dari ketidakpastian pasar yang meningkat, yang sering meningkatkan harga komoditas.

Penelitian Rosalee dan Suhendah (2023) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kapitalisasi pasar, volume perdagangan, Covid-19, dan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) terhadap return saham pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan analisis menunjukkan bahwa meskipun kebijakan PSBB tidak berpengaruh terhadap return pasar, namun peningkatan kasus positif Covid-19 berdampak negatif terhadap return saham. Sebaliknya volume perdagangan dan kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian Rattu, Saerang, dan Maramis (2021) yang bertujuan menganalisis dampak risiko kredit, pasar, dan likuiditas terhadap *Abnormal Return* pada bank-bank BUMN yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa *Abnormal Return* parsial bank-bank milik negara tidak dipengaruhi secara signifikan oleh

risiko pasar, kredit, atau likuiditas. Pada saat yang sama, *Abnormal Return* bank-bank milik negara tidak berpengaruh secara signifikan oleh risiko pasar, kredit, atau likuiditas.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Kajian Teori, 2024

H₁: *Geopolitical Risk* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

H₂: *Trading Volume Activity* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

H₃: *Market Capitalization* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

H₄: *Geopolitical Risk*, *Trading Volume Activity*, dan *Market Capitalization* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Nasution dan Sari, 2020).

Populasi, Besaran Sampel, dan Teknik Sampling

Penelitian ini meneliti 7 perusahaan teknologi subsektor pertahanan yang terdaftar di *Tel Aviv Stock Exchange* dari tahun 2019-2023, sehingga besaran sampel yang diperoleh sebanyak 35 sampel. Sampling jenuh merupakan metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan di dalam penelitian ini berupa data GPR Israel, data harga saham penutupan, data volume perdagangan saham, data *outstanding share*, dan *market cap*. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder yang merujuk kepada informasi yang diperoleh secara tidak langsung dari subjek penelitian. Dalam konteks ini, data-data tersebut dapat diakses melalui situs resmi tase.ac.id, matteoiacoviello.com, dan finance.yahoo.com.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini melibatkan pengumpulan data yang tidak bersifat secara langsung pada objek penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Abnormal Return

Abnormal Return merujuk pada selisih antara hasil aktual dari aset keuangan tertentu dan hasil yang diharapkan berdasarkan model atau indeks pasar yang relevan (Yusuf, 2021). Formulasi matematisnya sebagai berikut:

$$Abnormal\ Return = \left[\sum Ri / N \right] - [(P1 - P0)/P0]$$

Keterangan:

Ri = *Actual Return*

N = Jumlah periode Pengamatan

P1 = Harga saham hari ini

P0= Harga saham hari sebelumnya

Geopolitical Risk

Risiko Geopolitik menurut Caldara dan Iacoviello (2022), yakni risiko yang menilai peluang terjadinya bencana atau potensi jatuhnya perekonomian global akibat berbagai gangguan, termasuk konflik bersenjata, tindakan terorisme, dan peristiwa geopolitik lainnya.

$$GPR \propto \frac{G}{U}$$

Keterangan:

G= Artikel yang mengulas kejadian geopolitik yang memiliki dampak negatif

U=Jumlah artikel

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity merupakan jumlah total aset finansial yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat likuiditas dan aktivitas pasar pada waktu tersebut (Irvangi, 2022).

$$TVAt = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Market Capitalization

Kapitalisasi pasar merupakan nilai total dari seluruh saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, dihitung dengan mengalikan harga saham saat ini dengan jumlah saham yang beredar (Pakederan, 2023).

$$MC = \text{Share Price} \times \text{Total Share Outstanding}$$

Teknik Analisis Data

Uji Pemodelan Regresi Data

Uji Chow

Uji Chow adalah metode pengujian yang digunakan untuk menentukan model yang tepat dalam regresi data panel, yaitu antara *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model*. Jika nilai prob > 0,05, menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan untuk analisis data panel adalah *Common Effect Model*.

$$F_{hitung} = \frac{[RSS_1 - RSS_2 / (n - 1)]}{RSS_1 / (nT - n - K)}$$

Keterangan:

RSS₁: *Residual sum of squares common effect model*

RSS₂: *Residual sum of squares fixed effect model*

N= jumlah individu pengamatan (*cross section*)

T= jumlah periode waktu (*time series*)

K: jumlah variabel penjelas

Uji Hausman

Uji Hausman merupakan metode yang digunakan untuk menentukan pemilihan model regresi data panel yang tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Prob > chi² > 0,05, maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

$$W = (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})' [var(\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})]^{-1} (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})$$

Keterangan:

$\hat{\beta}_{FEM}$: vector estimasi slope *Fixed Effect Model*

$\hat{\beta}_{REM}$: vector estimasi slope *Random Effect Model*

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menguji apakah *Random Effect Model* lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model*, dengan dasar pengujian yang didasarkan pada nilai residual dari model CEM. Jika nilai $LM < \chi^2_{a,1}$, maka model yang tepat untuk digunakan dalam regresi data panel adalah *Random Effect model*.

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n [\sum_{t=1}^T e_{it}]^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right] \chi^2_{a,1}$$

Keterangan:

n: jumlah individu pengamatan (*cross section*)

T: jumlah periode waktu (*time series*)

e_{it} : residual *Common Effect Model*

Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah kombinasi data silang antara data *cross section* dan *time series*. Terdapat tiga metode yang digunakan dalam mengestimasi model regresi data panel, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*.

$$Y_{it} = \alpha_i + X'_{it} \beta + \varepsilon_{it}; i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

Keterangan:

Y_{it} : Pengamatan pada unit individu ke- i dan waktu ke- t

α_i : Koefisien intercept pada unit individu ke- i dan waktu ke- t

X'_{it} : Variabel prediktor pada unit individu ke- i dan waktu ke- t

Common Effect Model

Common Effect Model atau *Pooled Least Square (PLS)* adalah model di mana data *time series* dan *cross section* digabungkan dan mengasumsikan semua bahwa seluruh data sama tanpa mempertimbangkan waktu dan individu. Estimasi dilakukan menggunakan metode *ordinary square (OLS)* atau teknik kuadrat terkecil.

Fixed Effect Model

Fixed Effect Model merupakan pemodelan regresi data panel yang mengasumsikan bahwa entitas memiliki karakteristik yang berbeda yang tercermin dalam perbedaan intercept, sedangkan slope tetap konstan dari waktu ke waktu. FEM diestimasi menggunakan teknik *Least Square Dummy Variables (LSDV)*.

Random Effect Model

Random Effect Model merupakan model regresi data panel di mana variabel intervensi dapat berhubungan baik antara waktu maupun antar individu. Secara prinsip, REM memiliki kesamaan dengan *Fixed Effect Model* pada asumsi bahwa slope tetap konstan. REM diestimasi menggunakan metode *General least Square (GLS)*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah prosedur statistik yang digunakan untuk memastikan apakah data suatu variabel atau kelompok mengikuti pola berdistribusi normal. Jika nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, ini berarti data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas merupakan prosedur statistik yang digunakan untuk menguji hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dalam suatu model regresi. Jika nilai toleransi lebih besar dari 0,100 dan VIF kurang dari 10,00 maka tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah variasi suatu variabel tergantung pada nilai variabel lain dalam suatu model statistik. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians residual tidak sama jika nilai signifikansi variabel independen kurang dari 0,05.

Pengujian Hipotesis**Uji T (Parsial)**

Uji t independen dilakukan pada masing-masing variabel independen untuk mengetahui apakah memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

Uji F (Simultan)

Analisis regresi menggunakan uji F-statistik untuk mempertimbangkan pengaruh bersama-sama variabel terikat terhadap seluruh variabel bebas untuk menilai signifikansi model yang dibangun secara keseluruhan. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan perubahan variabel dependen. Semakin rendah nilai koefisien determinasi maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin menurun secara signifikan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Hasil Penelitian****Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel****Tabel 1. Hasil Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel**

Uji Chow	Uji Hausman	Uji Lagrange Multiplier
Prob > F = 0.0000	Prob > chi2 = 0.0001	Prob > chibar2 = 1.0000

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Berdasarkan hasil uji pemodelan di atas, maka diperoleh hasil, yaitu sebagai berikut:

1. Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai Prob > F = 0.0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, ini mengindikasikan bahwa model yang paling sesuai adalah *Fixed Effect Model*.
2. Hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai Prob > chi2 = 0.0001 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, yang artinya *Fixed Effect Model* merupakan pilihan yang tepat.
3. Hasil Uji Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa nilai Prob > chibar2 = 1.0000 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa model yang sesuai adalah *Common Effect Model*.

Regresi Data Panel Dengan *Fixed Effect Model***Tabel 2. Hasil *Fixed Effect Model***

AR	Coef.	Std. err.	T	P > t	[95% conf. interval]
GPR	18.03744	17.91632	1.01	0.324	-18.86191 54.93679
TVA	5.660945	129.0316	0.04	0.965	-260.0847 271.4066
MC	.0604061	.0026638	22.68	0.000	.05492 .0658923
_cons	-47.15377	9.611804	-4.91	0.000	-66.94965 -27.35789

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Berdasarkan tabel 2 regresi data panel dengan menggunakan *Fixed Effect Model*, diketahui nilai regresinya sehingga dibentuk sebuah model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Abnormal Return} = -47.15377 + 18.03744 X_1 + 5.660945 X_2 + .0604061 X_3 + e_{it}$$

1. Nilai konstanta atau intercept (_cons) adalah -47.15377 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen bernilai nol, variabel dependen diestimasi berada pada nilai -47.15377.
2. Koefisien untuk variabel X_1 (*Geopolitical Risk*) sebesar 18.03744 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu unit pada GPR diharapkan meningkatkan variabel dependen sebesar 18.03744, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai $P > 0,324$ menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menyatakan bahwa GPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel independen dalam model ini.
3. Nilai koefisien X_2 (*Trading Volume Activity*) sebesar 5.660945 menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada TVA, variabel dependen diharapkan akan meningkat sebanyak 5.660945, dengan asumsi variabel lainnya

tetap konstan. Nilai $p > 0.965$ untuk X_2 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menyatakan bahwa X_2 mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

4. Nilai X_3 (*Market Capitalization*) yang sebesar .0604061 menunjukkan bahwa untuk setiap kenaikan pada MC, variabel dependen diharapkan akan meningkat sebanyak .0604061, dengan asumsi variabel lain bersifat konstan. Nilai $p > 0.000$ yang kurang dari tingkat signifikansi 0,05 menandakan bahwa koefisien ini signifikan. Hal ini memberikan bukti yang kuat bahwa X_3 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Obs	W	V	Z	Prob > z
Y	35	0.33722	23.656	6.604	0.00000
X1	35	0.60305	14.168	5.534	0.00000
X2	35	0.60998	13.921	5.497	0.00000
X3	35	0.35750	22.933	6.539	0.00000

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Uji normalitas Shapiro-Wilk pada tabel di atas menunjukkan bahwa seluruh variabel (Y, X_1 , X_2 , dan X_3) memiliki nilai p sebesar 0,00000 yang secara signifikan lebih kecil di atas ambang batas signifikan 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol yang menyatakan bahwa data berdistribusi tidak normal ditolak.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
X_2	1.05	0.948761
X_1	1.04	0.957310
X_3	1.02	0.980749
Mean VIF	1.04	

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel (X_1 , X_2 , dan X_3) memiliki nilai VIF yang berkisar antara 1,02 hingga 1,05, lebih kecil dari 10,00 dengan nilai toleransi (1/VIF) lebih besar dari 0.100. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak menunjukkan korelasi tinggi, sehingga penerapan model regresi bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Table 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Breuch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Prob > chi2	0.1122

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1122 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model, atau dengan kata lain model ini lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 6. Uji Korelasi Berpasangan

	GPR	TVA	MC
GPR	1.0000		
TVA	0.1982	1.000	
MC	-0.0829	-0.1255	1.000

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Tabel korelasi menunjukkan bahwa hubungan antara variabel kecil, baik positif maupun negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memiliki pengaruh linear yang signifikan satu sama lain.

Pengujian Hipotesis

Uji F

Tabel 7. Hasil Uji F

Prob > F	0.0000
----------	--------

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Berdasarkan tabel 7 diperoleh hasil uji F, menunjukkan bahwa $\text{Prob} > F = 0.0000$ lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa, secara simultan semua variabel independen (*Geopolitical Risk*, *Trading Volume Activity*, dan *Market Capitalization*) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*Abnormal Return*).

Uji T

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2 diperoleh hasil uji parsial sebagai berikut:

1. Variabel *Geopolitical Risk* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.324 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Geopolitical Risk* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*.
2. Variabel *Trading Volume Activity* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.965 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel ini tidak signifikan dalam mempengaruhi *Abnormal Return*.
3. Variabel *Market Capitalization* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. menunjukkan bahwa variabel *Market Capitalization* secara signifikan mempengaruhi *Abnormal return*.

Koefisien Determinasi

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.7564
-----------	--------

Sumber: Hasil Olahan Data Stata 17

Nilai koefisien determinasi sebesar 0.7564 menunjukkan bahwa sekitar 75.64% dari perubahan yang terjadi pasar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel dalam model, yaitu *Geopolitical Risk*, *Trading Volume Activity*, dan *Market Capitalization*. Sedangkan sekitar 24.36% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Geopolitical Risk* Terhadap *Abnormal Return*

Berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas (P-value) sebesar 0.234 dan koefisien 18.03744 menunjukkan bahwa variabel *Geopolitical Risk* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* pada tingkat signifikansi 0.05. Meskipun nilai koefisien positif menunjukkan adanya hubungan positif namun, nilai $P > 0.05$ mengindikasikan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan. Hasil ini menggambarkan bahwa meskipun risiko geopolitik dapat mempengaruhi pasar secara umum, dampak tersebut tidak berdampak langsung atau signifikan bagi perusahaan subsektor pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*, yang mungkin perusahaan ini menghadapi risiko yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan di sektor lain. Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian Salisu et al., (2021) yang mengungkapkan bahwa risiko geopolitik (GPR) memiliki kemampuan yang signifikan untuk memprediksi perubahan dalam pengembalian atau return saham. Perbedaan hasil antara penelitian ini dan temuan, menyiratkan bahwa pengaruh *Geopolitical Risk* terhadap *Abnormal Return* bergantung pada konteks sektor dan karakteristik spesifik dari perusahaan yang dianalisis.

Pengaruh *Trading Volume Activity* Terhadap *Abnormal Return*

Hasil uji nilai koefisien sebesar 5.660945 dan nilai probabilitas 0.965 menunjukkan bahwa hasil ini tidak signifikan, karena p-value jauh melebihi batas signifikansi standar sebesar 0.05. Secara keseluruhan, hasil ini mengindikasikan bahwa *Trading Volume Activity* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* dalam analisis ini. Volume perdagangan tidak selalu diikuti dengan pergerakan saham. Perubahan volume perdagangan memberikan dampak yang berbeda-beda terhadap harga pasar. Ini menunjukkan bahwa meskipun volume perdagangan tinggi atau rendah, hal ini tidak selalu menghasilkan perubahan saham yang cukup besar

untuk mempengaruhi *Abnormal Return* secara keseluruhan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivani et al., (2022) mengemukakan bahwa terdapat dampak negatif dan tidak signifikan dari aktivitas volume perdagangan terhadap return saham. Sebaliknya, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosalee dan Suhendah (2023), dimana volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja pasar saham. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara *Trading Volume Activity* dan return saham dapat bervariasi. Perbedaan ini juga menggarisbawahi kompleksitas dalam menilai TVA terhadap *Abnormal Return*, di mana faktor-faktor tambahan dan kondisi pasar dapat mempengaruhi hasil yang diperoleh.

Pengaruh Market Capitalization Terhadap Abnormal Return

Nilai koefisien 0.0604061 dan nilai $p\ 0.000 < 0.05$ menunjukkan bahwa *Market Capitalization* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*. Nilai p yang jauh di bawah tingkat signifikansi 0.05 menegaskan bahwa hasil ini sangat signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar yang lebih tinggi cenderung mengalami *Abnormal Return* yang positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tercermin dari kapitalisasi pasar mempengaruhi kinerja saham terhadap ekspektasi pasar dengan mengalami *Abnormal Return* yang lebih stabil atau meningkat. Temuan ini konsisten dengan penelitian dari penelitian Wahyudi et al., (2023), yang menemukan bahwa kapitalisasi pasar memiliki dampak positif terhadap return saham. Selain itu, penelitian Yuana dan Barata (2022), juga menemukan kapitalisasi pasar memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, *Market Capitalization* tidak hanya mencerminkan ukuran perusahaan, tetapi juga memainkan peran penting dalam mempengaruhi return saham. Hasil ini memperkuat bahwa kapitalisasi pasar yang lebih tinggi berkontribusi terhadap *Abnormal Return* yang positif dan stabil, menunjukkan signifikansi ukuran perusahaan dalam analisis kinerja pasar saham.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Secara parsial *Geopolitical Risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan subsektor pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.
2. Secara parsial *Trading Volume Activity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan subsektor pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.
3. Secara parsial *Market Capitalization* berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan subsektor pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.
4. Secara simultan *Geopolitical Risk*, *Trading Volume Activity*, dan *Market Capitalization* berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan subsektor pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*.

Saran

1. Bagi Investor, meskipun *Geopolitical Risk* dan *Trading Volume Activity* secara parsial tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*, *Market Capitalization* terbukti mempengaruhi kinerja saham perusahaan teknologi subsektor pertahanan *Tel Aviv Stock Exchange*. Dalam konteks ekonomi, ini menunjukkan bahwa stabilitas *Market Capitalization* lebih dapat diandalkan sebagai indikator potensi return investasi di sektor ini. Namun, penting juga untuk mengkaji kondisi geopolitik dan *Trading Volume Activity* secara komprehensif, karena ketika ketiga faktor dianalisis secara simultan, mereka memberikan dampak signifikan terhadap *Abnormal Return*.
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan kajian lebih mendalam mengenai hubungan simultan antar variabel tersebut. Selain itu, penelitian di sektor atau negara lain dengan karakteristik ekonomi yang berbeda dapat membantu mengidentifikasi pola global, sehingga menghasilkan pemahaman yang lebih holistik mengenai pengaruh *Geopolitical Risk*, *Trading Volume Activity*, dan *Market Capitalization* terhadap *Abnormal Return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Averiasa, R., & Purwanto R. (2023). Reaksi Pasar Saham Akibat Pembatasan Sosial Berskala Besar Total Daerah Khusus Ibukota Jakarta (Kasus Bursa Efek Indonesia Saham LQ-45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2), 1-13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/38602/28960>

- Baram, G., & Ben-Israel, I. (2019). The Academic Reserve: Israel's Fast Track to High-Tech Success. *Israel Studies Review*, 34(2), 75-91. <https://cris.tau.ac.il/en/publications/the-academic-reserve-israels-fast-track-to-high-tech-success>
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). *Measuring Geopolitical Risk*. *Am. Econ. Rev.* 112 (4), 1194–1225. https://www.matteoiacoviello.com/gpr_files/GPR_PAPER.pdf
- Chotimah, C. H., Sande, P. J., Dwi, E., Yusvarini, R. D., & Hong, S. (2017). Perkembangan Aspek Keamanan Ekonomi dalam Konsep Human Security. *Transformasi Global*, 4(1), 65-76. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/619939>
- Frikasih, J., Mangantar, M., & Rumokoy, J.L. (2023). Analisis Perbedaan *Abnormal Return Market* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Kenaikan Bunga *The Fed* Amerika Serikat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal EMBA*, 11(3), 381-389. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/49625/43408>
- Goodell J.W. (2020). *COVID-19 and Finance: Agendas for Future Research*. *Financ.* <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320303974>
- Hafidz, M. F. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Berdasarkan Political Event (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829–838. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/8694>
- Handini, S., & Astawinetu D.E. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Medis Pustaka. <https://g.co/kgs/LEmgzr>
- Irvangi, F., & Rahmani F.H. (2022). Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split: (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017 – 2021). *MAMEN: Jurnal Manajemen*, 1(2), 217–230. <https://journal.literasisains.id/index.php/mamen/article/view/232>
- Ivani, K. A., Defung, F., & Fakhroni, Z. (2022). Analysis of Exchange Rate, Market Capitalization, Trading Volume Activity toward Return and Abnormal Return on Manufacturing Company (Event Study Announcement of the first Case of the Covid-19 Pandemic in Registered Automotive and Component Sub-sector Companies on the Indonesia Stock Exchange). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2). <https://www.birci-journal.com/index.php/birci/article/view/5343>
- Kurç, Çağlar, Richard A. Bitzinger, and Stephanie G. Neuman, eds. (2021). *Defence Industries in the 21st Century: A Comparative Analysis*. Routledge. https://www.routledge.com/Defence-Industries-in-the-21st-Century-A-Comparative-Analysis/Kurc-Bitzinger-Neuman/p/book/9780367554354?srsltid=AfmBOooKnqwhyNun2HoZYHAoAEurNEM16hl5s_gNHxkK2ygWR6wFVzbr
- Kusuma, T. D., Az-Zahra, S., Apriyadi H.M., & Siregar B. (2023). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina. *JIMEA*, 6(3), 420-435. <http://repositorybaru.stieykpn.ac.id/891/>
- Lee, M. E., & Setiawati L. (2021). Analisa Dampak Pengumuman Corona Virus di Indonesia Tahun 2020 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(1), 92-103. <https://jist.publikasiindonesia.id/index.php/jist/article/view/72>
- Nasution, N. A., & Sari, W. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan (firm size) dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 11(1), 76-83. <https://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/akuntansibisnisdanpublik/article/view/958>
- Pakederan, F., Mangantar, M., & Rumokoy, J. L. (2023). The Reaction of Indonesian Capital Market To The Russian Invasion On Ukraine (Event Study On Companies Listed In The Food and Beverage Sector of The Indonesia Stock Exchange). *Jurnal EMBA*, 11(3), 494-501. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/49853>

- Rattu, D. E., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2021). Pengaruh Risiko Pasar, Risiko Kredit, Risiko Likuiditas Terhadap Abnormal Return Bank BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2020. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(3), 1742-1752. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/35966/33531>
- Reski, M., Indriani, E., Nurabiah., & Munandar. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilihan Umum 2019. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(3), 95–106. <https://jurnal.fe.unram.ac.id/index.php/risma/article/view/102>
- Rosalee, C., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Covid-19 Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(1), 194-203. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/22340>
- Rumokoy, L. J., Liu, B., & Chung, R. (2024). Do board networks matter for corporate cash holdings? Evidence from Australian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-05-2023-0216/full/html>
- Rumokoy, L. J., Neupane, S., Chung, R. Y., & Vithanage, K. (2019). Underwriter network structure and political connections in the Chinese IPO market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 54, 199-214. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927538X16302451>
- Rumokoy, L. J., Omura, A., & Roca, E. (2023). Geopolitical risk and corporate investment in the metals and mining industry: Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, 10199. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X23000574>
- Salisu, A. A., Lasisi, L., & Tchankam, J. P. (2022). Historical geopolitical risk and the behaviour of stock returns in advanced economies. *The European Journal of Finance*, 28(9), 889-906. https://repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/86857/Salisu_Historical_2022.pdf?sequence=1
- Sambuuri, B.I., Saerang, S.I., & Maramis, B.J. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JMBI UNSRAT*, 7(3), 407-415. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jmbi/article/view/30668>
- Saputra, Y., Yetti, Fitri., Hidayati, S. (2021). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food And Beverages. *Korelasi (Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 2(1), 839–848. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1177>
- Wahyudi, S., Agustinus., Beny, B., & Daniel, D. (2020). Analisis Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham. *Media Bisnis*, 12(1), 9-16. <https://www.neliti.com/id/publications/355637/analisis-pengaruh-kapitalisasi-pasar-dan-rasio-keuangan-terhadap-return-saham>
- Wenno, M. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus pada PT. Bank Mandiri.Tbk). *Jurnal SOSOQ*, 4(2) Hal. 84–91. <https://onesearch.id/Record/IOS8098.article-1156>
- Yang, M., Zhang, Q., Yi, A., & Peng, P. (2021). Geopolitical Risk and Stock Market Volatility in Emerging Economies: Evidence from GARCH-MIDAS Model. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 221(1), 1159358. https://www.researchgate.net/publication/354831670_Geopolitical_Risk_and_Stock_Market_Volatility_in_Emerging_Economies_Evidence_from_GARCH-MIDAS_Model
- Yuana, Y., & Barata, J. (2022). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 80-87. <https://g.co/kgs/fPGGcmU>