

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pergerakan Indeks Pasar Modal

Indeks pasar modal merupakan ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga sekumpulan saham tertentu yang dipilih berdasarkan kriteria dan metode tertentu yang dapat membantu investor membandingkan tingkat harga saham saat ini dengan harga masa lalu untuk menghitung kinerja pasar. Menurut Mankiw (2014) Pasar Modal sendiri mengacu pada pasar untuk memperdagangkan sekuritas jangka panjang seperti saham dan obligasi, di mana faktor ekonomi makro seperti suku bunga dan inflasi memainkan peran kunci dalam menentukan harga dan pengembalian. negara Indonesia memiliki indeks yang mewakili seluruh saham yang diperdagangkan di BEI (Bursa Efek Indonesia) secara keseluruhan berada di IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), sedangkan di Rusia dikenal dengan sebutan MOEX (*Moscow Exchange*), dan pada Jerman terdapat DAX (*Deutscher Aktienindex*) atau *German Stock Index*. Pasar modal merupakan kumpulan perusahaan – perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil hingga besar disuatu negara, dapat dikatakan bahwa Indeks pasar modal merupakan cerminan ekonomi negara tersebut. Selain itu, pasar saham juga dapat mencerminkan *consumer confidence* (tingkat optimisme konsumen) yang pertama kali diperkenalkan oleh George Katona (1951) pada perekonomian. Konsumen dengan *consumer confidence* yang tinggi akan melakukan konsumsi atau belanja yang baik pula, yang menandakan kestabilan ekonomi pada negaranya.

Naik ataupun turunnya pasar saham salah satunya dipengaruhi oleh *supply and demand* dari para investor, di mana saat terjadi guncangan ekonomi dan saham memberikan *return* yang kurang baik, investor cenderung untuk menjual sahamnya untuk menyimpannya dalam bentuk kas ataupun dialihkan ke instrumen investasi lainnya yang lebih aman dan stabil. Seperti yang ditemukan oleh James (2016) pada bukunya berjudul "*Commodity Market Trading and Investment: A Practitioner's Guide to the Markets*" risiko geopolitik, seperti konflik dan perang, berdampak signifikan pada harga emas karena investor beralih ke aset *safe-haven* untuk melindungi portofolio. Hal ini akan menjadikan harga emas naik seiring dengan permintaan yang meningkat. Pergerakan saham dalam indeks dapat diukur dengan volatilitasnya, di mana menurut Blanchard (2017) dalam artikelnya berjudul "*Macroeconomics*" volatilitas merupakan tingkat fluktuasi nilai aset atau pasar, dan merupakan faktor penting dalam opsi penetapan harga dan derivatif keuangan lainnya. yang pergerakannya dapat didorong oleh berbagai faktor, termasuk kondisi ekonomi, peristiwa politik, dan perubahan sentimen negara investor.

Dalam suatu guncangan ekonomi seperti perang, suatu pasar saham pasti akan menjadi lebih volatil dari biasanya, nilai saham yang diperdagangkan naik ataupun turun tajam. Selama masa perang atau konflik, terhambatnya logistik disertai dengan penurunan produksi, kenaikan harga komoditas dan pembatasan impor akan memberi dampak secara tak langsung. Dalam teori Krugman *et al.* (2018) dari bukunya yang berjudul "*International economics: theory and policy*" mengatakan bahwa perdagangan internasional, negara yang bermitra dagang akan saling menguntungkan karena ekonomi kedua negara berfungsi dengan baik serta

komoditas yang terpenuhi untuk menunjang kebutuhan masing-masing termasuk perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam pasar saham. Terhambatnya rantai pasokan dan kenaikan harga komoditas akan mempengaruhi ekonomi suatu negara. Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perang berdampak positif pada pasar saham.

2.2. Kebijakan Moneter

Menurut Bank Indonesia (BI) Kebijakan Moneter merupakan keputusan bank sentral mengenai penawaran uang agar ekonomi dapat tumbuh lebih cepat, antara lain, dengan memberikan kredit lebih banyak pada sistem perbankan melalui operasi pasar terbuka atas dengan menurunkan persyaratan cadangan dari sistem perbankan. Menurut Heinemann *et al.* (2017) kebijakan moneter adalah langkah-langkah yang diterapkan oleh bank sentral suatu negara atau otoritas moneter untuk mengelola dan mengendalikan jumlah uang beredar dan suku bunga dalam perekonomian. Tujuan pembuat kebijakan untuk mencapai stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan lapangan kerja. Kebijakan moneter diambil untuk menstabilkan dan menguatkan nilai rupiah. Menurut UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, yang sebagaimana diubah melalui UU No. 3 Tahun 2004 dan UU No. 6 Tahun 2009 pada pasal 7. Kestabilan Rupiah memiliki dua dimensi:

1. Dimensi pertama: kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin dari perkembangan laju inflasi.
2. Dimensi kedua: kestabilan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara lain.

Untuk mencapai tujuan dari kebijakan moneter, Bank sentral Indonesia, yaitu Bank Indonesia (BI) menetapkan *Inflation Targeting Framework* (ITF) atau sasaran inflasi yang diutamakan dalam kebijakan moneternya. Dengan adanya perubahan suku bunga selain dapat menurunkan inflasi juga dapat memengaruhi nilai tukar. Kenaikan suku bunga akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri, yang akan mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia, karena *return* yang didapatkan akan lebih tinggi. Masuknya investasi akan mengapresiasi nilai tukar Rupiah yang memberikan dampak lebih murahnya harga barang impor serta barang ekspor Indonesia di luar negeri menjadi lebih mahal, dengan apresiasi nilai tukar tersebut akan berdampak pada penurunan tekanan inflasi.

2.2.1. Bank Indonesia (BI) Rate

Menurut Bank Indonesia (2015) *BI rate* adalah suku bunga yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dan diumumkan kepada publik. *BI rate* ditetapkan oleh Gubernur Bank Indonesia dengan mempertimbangkan rekomendasi *BI rate* yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi. Selain itu, *BI rate* ditetapkan juga memperhatikan berbagai informasi lainnya seperti *leading* indikator, survei, informasi *anecdotal*, variabel informasi, *expert opinion*, asesmen faktor risiko dan ketidakpastian serta hasil-hasil riset ekonomi dan kebijakan moneter (Bank Indonesia, 2015b).

Saat ini Bank sentral mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru, yaitu *BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)* yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan *BI rate*. Hal ini salah satunya bertujuan untuk mempersingkat waktu penarikan dana simpanan di Bank Indonesia oleh bank-bank konvensional dari satu tahun menjadi 7 hari atau kelipatannya.

2.3. Konflik dan Perang

Konflik merupakan perselisihan atau percekocokan antara dua pihak atau lebih. Perang merupakan bentuk dari konflik antar negara, bangsa, agama atau suku yang disertai dengan pertempuran bersenjata yang bertujuan untuk memperoleh suatu “hadiah” seperti sumber daya alam, wilayah dan hal lainnya demi kepentingan bersama atau sekutu. Definisi ini sejalan menurut Kimbrough *et al.* (2017) yang mendefinisikan konflik sebagai situasi pihak yang berperang memiliki input (sumber daya) yang mahal, baik untuk negara yang berperang maupun sekutu, dalam mengejar hasil pribadi yang dibingkai sebagai menang dan kalah Dampak dari konflik dan perang sendiri menurut Hudson *et al.* (2015) perang membawa dampak negatif pada pasar saham Inggris, membuat pasar saham dalam keadaan rendah dan memiliki volatilitas yang sangat tinggi. Dampak perang Rusia – Ukraina menurut Khudaykulova *et al.* (2022) yang mendapati perang membawa konsekuensi sebagai berikut:

1. Mengurangi ketergantungan energi: negara – negara Eropa yang sebelumnya bergantung pada gas alam dan minyak Rusia mulai memakai dan mencari energi terbarukan maupun energi alternatif.

2. Terjadinya *Demand Elasticity dan Supply Shock*: *Demand Elasticity* adalah permintaan yang merespon perubahan harga ataupun pendapatan. Dalam perang Rusia – Ukraina Gas Alam dan Minyak, mengalami kenaikan yang membuat permintaannya mengalami perubahan. Definisi *supply shock* adalah suatu kejadian secara mendadak yang mengubah penawaran suatu komoditas. Guncangan pasokan dapat disebabkan oleh peristiwa mendadak seperti bencana alam, perang, terorisme, atau keputusan politik. Dalam perang Rusia – Ukraina komoditas yang terdampak adalah gas alam, minyak, dan gandum yang mengalami kenaikan harga karena pasokan yang terbatas karena sanksi ataupun perang.
3. Moneter yang terganggu: Menurut Hang *et al.* (2021) Sebuah kekuatan ekonomi negara dapat sangat dirugikan oleh konflik perang. Dengan kehidupan orang-orang terancam, produksi dan perdagangan terganggu, sanksi ekonomi yang dialami, semua itu akan berpengaruh pada PDB dan banyak sektor ekonomi. Menurut Khudaykulova *et al.* (2022) perang juga akan menimbulkan keraguan dalam sistem keuangan, ketidakpastian yang tinggi, dan penurunan pendapatan masyarakat yang tidak terduga yang disebabkan oleh devaluasi mata uang karena investor asing enggan menanamkan modalnya di negara yang sedang berkonflik. Kelangkaan barang dan jasa, serta peningkatan biaya untuk sumber daya penting seperti minyak yang dapat mendorong terjadinya inflasi bahkan hiperinflasi, ketika manufaktur negara itu sangat dibatasi oleh perang, yaitu karena pemerintah berusaha menciptakan uang baru untuk

menutupi pengeluaran. Konflik jangka Panjang juga menyebabkan penurunan yang cukup besar dalam PDB.

2.3.1. Inflasi

Menurut Bank Indonesia Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan harga dari suatu barang dapat disebut inflasi jika kenaikan itu meluas dan mengakibatkan kenaikan harga pada barang atau komoditas lainnya. Kebijakan moneter Bank Indonesia ditujukan untuk mengelola tekanan harga yang berasal dari sisi permintaan agregat (*demand management*) relatif terhadap kondisi sisi penawaran. Menurut Mankiw (2014), perang atau konflik dapat memiliki berbagai dampak terhadap inflasi tergantung pada keadaan khusus dari konflik tersebut. Dalam jangka pendek, perang atau konflik dapat menyebabkan peningkatan inflasi karena beberapa faktor. Pertama, pemerintah dapat membiayai perang dengan mencetak lebih banyak uang, yang mengarah pada peningkatan jumlah uang beredar dan selanjutnya kenaikan harga. Kedua, perang atau konflik dapat mengganggu rantai pasokan dan produksi, yang menyebabkan penurunan pasokan barang dan jasa, yang dapat mendorong kenaikan harga. Terakhir, jika perang atau konflik menyebabkan ketidakpastian tentang masa depan, hal itu dapat menyebabkan peningkatan permintaan barang dan jasa karena orang berusaha bersiap menghadapi waktu yang tidak pasti, yang juga dapat meningkatkan harga.

Dalam jangka panjang, dampak perang atau konflik terhadap inflasi mungkin bergantung pada respons pemerintah terhadap konflik tersebut. Jika pemerintah terus mencetak uang untuk membiayai perang atau konflik, hal itu dapat

menyebabkan inflasi yang berkelanjutan dari waktu ke waktu. Di sisi lain, jika pemerintah mengambil langkah-langkah untuk memulihkan stabilitas dan kepercayaan ekonomi setelah konflik, hal itu dapat membantu mengurangi dampak inflasi dari konflik tersebut.

2.3.2. Neraca Transaksi Berjalan (*Current Account*)

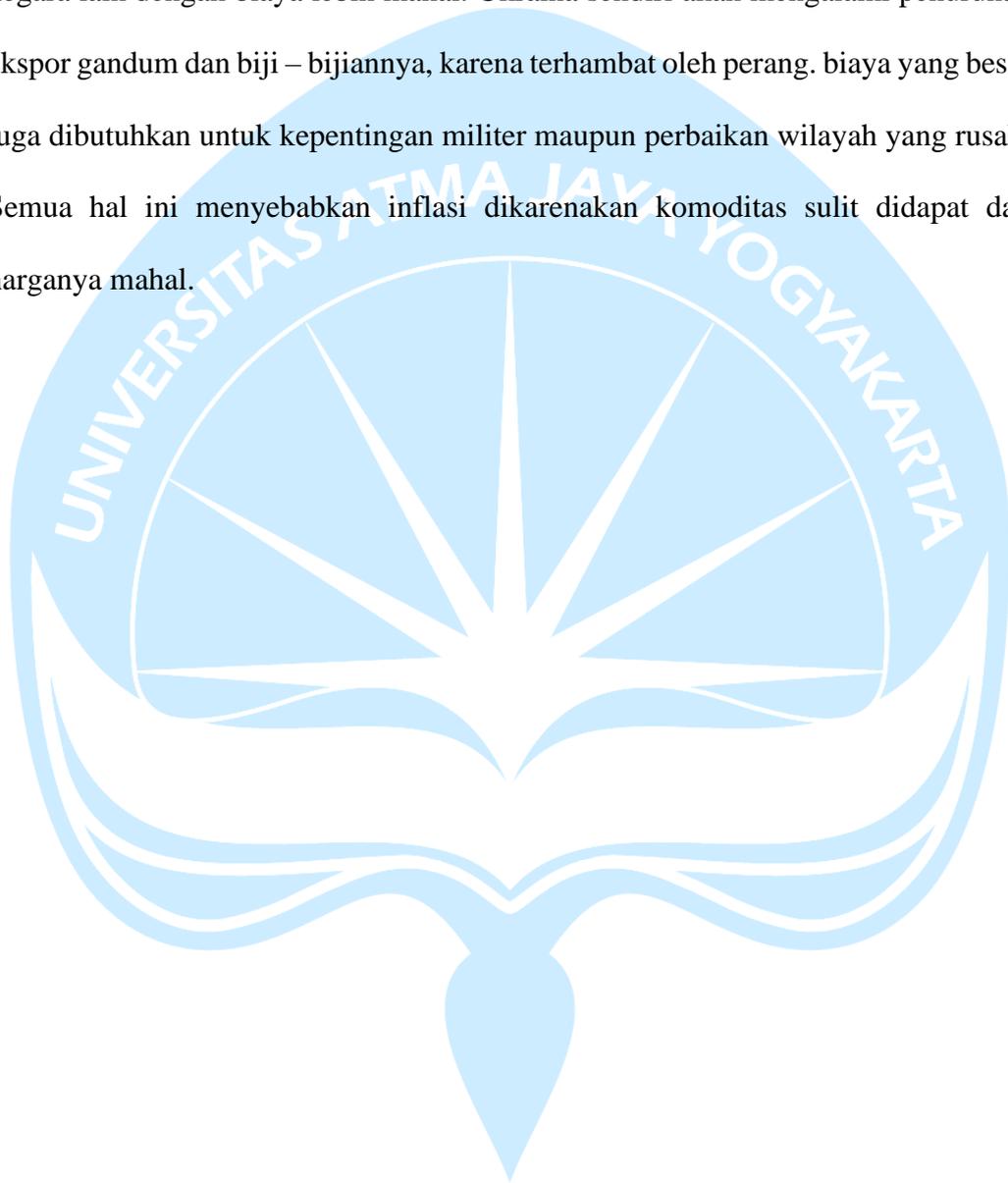
Current Account merupakan kondisi keuangan negara yang mengukur perbedaan antara impor dan ekspor barang dan jasa suatu negara, serta transaksi keuangan internasional lainnya (seperti investasi asing). Konsep ini sangat penting dalam ekonomi makro karena dapat memengaruhi nilai tukar mata uang suatu negara, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Dalam ekonomi makro, neraca transaksi berjalan sangat penting, karena dapat memengaruhi nilai tukar mata uang suatu negara, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Menurut teori klasik ekonomi, suatu negara dikatakan surplus jika neraca transaksi berjalan positif, hal ini dapat meningkatkan pertumbuhannya dengan meningkatkan nilai tukar mata uang dan menurunkan suku bunga, karena permintaan atas mata uang negara tersebut meningkat (karena ada lebih banyak uang yang masuk daripada keluar). Sebaliknya, *current account* (negatif) dapat menghadapi masalah seperti depresiasi mata uang, inflasi, dan penurunan pertumbuhan ekonomi.

Hal ini didukung teori menurut Mankiw (2019), *Current account* atau neraca transaksi berjalan yang positif menunjukkan bahwa suatu negara mengekspor lebih banyak barang dan jasa daripada mengimpor dan menerima lebih banyak pendapatan dari investasi asing dan pembayaran transfer daripada yang dibayarkan. Hal ini dapat berdampak positif pada nilai tukar negara dan dapat

menarik investasi asing, yang pada gilirannya dapat mendorong *return* pasar saham. Sebaliknya, saldo akun berjalan negatif menunjukkan bahwa suatu negara adalah peminjam bersih dari seluruh dunia, yang berarti mengimpor lebih banyak barang dan jasa daripada mengekspor dan membayar lebih banyak pendapatan kepada investor asing dan mentransfer pembayaran daripada yang diterimanya. Hal ini dapat menekan nilai tukar negara dan membuatnya kurang menarik bagi investor asing, yang berpotensi menyebabkan pengembalian pasar saham yang lebih rendah. Menurut Khudaykulova *et al.* (2022) perang Rusia – Ukraina memberikan dampak pada ekonomi global, salah satunya perdagangan internasional (ekspor – impor) misalnya terhadap ekonomi Eropa yang timbul dari pembatasan impor energi dari Rusia, sedangkan negara - negara Eropa bergantung pada energi Rusia. Realokasi sumber daya, pengalihan bahan bakar, pengurangan permintaan, dan penggantian sumber energi. Eropa diperkirakan akan menghadapi kesulitan minyak dan alam konsumsi gas karena sebagian besar bergantung pada Rusia untuk pasokan, dan harga saat ini akan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap inflasi pada Eropa dan Rusia.

Sejalan dengan teori Krugman *et al.* (2018) bahwa perdagangan internasional, negara yang bermitra dagang akan saling menguntungkan karena ekonomi kedua negara berfungsi dengan baik serta komoditas yang terpenuhi untuk menunjang kebutuhan masing-masing termasuk perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam pasar saham. Terhambatnya rantai pasokan dan kenaikan harga komoditas akan mempengaruhi ekonomi suatu negara. Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perang berdampak positif pada pasar saham Oleh

karena itu, Rusia sendiri akan berkemungkinan besar mengalami negatif *current account*, karena sebagian besar ekspor energinya dibatasi karena sanksi. Eropa sendiri (negara – negara NATO) harus mencari alternatif energi seperti gas alam ke negara lain dengan biaya lebih mahal. Ukraina sendiri akan mengalami penurunan ekspor gandum dan biji – bijiannya, karena terhambat oleh perang. biaya yang besar juga dibutuhkan untuk kepentingan militer maupun perbaikan wilayah yang rusak. Semua hal ini menyebabkan inflasi dikarenakan komoditas sulit didapat dan harganya mahal.



2.4. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian dan Kesimpulan
1	Robert Hudson, Andrew Urquhart (2015)	<i>War and stock markets: The effect of World War Two on the British Stock Market</i>	Mencari tahu dan mempelajari efek perang dunia ke 2 pada <i>return</i> pasar saham Britania Raya.	Analisis Regresi dan <i>Analisis Structural Break</i>	Analisis Regresi menemukan bahwa perang memberikan dampak negatif pada <i>return</i> saham. Sedang dari <i>Structural Break Analysis</i> mendapati perang dunia 2 membuat <i>structural breaks</i> pada <i>return</i> saham.
2	Collins Ngwakwe (2022)	<i>Stock Market Volatility during Rumours of War and Actual War: Case of Russia-Ukraine Conflict</i>	Mengevaluasi efek dari invasi Rusia di Ukraina pada volatilitas pasar saham di Uni Eropa, Inggris dan pasar saham AS.	<i>Differential analysis</i>	Invasi Rusia terhadap ukraina secara signifikan memberikan volatilitas pada pasar saham Uni Eropa.
3	Marwan Izzeldin, Yaz Gülnur Murado, Vasileios Pappas, Athina Petropoulou Sheeja Sivaprasad (2023)	<i>The impact of the Russian-Ukrainian war on global financial markets</i>	Menganalisis respons pasar saham Eropa dan global dengan komoditas yang tertentu.	<i>Model Markov Switching Vector Autoregressive (MSVAR)</i>	Invasi Rusia terhadap ukraina secara instan memberikan volatilitas pada pasar saham Uni Eropa. Volatilitas juga terjadi pada komoditas, yang tertinggi berada di komoditas nikel, gandum dan minyak.

4	Md. Kausar Alam, Mosab I. Tabash, Mabruk Billah, Sanjeev Kumar dan Suhaib Anagreh (2022)	<i>The Impacts of the Russia–Ukraine Invasion on Global Markets and Commodities: A Dynamic Connectedness among G7 and BRIC Markets</i>	Menyelidiki dampak krisis invasi Rusia di keterhubungan dinamis antara lima komoditas dan pasar saham negara G7 dan BRIC (saham unggulan).	<i>Time-varying parameter vector autoregressive (TVP-VAR)</i>	Keterhubungan yang kuat antara komoditas dengan pasar saham negara G7 dan BRIC pada konflik Rusia - Ukraina. Komoditas seperti emas dan perak menjadi "net receivers" di mana nilainya naik. Namun, pasar saham di banyak negara mengalami penurunan. Efek menular dari invasi kuat pada komoditas seperti minyak, platinum dan gas alam mengalami kenaikan harga.
5	Manuel Hoffmann dan Matthias Neuenkirch (2015)	<i>The pro-Russian conflict and its impact on stock returns in Russia and the Ukraine</i>	Menganalisis dampak konflik pro-Rusia terhadap pengembalian saham di Rusia dan Ukraina.	<i>Econometric methodology</i>	Konflik atau perang akan menjadi <i>Bad news</i> bagi investor di Rusia dan Ukraina, baik saat terjadinya tanda-tanda konflik yang dilihat dari <i>news trends</i> , pasar saham kedua negara mengalami penurunan <i>return</i> pada pasar saham Rusia dan Ukraina (penurunan lebih besar). Penurunan lebih besar saat eskalasi konflik terjadi.

2.5. Pengembangan Hipotesis

2.5.1. Perang ditinjau dari neraca transaksi berjalan (*Current Account*) Rusia terhadap *Return IHS*

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Hudson *et al.* (2015) yang berjudul “*War and stock markets: The effect of World War Two on the British Stock Market*” perang memberikan dampak negatif dan signifikan pada pasar saham Britania Raya pada perang dunia ke dua. Perang membuat pasar saham berada di titik rendah dan sangat *volatile*. Menurut Costinot *et al.* (2017) menggunakan teori Lerner yang dikemukakan pada 1936, menyatakan bahwa neraca perdagangan suatu negara ditentukan oleh perbedaan antara elastisitas permintaan dan penawaran untuk impor dan eksportnya. Hal ini sejalan Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul “*International economics: theory and policy*” ketika suatu negara memiliki *current account* yang *surplus*, menandakan bahwa negara tersebut memiliki ekspor yang jauh lebih banyak dari impor, penurunan nilai impor ataupun menerima banyak investasi dari luar. Ketika suatu negara mengalami *surplus*, maka negara tersebut akan memiliki banyak pasokan modal yang lebih besar yang dapat digunakan untuk melakukan investasi di negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi.

Selama masa perang atau konflik, permintaan impor suatu negara dapat menurun karena pengurangan pengeluaran konsumen atau pembatasan impor. Pada saat yang sama, pasokan eksportnya dapat berkurang karena rusaknya infrastruktur dan sistem transportasi sehingga menyebabkan penurunan neraca perdagangan negara. tentunya hal ini akan meningkatkan inflasi dan banyak perusahaan pasar saham mengalami peningkatan *cost* dan tak jarang penurunan laba maupun

penjualan. Bagi Indonesia dampak dari Rusia – Ukraina secara tak langsung dirasakan, karena cukup banyaknya komoditas impor dari kedua negara tersebut yang digunakan oleh banyak perusahaan Indonesia, misalnya harga minyak maupun kelangkaan gandum (*Indofood* dan perusahaan lain yang membuat tepung dan mie akan mengalami kenaikan *cost* bagi produknya, selain menyebabkan inflasi beberapa barang ataupun jasa di Indonesia, jika tak disertai peningkatan profit, maka akan mengurangi *return* perusahaan yang membuat *demand* pasar saham berkurang. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari neraca perdagangan Rusia - Ukraina berpengaruh positif terhadap IHSG.

H1: Perang yang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Rusia berpengaruh positif pada *return* IHSG

2.5.2. Perang ditinjau dari neraca transaksi berjalan (*Current Account*) Ukraina terhadap *Return* IHSG

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Hudson *et al.* (2015) yang berjudul “*War and stock markets: The effect of World War Two on the British Stock Market*” perang memberikan dampak negatif dan signifikan pada pasar saham Britania Raya pada perang dunia ke dua. Perang membuat pasar saham berada di titik rendah dan sangat *volatile*. Menurut Costinot *et al.* (2017) menggunakan teori Lerner yang dikemukakan pada 1936, menyatakan bahwa neraca perdagangan suatu negara ditentukan oleh perbedaan antara elastisitas permintaan dan penawaran untuk impor dan eksportnya. Hal ini sejalan Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul “*International economics: theory and policy*” ketika suatu negara memiliki *current account* yang *surplus*, menandakan bahwa negara tersebut memiliki ekspor yang

jauh lebih banyak dari impor, penurunan nilai impor ataupun menerima banyak investasi dari luar. Ketika suatu negara mengalami *surplus*, maka negara tersebut akan memiliki banyak pasokan modal yang lebih besar yang dapat digunakan untuk melakukan investasi di negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi.

Selama masa perang atau konflik, permintaan impor suatu negara dapat menurun karena pengurangan pengeluaran konsumen atau pembatasan impor. Pada saat yang sama, pasokan ekspor dapat berkurang karena rusaknya infrastruktur dan sistem transportasi sehingga menyebabkan penurunan neraca perdagangan negara. tentunya hal ini akan meningkatkan inflasi dan banyak perusahaan pasar saham mengalami peningkatan *cost* dan tak jarang penurunan laba maupun penjualan. Bagi Indonesia dampak dari Rusia – Ukraina secara tak langsung dirasakan, karena cukup banyaknya komoditas impor dari kedua negara tersebut yang digunakan oleh banyak perusahaan Indonesia, misalnya harga minyak maupun kelangkaan gandum (*Indofood* dan perusahaan lain yang membuat tepung dan mie akan mengalami kenaikan *cost* bagi produknya, selain menyebabkan inflasi beberapa barang ataupun jasa di Indonesia, jika tak disertai peningkatan profit, maka akan mengurangi *return* perusahaan yang membuat *demand* pasar saham berkurang. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari neraca perdagangan Rusia - Ukraina berpengaruh positif terhadap IHSG.

H2: Perang yang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Ukraina berpengaruh positif pada *return* IHSG

2.5.3. Perang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Rusia terhadap *Return* IMOEX

Dalam teori klasik ekspektasi rasional oleh John F. Muth (1961) dikatakan bahwa pada umumnya masyarakat dapat memperkirakan dampak yang akan muncul dari kebijakan-kebijakan pemerintah seperti belanja defisit, keputusan politik serta pernyataan perang dan dampaknya terhadap perekonomian. Dari perang yang terjadi, investor akan segera berjaga-jaga untuk memindahkan uangnya ke instrumen yang lebih defensif, investor akan melihat dari perkembangan berita. Hal ini juga sejalan dengan teori menurut Mankiw (2019), *Current account* atau neraca transaksi berjalan yang positif menunjukkan bahwa suatu negara mengekspor lebih banyak barang dan jasa daripada mengimpor dan menerima lebih banyak pendapatan dari investasi asing dan pembayaran transfer daripada yang dibayarkan. Hal ini dapat berdampak positif pada nilai tukar negara dan dapat menarik investasi asing, yang pada gilirannya dapat mendorong *return* pasar saham sehingga investor akan lebih menaruh uangnya di pasar saham. Hal ini sejalan Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul "*International economics: theory and policy*" ketika suatu negara memiliki *current account* yang *surplus*, menandakan bahwa negara tersebut memiliki ekspor yang jauh lebih banyak dari impor, penurunan nilai impor ataupun menerima banyak investasi dari luar. Ketika suatu negara mengalami *surplus*, maka negara tersebut akan memiliki banyak pasokan modal yang lebih besar yang dapat digunakan untuk melakukan investasi di negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi.

Dalam perang yang ditinjau dari neraca perdagangan Rusia dampaknya pasar saham Rusia (IMOEX) akan sangat besar, karena sanksi ekonomi dari barat seperti pembatasan investasi, embargo komoditas dari Rusia, pembekuan cadangan kas, membuat Rusia mengalami penurunan *current account*, misalnya mengeluarkan 7 bank besar Rusia juga bank sentralnya dari sistem pembayaran internasional SWIFT akan menyulitkan transaksi dagang Rusia pada internasional, menyebabkan mata uang Rusia pun terdepresiasi dan mengurangi investasi luar negeri. Berdasarkan teori tersebut, berkurangnya *current account* akan sejalan atau positif terhadap *return IMOEX*.

H3: Perang yang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Rusia berpengaruh positif pada *return IMOEX*

2.5.4. Perang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Ukraina terhadap *Return IMOEX*

Dalam teori klasik ekspektasi rasional oleh John F. Muth (1961) dikatakan bahwa pada umumnya masyarakat dapat memperkirakan dampak yang akan muncul dari kebijakan-kebijakan pemerintah seperti belanja defisit, keputusan politik serta pernyataan perang dan dampaknya terhadap perekonomian. Dari perang yang terjadi, investor akan segera berjaga-jaga untuk memindahkan uangnya ke instrumen yang lebih defensif, investor akan melihat dari perkembangan berita. Hal ini juga sejalan dengan teori menurut Mankiw (2019), *Current account* atau neraca transaksi berjalan yang positif menunjukkan bahwa suatu negara mengekspor lebih banyak barang dan jasa daripada mengimpor dan menerima lebih banyak pendapatan dari investasi asing dan pembayaran transfer

daripada yang dibayarkan. Hal ini dapat berdampak positif pada nilai tukar negara dan dapat menarik investasi asing, yang pada gilirannya dapat mendorong *return* pasar saham sehingga investor akan lebih menaruh uangnya di pasar saham. Hal ini sejalan Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul “*International economics: theory and policy*” ketika suatu negara memiliki *current account* yang surplus, menandakan bahwa negara tersebut memiliki ekspor yang jauh lebih banyak dari impor, penurunan nilai impor ataupun menerima banyak investasi dari luar. Ketika suatu negara mengalami surplus, maka negara tersebut akan memiliki banyak pasokan modal yang lebih besar yang dapat digunakan untuk melakukan investasi di negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi.

Dalam perang yang ditinjau dari neraca perdagangan Ukraina, dampaknya pasar saham Rusia (IMOEX) akan cukup besar, karena sanksi ekonomi dari barat seperti pembatasan investasi, embargo komoditas dari Rusia, pembekuan cadangan kas, membuat Rusia mengalami penurunan *current account*. Selain itu, Ukraina merupakan salah satu mitra dagang yang cukup besar, yang pada 2021 lalu nilai ekspor Rusia pada komoditas briket batu bara sudah mencapai USD \$1.22 milyar. Dengan hilangnya kegiatan dagang antar negara, maka akan mempengaruhi penghasilan perusahaan-perusahaan domestik di kedua negara. Berdasarkan teori tersebut, berkurangnya *current account* Ukraina akan sejalan atau positif terhadap *return* IMOEX.

H4: Perang yang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Ukraina berpengaruh positif pada *return* IMOEX

2.5.5. Perang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Rusia terhadap *Return*

DAX

Menurut Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul “*International economics: theory and policy*” ketika suatu negara memiliki *current account* yang *surplus*, menandakan bahwa negara tersebut memiliki ekspor yang jauh lebih banyak dari impor, penurunan nilai impor ataupun menerima banyak investasi dari luar. Ketika suatu negara mengalami *surplus*, maka negara tersebut akan memiliki banyak pasokan modal yang lebih besar yang dapat digunakan untuk melakukan investasi di negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi. Dalam perdagangan internasional, negara yang bermitra dagang akan saling menguntungkan karena ekonomi kedua negara berfungsi dengan baik serta komoditas yang terpenuhi untuk menunjang kebutuhan masing-masing.

Perang Rusia-Ukraina telah menimbulkan berbagai dampak terhadap perekonomian global, dan salah satunya berdampak pada neraca perdagangan Jerman. Sebagai mitra dagang utama dengan Rusia dan Ukraina, transaksi berjalan Jerman dapat terpengaruh oleh konflik tersebut. Karena sanksi ekspor Uni Eropa (UE) pada Rusia, salah satunya adalah teknologi dan mesin, negara-negara UE dilarang untuk mengekspor komoditas tersebut ke Rusia, sedangkan Jerman merupakan negara dengan ekspor cukup besar dibidang teknologi dan mesin ke Rusia. Selain itu, Jerman juga bergantung pada energi dari Rusia, seperti gas alam dan minyak bumi. Namun, semenjak Rusia memberhentikan pasokan gas alamnya pada Agustus 2022, dan ada juga larangan untuk mengimpor energi dari Rusia dimulai Desember 2022 akan ada krisis energi dan Jerman akan dipaksa untuk

mencari sumber alternatif energi lain yang memiliki biaya yang lebih besar. Kenaikan harga komoditas energi akan menyebabkan inflasi pada Jerman yang berujung pada meningkatnya suku bunga ditambah dengan ketidakpastian politik akan membuat pasar saham kurang diminati. Hal ini sejalan dengan pendapat Marcel Fratzscher (2023) kepala *German Institute for Economic Research (DIW)*, ia mengatakan perang di Ukraina merugikan ekonomi Jerman sekitar €100 miliar (USD \$107 miliar), atau sekitar 2,5% dari PDB-nya. karena ketergantungannya pada energi Rusia, pangsa industri intensif energi yang tinggi dan ketergantungannya pada ekspor dan rantai pasokan global. Menurut Brand (2022), yang merupakan presiden *Germany's Federal Statistical Office*, Tingkat inflasi tahunan Jerman yang tertinggi pasca perang yang didorong oleh kenaikan harga yang ekstrim untuk produk energi dan bahan makanan sejak dimulainya perang di Ukraina, dengan inflasi tahunan di 7.9% pada 2022. Berdasarkan teori tersebut perang yang ditinjau dari neraca perdagangan Rusia - Ukraina berpengaruh positif terhadap DAX.

H5: Perang yang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Rusia berpengaruh positif pada *return DAX*

2.5.6. Perang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Ukraina terhadap *Return DAX*

Menurut Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul "*International economics: theory and policy*" ketika suatu negara memiliki *current account* yang *surplus*, menandakan bahwa negara tersebut memiliki ekspor yang jauh lebih banyak dari impor, penurunan nilai impor ataupun menerima banyak investasi dari

luar. Ketika suatu negara mengalami *surplus*, maka negara tersebut akan memiliki banyak pasokan modal yang lebih besar yang dapat digunakan untuk melakukan investasi di negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi. Dalam perdagangan internasional, negara yang bermitra dagang akan saling menguntungkan karena ekonomi kedua negara berfungsi dengan baik serta komoditas yang terpenuhi untuk menunjang kebutuhan masing-masing.

Perang Rusia-Ukraina telah menimbulkan berbagai dampak terhadap perekonomian global, dan salah satunya berdampak pada neraca perdagangan Jerman. Sebagai mitra dagang utama dengan Rusia dan Ukraina, transaksi berjalan Jerman dapat terpengaruh oleh konflik tersebut. Karena sanksi ekspor Uni Eropa (UE) pada Rusia, salah satunya adalah teknologi dan mesin, negara-negara UE dilarang untuk mengekspor komoditas tersebut ke Rusia, sedangkan Jerman merupakan negara dengan ekspor cukup besar dibidang teknologi dan mesin ke Rusia. Selain itu, Jerman juga bergantung pada energi dari Rusia, seperti gas alam dan minyak bumi. Namun, semenjak Rusia memberhentikan pasokan gas alamnya pada Agustus 2022, dan ada juga larangan untuk mengimpor energi dari Rusia dimulai Desember 2022 akan ada krisis energi dan Jerman akan dipaksa untuk mencari sumber alternatif energi lain yang memiliki biaya yang lebih besar. Kenaikan harga komoditas energi akan menyebabkan inflasi pada Jerman yang berujung pada meningkatnya suku bunga ditambah dengan ketidakpastian politik akan membuat pasar saham kurang diminati. Ukraina merupakan salah satu mitra dagang yang besar bagi Jerman, dengan transaksi kedua negara pada 2021 sebesar US \$9.37 Milyar, dengan kondisi perang dan perusahaan-perusahaan domestik

Ukraina mengalami kesulitan bahan baku dan inflasi, maka akan menurunkan daya beli masyarakatnya juga. Berdasarkan teori tersebut perang yang ditinjau dari neraca perdagangan Ukraina berpengaruh positif atau sejalan terhadap DAX.

H6: Perang yang ditinjau dari neraca transaksi berjalan Ukraina berpengaruh positif pada *return* DAX

2.5.7. Perang ditinjau dari inflasi Rusia terhadap *Return* IHSG

Menurut Zhang (2021) inflasi memiliki dampak negatif pada *return* saham, Menurutnya hubungan *return* saham negatif dengan inflasi disebabkan oleh hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas riil yang disertai adanya pengaruh jumlah uang beredar, di mana perang merupakan salah satu penyebabnya. Selain itu, menurutnya ketika inflasi naik, bank sentral akan menaikkan suku bunga, dan hal itu dapat menjadi *bad news* bagi *investor* ataupun *trader* karena akan memperketat likuiditas pasar dan menekan pengembalian saham.

Perang Ukraina – Rusia telah membuat banyaknya kenaikan komoditas, terutama energi dan juga agrikultur. Indonesia sendiri terkena dampak pada harga gandum, minyak bunga matahari juga minyak dari kedua negara yang sedang bertikai. Inflasi kedua negara akan menaikkan harga komoditas yang diekspor, sehingga negara importir seperti Indonesia membeli dengan harga yang lebih mahal dari biasanya, dari hal tersebut perusahaan-perusahaan maupun pemerintah terpaksa akan menaikkan harga produk ataupun layanannya, yang dapat berujung pada inflasi. Inflasi yang disebabkan oleh perang akan mendorong bank sentral Indonesia dan dunia menaikkan suku bunga untuk menekan inflasi, suku bunga yang terus menerus naik akan meningkatkan *cost of borrowing fund* (Biaya

Pinjaman), pinjaman akan semakin besar bunganya yang akan mengurangi nilai perusahaan yang sangat mengandalkan utang, karena *cost of debt* (biaya utang) perusahaan akan semakin membesar seiring dengan suku bunga yang menaik. Hal ini akan membuat perusahaan kurang mampu bersaing, dan mengurangi *profit* dan *investment* perusahaan yang akan mengarah kepada pengurangan *return* pada saham dan masyarakat enggan untuk investasi di pasar saham.

Indonesia sendiri mengimpor Minyak dari Russia, dengan kenaikan yang terjadi membuat Indonesia mengalami *Cost Push Inflation* (Inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya produksi *input*) sehingga perusahaan terpaksa untuk menaikkan harga *output* nya menjadi lebih mahal, Harga yang mahal akan membuat perusahaan kurang bisa bersaing dan menurunkan produktivitas dan sulit melakukan ekspor. Selain itu, inflasi akan membuat negara-negara yang banyak menaruh uangnya adanya kebijakan moneter *Tight Money Policy* (Kebijakan bank sentral untuk mengurangi jumlah uang beredar, salah satunya menaikkan cadangan kas) yang mengakibatkan banyak *fund manager, retail* ataupun institusi untuk menarik uangnya kembali ke negara asal, hal ini akan membuat mata uang terdepresiasi, mengakibatkan nilai impor akan menjadi mahal dan mengurangi daya beli masyarakat *retail*. Berdasarkan teori tersebut, Inflasi Ukraina - Rusia berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG

H7: Perang yang ditinjau dari Inflasi Rusia berpengaruh negatif pada *return* IHSG

2.5.8. Perang ditinjau dari inflasi Ukraina terhadap *Return* IHSG

Menurut Zhang (2021) inflasi memiliki dampak negatif pada *return* saham, Menurutnya hubungan *return* saham negatif dengan inflasi disebabkan oleh hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas riil yang disertai adanya pengaruh jumlah uang beredar, di mana perang merupakan salah satu penyebabnya. Selain itu, menurutnya ketika inflasi naik, bank sentral akan menaikkan suku bunga, dan hal itu dapat menjadi bad news bagi investor ataupun trader karena akan memperketat likuiditas pasar dan menekan pengembalian saham.

Perang Ukraina – Rusia telah membuat banyaknya kenaikan komoditas, terutama energi dan juga agrikultur. Indonesia sendiri terkena dampak pada harga gandum, minyak bunga matahari juga minyak dari kedua negara yang sedang bertikai. Inflasi kedua negara akan menaikkan harga komoditas yang diekspor, sehingga negara importir seperti Indonesia membeli dengan harga yang lebih mahal dari biasanya, dari hal tersebut perusahaan-perusahaan maupun pemerintah terpaksa akan menaikkan harga produk ataupun layanannya, yang dapat berujung pada inflasi. Inflasi yang disebabkan oleh perang akan mendorong bank sentral Indonesia dan dunia menaikkan suku bunga untuk menekan inflasi, suku bunga yang terus menerus naik akan meningkatkan *cost of borrowing fund* (Biaya Pinjaman), pinjaman akan semakin besar bunganya yang akan mengurangi nilai perusahaan yang sangat mengandalkan utang, karena *cost of debt* (biaya utang) perusahaan akan semakin membesar seiring dengan suku bunga yang naik. Hal ini akan membuat perusahaan kurang mampu bersaing, dan mengurangi *profit* dan

investment perusahaan yang akan mengarah kepada pengurangan *return* pada saham dan masyarakat enggan untuk investasi di pasar saham.

Indonesia sendiri mengimpor Minyak dari Russia, dengan kenaikan yang terjadi membuat Indonesia mengalami *Cost Push Inflation* (Inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya produksi *input*) sehingga perusahaan terpaksa untuk menaikkan harga *output* nya menjadi lebih mahal, Harga yang mahal akan membuat perusahaan kurang bisa bersaing dan menurunkan produktivitas dan sulit melakukan ekspor. Selain itu, inflasi akan membuat negara-negara yang banyak menaruh uangnya adanya kebijakan moneter *Tight Money Policy* (Kebijakan bank sentral untuk mengurangi jumlah uang beredar, salah satunya menaikkan cadangan kas) yang mengakibatkan banyak *fund manager, retail* ataupun institusi untuk menarik uangnya kembali ke negara asal, hal ini akan membuat mata uang terdepresiasi, mengakibatkan nilai impor akan menjadi mahal dan mengurangi daya beli masyarakat *retail*. Berdasarkan teori tersebut, Inflasi Ukraina - Rusia berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG

H8: Perang yang ditinjau dari Inflasi Ukraina berpengaruh negatif pada *return* IHSG

2.5.9. Perang ditinjau dari inflasi Rusia terhadap *Return* IMOEX

Menurut Zhang (2021) inflasi memiliki dampak negatif pada *return* saham, Menurutnya hubungan *return* saham negatif dengan inflasi disebabkan oleh hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas riil yang disertai adanya pengaruh jumlah uang beredar, di mana perang merupakan salah satu penyebabnya. Selain itu, menurutnya ketika inflasi naik, bank sentral akan menaikkan suku bunga, dan

hal itu dapat menjadi *bad news* bagi investor ataupun *trader* karena akan memperketat likuiditas pasar dan menekan pengembalian saham.

Pembatasan ataupun embargo ekspor Russia serta sanksi lainnya seperti pembekuan *safe deposit*, mengeluarkan banyak bank besar Rusia dari SWIFT bank membuat mata uang Rusia, yaitu rubel terdepresiasi. Hal ini membuat Rusia mengalami inflasi yang tinggi semenjak invasinya pada Ukraina Februari 2022 lalu (lihat Tabel 1.3), inflasi yang tinggi yang disertai sanksi ekonomi membuat Rusia melalui bank sentralnya menaikkan suku bunga ke 20% pada April 2022 lalu, otomatis hal tersebut akan meningkatkan *Cost of Fund* dan membebani perusahaan – perusahaan yang bergantung pada utang untuk modalnya. Inflasi juga akan membuat rubel Rusia terdepresiasi yang membuat komoditas impor semakin mahal yang akan mengakibatkan *Cost Push Inflation*, perusahaan-perusahaan akan menurun produktivitasnya karena bahan baku yang mahal dan terbatas, juga akan meminimalisir ekspor perusahaan, yang akan mengurangi juga daya beli masyarakat dari tingginya harga yang dijual dan membuat Rusia kurang mampu bersaing dalam perdagangan internasional dan berujung pada defisit *current account*. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari Inflasi Rusia - Ukraina berpengaruh negatif terhadap IMOEX

H9: Perang yang ditinjau dari inflasi Rusia berpengaruh negatif pada *return* IMOEX

2.5.10. Perang ditinjau dari inflasi Ukraina terhadap *Return* IMOEX

Menurut Zhang (2021) inflasi memiliki dampak negatif pada *return* saham, Menurutnya hubungan *return* saham negatif dengan inflasi disebabkan oleh

hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas riil yang disertai adanya pengaruh jumlah uang beredar, di mana perang merupakan salah satu penyebabnya. Selain itu, menurutnya ketika inflasi naik, bank sentral akan menaikkan suku bunga, dan hal itu dapat menjadi *bad news* bagi *investor* ataupun *trader* karena akan memperketat likuiditas pasar dan menekan pengembalian saham.

Pembatasan ataupun embargo ekspor Russia serta sanksi lainnya seperti pembekuan *safe deposit*, mengeluarkan banyak bank besar Rusia dari SWIFT bank membuat mata uang Rusia, yaitu rubel terdepresiasi. Hal ini membuat Rusia mengalami inflasi yang tinggi semenjak invasinya pada Ukraina Februari 2022 lalu (lihat Tabel 1.3), inflasi yang tinggi yang disertai sanksi ekonomi membuat Rusia melalui bank sentralnya menaikkan suku bunga ke 20% pada April 2022 lalu, otomatis hal tersebut akan meningkatkan *Cost of Fund* dan membebani perusahaan – perusahaan yang bergantung pada utang untuk modalnya. Inflasi juga akan membuat rubel Rusia terdepresiasi yang membuat komoditas impor semakin mahal yang akan mengakibatkan *Cost Push Inflation*, perusahaan-perusahaan akan menurun produktivitasnya karena bahan baku yang mahal dan terbatas, juga akan meminimalisir ekspor perusahaan, yang akan mengurangi juga daya beli masyarakat dari tingginya harga yang dijual dan membuat Rusia kurang mampu bersaing dalam perdagangan internasional dan berujung pada defisit *current account*. Inflasi di Ukraina juga akan membuat biaya yang lebih besar bagi perusahaan yang bermitra dagang antar dua negara. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari Inflasi Rusia - Ukraina berpengaruh negatif terhadap IMOEX

H10: Perang yang ditinjau dari inflasi Ukraina berpengaruh negatif pada *return* IMOEX

2.5.11. Perang ditinjau dari inflasi Rusia terhadap *Return* DAX

Menurut Zhang (2021) inflasi memiliki dampak negatif pada *return* saham, Menurutnya hubungan *return* saham negatif dengan inflasi disebabkan oleh hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas riil yang disertai adanya pengaruh jumlah uang beredar, di mana perang merupakan salah satu penyebabnya. Selain itu, menurutnya ketika inflasi naik, bank sentral akan menaikkan suku bunga, dan hal itu dapat menjadi *bad news* bagi *investor* ataupun *trader* karena akan memperketat likuiditas pasar dan menekan pengembalian saham. Jerman merupakan importir energi seperti gas alam dan minyak dari Rusia, pada awal tahun 2022 Jerman mengimpor 36,5% kebutuhan minyak mentahnya dari Rusia, sedangkan untuk gas alam Jerman mengimpor dari Rusia sebanyak 52% kebutuhan negaranya. Embargo dan pemberhentian impor kedua komoditas tersebut, disertai dengan larangan ekspor komoditas tertentu ke Rusia, membuat Jerman turut mengalami *Cost Push Inflation* serta krisis energi, dikarenakan banyak perusahaan yang mengandalkan energi dari Rusia, dengan adanya *supply* yang sedikit dan *demand* yang sangat banyak, membuat harga energi menjadi sangat mahal dan terjadi inflasi di Jerman. Hal ini akan membuat produksi perusahaan-perusahaan di Jerman menjadi tinggi, dan mempengaruhi komoditas lainnya di negara Jerman. Perusahaan kurang mampu bersaing dan pada akhirnya akan mengganggu penjualan dan pendapatan, sehingga investor lokal maupun asing enggan menaruh uangnya di pasar saham Jerman dan memilih instrumen investasi yang lebih menarik. Jika

inflasi Rusia – Ukraina stabil dan ekonominya baik, maka akan membuat Jerman sebagai mitra dagang kedua negara lebih baik pula ekonominya. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari Inflasi Rusia - Ukraina akan berpengaruh negatif terhadap DAX.

H11: Perang yang ditinjau dari inflasi Rusia berpengaruh negatif pada *return* DAX

2.5.12. Perang ditinjau dari inflasi Ukraina terhadap *Return* DAX

Menurut Zhang (2021) inflasi memiliki dampak negatif pada *return* saham, Menurutnya hubungan *return* saham negatif dengan inflasi disebabkan oleh hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas riil yang disertai adanya pengaruh jumlah uang beredar, di mana perang merupakan salah satu penyebabnya. Selain itu, menurutnya ketika inflasi naik, bank sentral akan menaikkan suku bunga, dan hal itu dapat menjadi *bad news* bagi *investor* ataupun *trader* karena akan memperketat likuiditas pasar dan menekan pengembalian saham. Jerman merupakan importir Bijih besi, kabel dan kebutuhan minyak *rapeseed* dari Ukraina, sedangkan untuk ekspor Jerman mengekspor ke Ukraina sebesar 6,42 milyar USD. Dengan adanya inflasi Ukraina membuat Jerman maupun Ukraina turut mengalami *Cost Push Inflation* pada barang ataupun jasa tertentu, terutama bagi perusahaan yang mengandalkan ekspor – impor antar kedua negara, dengan adanya penurunan daya beli masyarakat dan tingginya impor akan menurunkan nilai permintaan, yang berujung pada berkurangnya *profit* perusahaan. Jika inflasi Ukraina stabil dan ekonominya baik, maka akan membuat Jerman sebagai mitra dagang kedua negara lebih baik pula ekonominya. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari Inflasi Ukraina akan berpengaruh negatif terhadap DAX.

H12: Perang yang ditinjau dari inflasi Rusia berpengaruh negatif pada *return* DAX

2.5.13. Perang ditinjau dari *Current Account* Rusia pada kebijakan moneter suku bunga (*BI rate*) Indonesia

Menurut Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul “*International economics: theory and policy*” surplus atau defisit *current account* suatu negara dapat memengaruhi suku bunga negara lain pula. Negara dengan surplus *current account* menciptakan kelebihan pasokan modal, yang dapat mengalir ke negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk mencari *return* yang besar, akibatnya peningkatan arus masuk modal menekan tingkat suku bunga nasional di negara-negara penerima tersebut. Surplus modal ini menyebabkan peningkatan permintaan mata uang asing negara tersebut dan mengapresiasi mata uang negaranya. Sebaliknya jika suatu negara mengalami defisit *current account*, (lebih banyak mengimpor daripada mengekspor) akan mengakibatkan arus keluar bersih mata uang domestik. Untuk membiayai defisit, negara tersebut berkemungkinan meminjam dari negara lain. Peningkatan permintaan mata uang asing ini menyebabkan depresiasi mata uang domestik, dan suku bunga di negara dapat meningkat untuk menarik investor asing dan menstabilkan mata uang. Rusia dan Ukraina sedang mengalami penurunan *current account*, karena itu untuk menarik investasi asing, Bank sentral perlu menaikkan suku bunga untuk menstabilkan mata uang negaranya sekaligus menarik investor asing dan pinjaman dari negara lain. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari *current account* Rusia berpengaruh positif terhadap *BI rate*.

H13: Perang ditinjau dari *current account* Rusia berpengaruh positif pada kebijakan moneter *BI rate* Indonesia

2.5.14. Perang ditinjau dari *Current Account* Ukraina pada kebijakan moneter suku bunga (*BI rate*) Indonesia

Menurut Krugman *et al.* (2018) dalam buku yang berjudul “*International economics: theory and policy*” surplus atau defisit *current account* suatu negara dapat memengaruhi suku bunga negara lain pula. Negara dengan surplus *current account* menciptakan kelebihan pasokan modal, yang dapat mengalir ke negara lain dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk mencari *return* yang besar, akibatnya peningkatan arus masuk modal menekan tingkat suku bunga nasional di negara-negara penerima tersebut. Surplus modal ini menyebabkan peningkatan permintaan mata uang asing negara tersebut dan mengapresiasi mata uang negaranya. Sebaliknya jika suatu negara mengalami defisit *current account*, (lebih banyak mengimpor daripada mengekspor) akan mengakibatkan arus keluar bersih mata uang domestik. Untuk membiayai defisit, negara tersebut berkemungkinan meminjam dari negara lain. Peningkatan permintaan mata uang asing ini menyebabkan depresiasi mata uang domestik, dan suku bunga di negara dapat meningkat untuk menarik investor asing dan menstabilkan mata uang. Rusia dan Ukraina sedang mengalami penurunan *current account*, karena itu untuk menarik investasi asing, bank sentral perlu menaikkan suku bunga untuk menstabilkan mata uang negaranya sekaligus menarik investor asing dan melakukan pinjaman dari negara lain (jika *current account* defisit). Menurut Krugman *et al.* (2018) Suku bunga yang meningkat akan membuat orang cenderung mengurangi pengeluaran

mereka (yang akan mengurangi permintaan uang) dan mengurangi output. Mitra dagang sebuah negara yang sedang mengalami inflasi tinggi akan cenderung meningkatkan suku bunganya pula untuk mengimbangi nilai tukar. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari *current account* Rusia berpengaruh positif terhadap *BI rate*.

H14: Perang ditinjau dari *current account* Ukraina berpengaruh positif pada kebijakan moneter *BI rate* Indonesia

2.5.15. Perang ditinjau dari Inflasi Rusia pada kebijakan moneter suku bunga (*BI rate*) Indonesia

Berdasarkan buku yang ditulis oleh Feenstra *et al.* (2015) perang atau konflik akan meningkatkan belanja negara untuk kebutuhan pertahanan dan ketahanan pangan negara dengan melakukan banyak impor (gandum misalnya), yang akan berdampak pada meningkatnya permintaan agregat yang berujung pada terjadinya inflasi. Untuk mengurangi inflasi ini bank sentral akan menaikkan suku bunga bank. Perang juga akan membuat nilai tukar mata uang negara menjadi tak stabil, hal ini disebabkan karena adanya ketidakpastian dan risiko ekonomi, sehingga *investor* asing akan mencabut atau memindahkan modalnya ketempat yang lebih aman, negara yang terdampak akan mengalami depresiasi mata uang dan memperparah inflasi. Hal ini juga didukung oleh Khudaykulova *et al.* (2022) yang mengatakan perang akan meningkatkan permintaan agregat sedangkan perang menyebabkan kelangkaan barang dan jasa, serta peningkatan biaya untuk sumber daya penting seperti minyak, inflasi tidak akan bisa dihindari dan adanya keraguan masyarakat pada sistem finansial akan menyebabkan devaluasi mata uang. Karena

itu dibutuhkan intervensi bank sentral untuk menstabilkan tingkat inflasi ke persentase yang dapat dikendalikan.

Menurut Taylor *et al.* (2014) dalam bukunya yang berjudul “*International Macroeconomics*” ketegangan geopolitik yang meningkat atau potensi konflik dapat menciptakan volatilitas dan ketidakpastian pasar, negara yang terlibat dalam konflik juga dapat mengalami gangguan dalam rantai pasokan, yang menyebabkan penurunan produktivitas dan hasil ekonomi. Indonesia sendiri harus menghadapi kenaikan gandum serta minyak mentah yang naik tinggi saat perang berlangsung, Indonesia tetap tidak menaikkan harga BBM agar ekonomi tetap stabil. Selain itu, untuk mengimbangi tingkat inflasi yang terus naik sejak Februari 2022 (2,06%) hingga Desember 2022 (5,51%), Bank Indonesia harus menaikkan suku bunganya dari 3,5% ke 3,75% (September 2022) dan terus naik tiap bulannya hingga 5,75% (Desember 2022). Menurut Krugman *et al.* (2018) Suku bunga yang meningkat akan membuat orang cenderung mengurangi pengeluaran mereka (yang akan mengurangi permintaan uang) dan mengurangi output. Mitra dagang sebuah negara yang sedang mengalami inflasi tinggi akan cenderung meningkatkan suku bunganya pula untuk mengimbangi nilai tukar. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari Inflasi Rusia - Ukraina berpengaruh positif terhadap BI *rate*

H15: Perang ditinjau dari inflasi Rusia berpengaruh positif pada kebijakan moneter BI *rate* Indonesia

2.5.16. Perang ditinjau dari Inflasi Ukraina pada kebijakan moneter suku bunga (BI rate) Indonesia

Berdasarkan buku yang ditulis oleh Feenstra *et al.* (2015) perang atau konflik akan meningkatkan belanja negara untuk kebutuhan pertahanan dan ketahanan pangan negara dengan melakukan banyak impor (gandum misalnya), yang akan berdampak pada meningkatnya permintaan agregat yang berujung pada terjadinya inflasi. Untuk mengurangi inflasi ini bank sentral akan menaikkan suku bunga bank. Perang juga akan membuat nilai tukar mata uang negara menjadi tak stabil, hal ini disebabkan karena adanya ketidakpastian dan risiko ekonomi, sehingga *investor* asing akan mencabut atau memindahkan modalnya ketempat yang lebih aman, negara yang terdampak akan mengalami depresiasi mata uang dan memperparah inflasi. Hal ini juga didukung oleh Khudaykulova *et al.* (2022) yang mengatakan perang akan meningkatkan permintaan agregat sedangkan perang menyebabkan kelangkaan barang dan jasa, serta peningkatan biaya untuk sumber daya penting seperti minyak, inflasi tidak akan bisa dihindari dan adanya keraguan masyarakat pada sistem finansial akan menyebabkan devaluasi mata uang. Karena itu dibutuhkan intervensi bank sentral untuk menstabilkan tingkat inflasi ke persentase yang dapat dikendalikan.

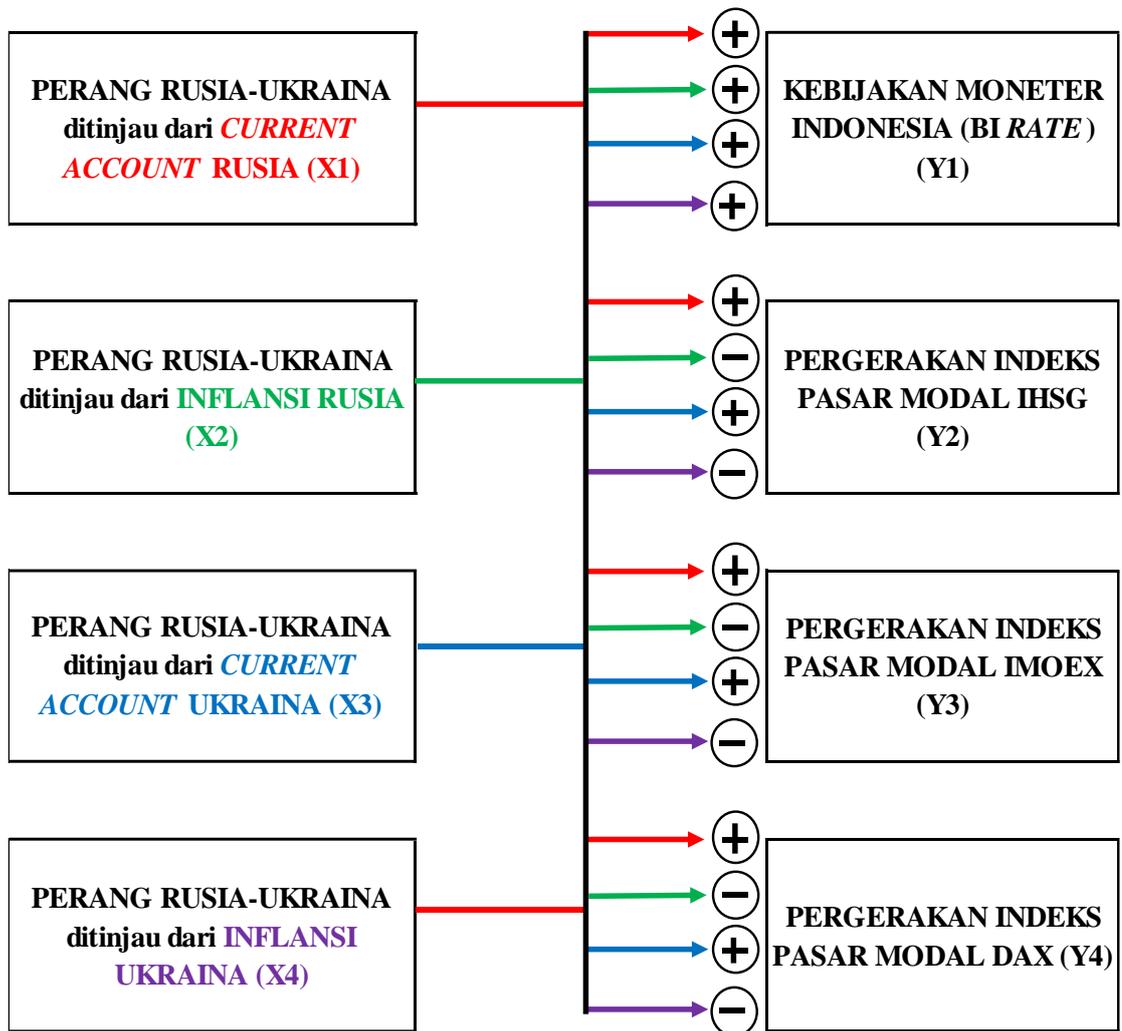
Menurut Taylor *et al.* (2014) dalam bukunya yang berjudul “*International Macroeconomics*” ketegangan geopolitik yang meningkat atau potensi konflik dapat menciptakan volatilitas dan ketidakpastian pasar, negara yang terlibat dalam konflik juga dapat mengalami gangguan dalam rantai pasokan, yang menyebabkan penurunan produktivitas dan hasil ekonomi. Indonesia sendiri harus menghadapi

kenaikan gandum serta minyak mentah yang naik tinggi saat perang berlangsung, Indonesia tetap tidak menaikkan harga BBM agar ekonomi tetap stabil. Selain itu, untuk mengimbangi tingkat inflasi yang terus naik sejak Februari 2022 (2,06%) hingga Desember 2022 (5,51%), Bank Indonesia harus menaikkan suku bunganya dari 3,5% ke 3,75% (September 2022) dan terus naik tiap bulannya hingga 5,75% (Desember 2022). Menurut Krugman *et al.* (2018) Suku bunga yang meningkat akan membuat orang cenderung mengurangi pengeluaran mereka (yang akan mengurangi permintaan uang) dan mengurangi *output*. Mitra dagang sebuah negara yang sedang mengalami inflasi tinggi akan cenderung meningkatkan suku bunganya pula untuk mengimbangi nilai tukar. Berdasarkan teori tersebut, perang yang ditinjau dari Inflasi Rusia - Ukraina berpengaruh positif terhadap BI *rate*

H16: Perang ditinjau dari inflasi Ukraina berpengaruh positif pada kebijakan moneter BI *rate* Indonesia

2.6. Kerangka Pemikiran

Dampak Perang Rusia – Ukraina yang ditinjau dari *Current Account* serta inflasi negara yang berperang, yaitu Rusia - Ukraina sebagai variabel independen dan *return* saham di Indeks IHSG (Indonesia), IMOEX (Rusia) dan DAX (Jerman) juga kebijakan moneter Indonesia yang dilihat dari suku bunga (BI *rate*) sebagai variabel dependen.



Tabel 2. 1

Kerangka Pemikiran Penelitian