



<http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting>

## Korelasi Dinamis Nilai Tukar, Harga Emas dan Harga Saham di ASEAN-5 Selama Perang Ukraina-Rusia

Fahmi Ihwanul Arifin<sup>1</sup>, Robiyanto Robiyanto<sup>2</sup>, Harijono Harijono<sup>3</sup>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis korelasi dinamis nilai tukar, harga emas dan harga saham di ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) selama perang Ukraina-Rusia. Objek penelitian ini berupa nilai tukar, harga emas dan harga saham yang berada di negara ASEAN-5. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari investing.com berupa data harian mulai bulan Januari 2022 hingga Juni 2022. Metode analisis menggunakan DCC-GARCH untuk melihat korelasi dinamis antara harga saham dengan emas dan harga saham dengan nilai tukar. Hasil penelitian menemukan bahwa lemahnya korelasi antara nilai tukar dan harga emas di pasar saham. Terdapat korelasi yang lemah dan negatif antara nilai tukar dan pasar saham sebagai alternatif aset investasi di masa perang Rusia-Ukraina. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi para investor untuk mengamati variabel emas dan nilai tukar dalam berinvestasi di pasar saham saat terjadi gejolak pasar.

Kata Kunci: ASEAN-5, harga emas, harga saham, nilai tukar, perang Ukraina-Rusia

### Abstract

This study aims to analyze the dynamic correlation of exchange rates, gold prices and stock prices in ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand and the Philippines) during the Ukraine-Russia war. The objects of this research are exchange rates, gold prices and stock prices in ASEAN-5 countries. This study uses secondary data obtained from investing.com in the form of daily data from January 2022 to June 2022. The analysis method uses DCC-GARCH to see the dynamic correlation between stock prices and gold and stock prices and exchange rates. The results found that there is a weak correlation between exchange rates and gold prices in the stock market. There is a weak and negative correlation between the exchange rate and the stock market as an alternative investment asset during the Russia-Ukraine war. This research can be used as a reference material for investors to observe gold and exchange rate variables in investing in the stock market during market turmoil.

Keywords: ASEAN-5, DCC-GARCH, gold price, stock price, exchange rate, Ukraine-Russia war

### Article History:

Submitted/Received 30 Des 2023

First Revised 24 Jan 2024

Accepted 13 Mar 2024

Publication 1 Jun 2024

\*Correspondence e-mail:

[robiyanto.robiyanto@uksw.edu](mailto:robiyanto.robiyanto@uksw.edu)

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan  
Bisnis Universitas Kristen  
Satya Wacana

[212020265@student.uksw.edu](mailto:212020265@student.uksw.edu)

[robiyanto.robiyanto@uksw.edu](mailto:robiyanto.robiyanto@uksw.edu)

[harijono.harijono@uksw.edu](mailto:harijono.harijono@uksw.edu)

## **PENDAHULUAN**

Pada 21 Februari 2022, Rusia mengakui wilayah Donetsk dan Luhansk Ukraina sebagai negara independen, dan memobilisasi pasukan Rusia pada kedua wilayah tersebut untuk menjaga perdamaian. Tindakan itu disebut sebagai awal perang oleh para pemimpin dunia (Ahmed et al., 2023). Hal ini juga menimbulkan berbagai dampak finansial negatif terhadap pasar dan perekonomian global. Dalam literatur akademis, perang adalah salah satu peristiwa terpenting di antara peristiwa “angsa hitam” lainnya (misalnya krisis keuangan, krisis kesehatan, bencana alam, pemilu, dan terorisme) yang mempengaruhi pasar saham di seluruh dunia (Yousaf et al., 2022). Keputusan Presiden Rusia untuk menyerang Ukraina berdampak serius terhadap perekonomian global. Ketegangan antara kedua negara akan merugikan perekonomian global dan mengganggu proses pemulihan perekonomian global. (Agustina & Barus, 2023).

Bisnis multinasional terus mengalami penurunan operasi, yang mengakibatkan penurunan profitabilitas dan kerugian bagi para pemegang saham. Situasi ini diperburuk oleh penurunan harga saham dan penurunan indeks saham (Basdekis et al., 2022). Investor akan memilih saham sebelum berinvestasi dengan menggunakan statistik volatilitas harga saham untuk menentukan potensi untung atau rugi. Perubahan harga saham dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi, yang dapat berdampak baik atau buruk (Syahri & Robiyanto, 2020). Namun, banyak investor tetap tertarik pada saham yang memiliki volatilitas tinggi. Investor masih memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan yang besar meskipun mereka harus mengambil risiko yang besar.

Bagi para investor tidak hanya saham saja yang memiliki risiko yang tinggi. Ketidakstabilan nilai tukar akan meningkatkan tingkat risiko bagi para investor. Pentingnya nilai tukar yang stabil sangat penting bagi pertumbuhan dan keberlanjutan makro ekonomi (Qamruzzaman et al., 2021). Misra P (2018) Dampak dari faktor makro ekonomi salah satunya adalah nilai tukar. Nilai tukar terlibat langsung dalam pembentukan portofolio, sehingga perubahan nilai tukar berdampak pada pasar saham. Kapasitas pasar keuangan untuk menahan krisis dan menghadapi peristiwa tak terduga ditingkatkan oleh stabilitasnya. Sebaliknya, pasar saham yang tidak stabil dan bergerak cepat membatasi minat investor dan kapasitas untuk memacu pertumbuhan (Akkoc & Civcir, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Chandrashekar, Sakhtivel, Sampath dan Chittedi (2018), Pamungkas, dan Darmawan (2018), Robiyanto, Santoso, Atahau, dan Harijono, (2019) mengkonfirmasi bahwa ada hubungan yang signifikan antara harga saham dan nilai tukar sehingga menunjukkan bahwa ada korelasi antara nilai tukar dan harga saham.

Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham selain nilai tukar adalah emas. Di pasar komoditas, emas masih dianggap sebagai investasi yang aman dibandingkan dengan saham dan nilai ini terus meningkat karena besarnya permintaan di dalam negeri dan khususnya emas menawarkan keamanan penuh untuk keuntungan jangka pendek dan panjang (Mukhuti, 2018). Para investor selalu mencari perlindungan untuk portofolionya, dan emas telah terbukti menjadi aset yang dapat diandalkan ketika harga emas dan pertumbuhan pasar saham bergerak berlawanan arah (Bhuyan Anil K & Dash Ajit K, 2020). Oleh karena itu, sangat penting untuk memahami perilaku volatilitas pasar emas untuk mengambil keputusan dalam membangun portofolio atau bahkan keputusan lindung nilai (Ali et al., 2020).

Interaksi antara pasar saham dan harga emas telah diamati oleh banyak penelitian. Hasil dari penelitian Singhal, Choudhary, dan Biswal (2019) harga emas berkorelasi secara signifikan dengan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tukar, harga emas, dan harga saham cenderung bergerak ke arah yang sama. Utama, dan Puryandani (2020) memverifikasi bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap bursa saham Indonesia untuk periode Januari-Desember 2018 pada 23 perusahaan. Sedangkan Abdul kareem, Hamawandy, Abubakr, Ali Khoshnaw, dan Jamil (2020) menemukan hubungan negatif antara harga emas dan pasar saham di Malaysia periode Januari 2006 hingga Mei 2017.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui korelasi dinamis harga saham (IHSG) dengan harga emas dan korelasi dinamis harga saham (IHSG) dengan nilai tukar dolar terhadap rupiah (USD/IDR), serta menyelidiki pengaruh harga emas dan nilai tukar terhadap (IHSG) dan fluktuasi harga saham. Pada akhirnya, penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi investor dan analis keuangan dalam mengambil keputusan dengan mengkaji dinamika korelasi IHSG dengan harga emas, korelasi hubungan IHSG dengan nilai tukar dolar terhadap rupiah (USD/IDR), serta mengkaji dampak perubahan harga emas dan perubahan nilai tukar terhadap IHSG serta volatilitas harga saham dalam kondisi pasar yang dinamis seperti perang Rusia-Ukraina.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

**Korelasi Nilai Tukar dan Harga Saham.** Nilai tukar (*exchange rate*) merupakan nilai atau harga suatu mata uang negara yang diukur dalam mata uang negara lain, memiliki dampak signifikan pada kinerja makroekonomi negara-negara di seluruh dunia. Fluktuasi nilai tukar mempengaruhi tingkat produksi suatu perusahaan serta neraca perdagangan suatu negara. Fluktuasi harga saham di pasar modal juga mempengaruhi permintaan agregat melalui dampak aset, likuiditas dan secara tidak langsung nilai tukar. Secara khusus, jatuhnya harga saham mengurangi kekayaan investor domestik dan semakin mengurangi likuiditas perekonomian. Pasar keuangan secara khusus sangat sensitif terhadap perubahan ekonomi yang signifikan, penting untuk memeriksa pergerakan bersama antara harga saham dan nilai tukar (Jayashankar & Rath, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Liang et al. (2013) menyatakan bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham secara negatif melalui keseimbangan portofolio dengan hasil uji kausalitas Granger jangka pendek dan jangka panjang panel menunjukkan bahwa negara-negara berkembang di ASEAN-5 memiliki kausalitas satu arah dari nilai tukar ke harga saham. Lebih lanjut Yang et al. (2014) menemukan bahwa selama krisis keuangan Asia dengan menerapkan uji kausalitas Granger, mereka menemukan setiap negara memiliki hubungan timbal balik antara nilai tukar dan harga saham. Sebagian besar pasar saham dan valuta asing memiliki korelasi negatif, dan efek kausalitasnya bervariasi tergantung pada jumlah dan waktu.

**Korelasi Harga Emas dan Harga Saham.** Emas adalah logam mulia yang memiliki beragam kegunaan di berbagai bidang, termasuk perhiasan, elektronik, dan obat-obatan dan emas telah digunakan sebagai penyimpan nilai dan alat tukar selama ribuan tahun. Setelah globalisasi, pergerakan pasar saham juga dipengaruhi oleh faktor ekonomi internasional, seperti harga emas, harga perak dan sebagainya. Harga emas adalah salah satu faktor

ekonomi makro internasional yang paling signifikan (Valarmathi & Lakshmi, 2023). Selain memainkan peran penting dalam perekonomian saat ini, emas dan pasar saham juga merupakan aset yang sangat penting bagi investor di pasar keuangan (Hammad et al., 2018).

Banyak investor memilih untuk berinvestasi di pasar saham dan emas sebagai cara untuk mengurangi atau menghilangkan risiko. Investasi dalam emas digunakan sebagai asuransi terhadap risiko, menggunakan emas sebagai alat lindung nilai (Bhunia & Mukhuti, 2013). Karena sifatnya yang unik, emas dianggap sebagai salah satu investasi terbaik di dunia untuk lindung nilai (Bilal et al., 2013).

Hasil penelitian (Sugiyanto & Robiyanto, 2022) menemukan bahwa emas dapat menjadi difersifikasi yang kuat untuk IHSG pada saat pasar keuangan mengalami gejolak. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bekiros et al., (2017) menunjukkan bahwa pada masa krisis dan non-krisis, emas berfungsi sebagai lindung nilai dan *safe haven* bagi saham BRICS (Brazil, Russia, India, China, and South Africa). Lebih lanjut Hussain Shahzad et al., (2020) menemukan bahwa emas berfungsi sebagai lindung nilai untuk pasar saham G7 (Canada, France, Germany, Italy, Japan, the United Kingdom and the United States). Hasil ini selaras dengan beberapa peneliti yang menyatakan bahwa "Selama masa krisis emas secara tradisional dianggap sebagai tempat berlindung yang aman" (Ciner Cetin et al., 2013; Ji et al., 2020; Raza et al., 2018).

Dari literatur tersebut, dapat disimpulkan aset *safe haven* dapat berubah seiring waktu atau bergantung pada karakteristik mendasar dari volatilitas pasar. Dalam hal ini, dapat diperkirakan bahwa aset *safe-haven* pada krisis keuangan global tahun 2008 berbeda dengan masa Covid-19 maupun perang Ukraina-Rusia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Data yang digunakan terdiri dari harga emas, nilai tukar dolar terhadap rupiah (USD/IDR), dan data harian IHSG dari Bursa Efek Indonesia dari 1 Januari hingga 30 Juni 2022. Dalam penelitian ini, volatilitas saham dan return saham IHSG adalah variabel dependen. Perubahan harga emas dan nilai tukar dolar terhadap rupiah adalah variabel independen.

Perhitungan return IHSG dapat dihitung dengan menggunakan persamaan (1).

$$\Delta IHSG_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana,  $\Delta IHSG_t$  = return IHSG pada hari  $t$ ;  $IHSG_t$  = IHSG pada hari ke  $t$ ;  $IHSG_{t-1}$  = IHSG pada hari ke  $t-1$

Perubahan harga emas dalam mata uang dalam mata uang dollar dapat dihitung dengan menggunakan persamaan (2).

$$\Delta GOLDUSD_t = \frac{GOLDUSD_t - GOLDUSD_{t-1}}{GOLDUSD_{t-1}}$$

Dimana,  $\Delta GOLDUSD_t$  = perubahan harga emas dalam mata uang dollar pada hari  $t$ ;  $GOLDUSD_t$  = harga emas pada hari  $t$ ;  $GOLDUSD_{t-1}$  = harga emas pada hari  $t-1$ .

Perubahan nilai tukar dari dolar ke rupiah (USD/IDR) dapat dihitung dengan menggunakan persamaan (3).

$$\Delta ER_{a(t)} = \frac{ER_{a(t)} - ER_{a(t-1)}}{ER_{a(t-1)}}$$

Dimana,  $ER_{a(t)}$  = perubahan harga nilai tukar mata uang terhadap USD di negara  $a$  pada hari  $t$ ;  $ER_{a(t-1)}$  = harga penutupan nilai tukar mata uang terhadap USD di negara  $a$  pada hari  $t - 1$ .

Dalam penelitian ini, volatilitas saham diproyeksikan dengan kondisional variasi yang diperoleh dengan menggunakan Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH), yang juga digunakan untuk menghitung hubungan dinamis. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan Dynamic Conditional Correlation-Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (DCC-GARCH) untuk menganalisis hubungan dinamis. Studi ini juga menggunakan model GARCH untuk mengetahui bagaimana perubahan harga emas dan nilai tukar (USD/IDR) berdampak pada return saham dan volatilitas saham. Model GARCH dapat digambarkan dalam persamaan berikut (4) dan (5).

$$R_t = \alpha + \beta_1 GOLD_t + \beta_2 USD_t + \sigma_t^2 + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t = \phi_1 \varepsilon_{t-1} + \dots + \phi_q \varepsilon_{t-q} + \eta_t$$

$$\eta_t = \sigma_t \varepsilon_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \varepsilon_{t-p}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \lambda_q \sigma_{t-q}^2$$

Di mana,  $R_t$  = return saham/volatilitas saham;  $GOLD_t$  = perubahan harga emas;  $USD_t$  = perubahan nilai tukar (USD/IDR);  $\varepsilon_t$  = standar error;  $\sigma_t^2$  = varians bersyarat;  $\alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2$  = volatilitas periode sebelumnya (komponen model ARCH);  $\lambda_q \sigma_{t-q}^2$  = volatilitas periode sebelumnya (komponen model GARCH)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Analisis Statistik deskriptif.** Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi suatu data. Tabel 1, menunjukkan statistik deskriptif indeks ASEAN-5, nilai tukar, dan emas. Hal ini menunjukkan bahwa kecuali Indonesia, Thailand, Filipina dan Gold memiliki *market returns* dengan standar deviasi dibawah 1. Dari Ke-5 negara Indonesia memiliki nilai rata-rata terkecil -0,0001 sedangkan nilai tukar ASEAN-5 memiliki rata-rata minus. Dari sisi nilai tukar tersebut, tidak terdapat negara yang memiliki nilai tukar yang paling fluktuatif karena kurang dari 1%. Thailand memiliki nilai tukar paling fluktuatif dibandingkan dengan pasar saham lainnya karena mempunyai standar deviasi 0,0045% sedangkan Filipina mempunyai nilai standar deviasi sebesar 0,0157% indeks tertinggi yang paling fluktuatif.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Market Returns**

	<b>N</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>
JKSE	70	0,0461	-0,0219	-0,0001	0,0104
STI	70	0,0356	-0,02	0,0004	0,0092
KLSE	70	0,0309	-0,0141	0,0011	0,0092
SET	70	0,0394	-0,0186	0,0014	0,0103
PSEi	70	0,0444	-0,0326	0,0011	0,0157
IDR	70	0,0049	-0,008	-0,0005	0,0023
SGD	70	0,0081	-0,0086	-0,0001	0,003
MYR	70	0,0038	-0,0073	-0,0006	0,0021
THB	70	0,0096	-0,0113	-0,0007	0,0046
PHP	70	0,0061	-0,0097	-0,0009	0,0029
GOLD	70	0,0312	-0,0368	1,35E-4	0,0119

Catatan: Std. Dev. Mewakili standar deviasi

Sumber: <https://id.investing.com/>, diolah dengan Eviews10.

**Hasil Uji Stasioner Data.** Uji stasioner dalam penelitian ini menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) dengan nilai signifikansi 0,01. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2. Tabel 2, menunjukkan bahwa semua variabel berada pada tingkat signifikan, yang berarti Saham, Emas, dan USD bersifat stasioner. Variabel-variabel tersebut kemudian diuji dengan menggunakan Analisis GARCH.

**Tabel 2. Uji Augmented Dickey-Fuller**

Deskripsi	Augmented Dickey-Fuller	Prob.*	Result
JKSE	-7,727	0,0000	Stasioner
STI	-6,489	0,0000	Stasioner
KLSE	-8,915	0,0000	Stasioner
SET	-8,809	0,0000	Stasioner
PSEi	-9,182	0,0000	Stasioner
IDR	-6,811	0,0000	Stasioner
SGD	-9,061	0,0000	Stasioner
MYR	-7,275	0,0000	Stasioner
THB	-8,501	0,0000	Stasioner
PHP	-8,102	0,0000	Stasioner
GOLD	-8,295	0,0000	Stasioner

Catatan: Hasil uji ADF signifikan pada taraf 1%. Prob.\* mewakili probabilitas.

Sumber: <https://id.investing.com/>, diolah dengan Eviews10.

**Hasil Uji Granger Kausalitas.** Berdasarkan hasil Uji Kausalitas Granger yang ditunjukkan pada Tabel 3, terlihat bahwa GOLD dengan JKSE, KLSE, SET, STI dan PSEi tidak saling mempengaruhi. Namun, USD\_SGD dengan STI ternyata saling mempengaruhi, begitu juga SET dengan USD\_THB.

**Tabel 3. Granger Causality test result**

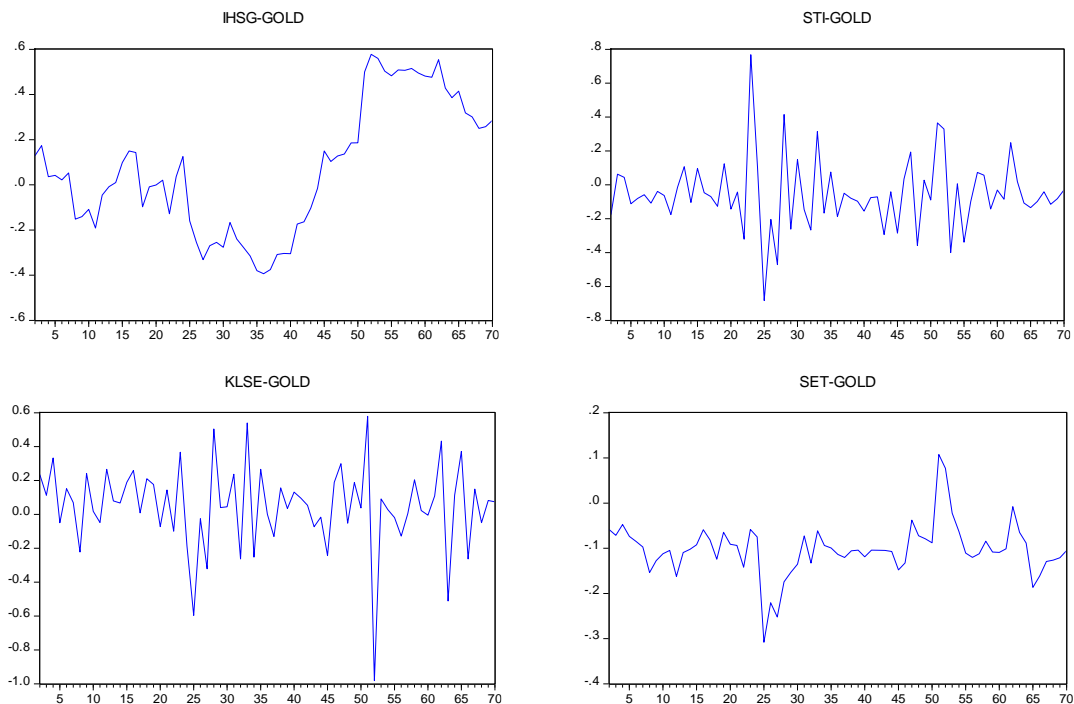
Null Hypothesis:	F-Statistic	Prob,
GOLD does not Granger Cause JAKARTA	0,04194	0,959
JAKARTA does not Granger Cause GOLD	219,921	0,1193
GOLD does not Granger Cause SINGAPORE	0,55107	0,5791
SINGAPORE does not Granger Cause GOLD	0,24637	0,7824
GOLD does not Granger Cause MALAYSIA	138,864	0,2569
MALAYSIA does not Granger Cause GOLD	235,579	0,1031
GOLD does not Granger Cause THAILAND	0,04468	0,9563
THAILAND does not Granger Cause GOLD	159,325	0,2113
GOLD does not Granger Cause FILIPINA	127,734	0,2859
FILIPINA does not Granger Cause GOLD	0,87564	0,4216
USD_IDR does not Granger Cause JAKARTA	0,68991	0,5054
JAKARTA does not Granger Cause USD_IDR	117,216	0,3164
USD_SGD does not Granger Cause SINGAPORE	411,478	0,0209
SINGAPORE does not Granger Cause USD_SGD	111.,219	0,3352
USD_MYR does not Granger Cause MALAYSIA	0,01867	0,9815
MALAYSIA does not Granger Cause USD_MYR	0,07184	0,9308
USD_THB does not Granger Cause THAILAND	0,82904	0,4412
THAILAND does not Granger Cause USD_THB	460,964	0,0135
USD_PHP does not Granger Cause FILIPINA	216,058	0,1237
FILIPINA does not Granger Cause USD_PHP	0,14346	0,8666

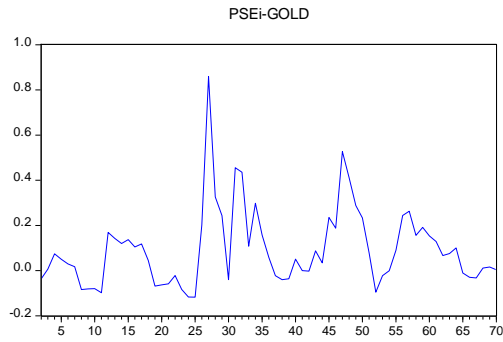
Sumber : <https://id.investing.com/>, diolah dengan Eviews10.

**Korelasi Dinamis Nilai Tukar, Harga Emas dan Harga Saham ...**  
Fahmi Ihwanul Arifin, Robiyanto Robiyanto, Harijono Harijono

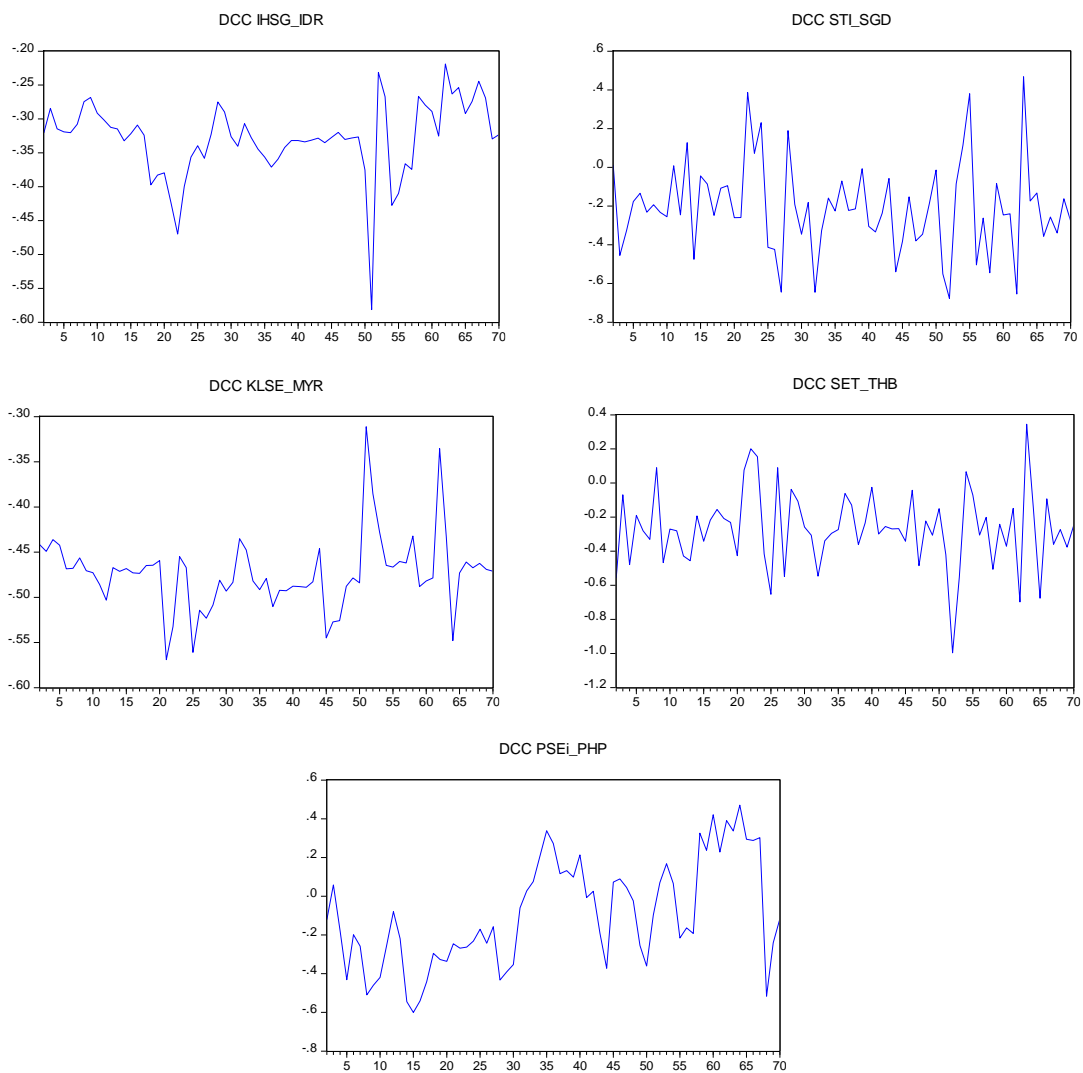
Hasil empiris Gambar 1 dan Gambar 2 mengilustrasikan grafik korelasi kondisional dinamis yang bervariasi terhadap waktu antar variabel, yang melibatkan indeks saham ASEAN-5, nilai tukar, dan harga emas. Gambar 1 mengungkapkan bahwa semua korelasi dinamis antara indeks saham dan emas memiliki korelasi negatif dan lemah kecuali JKSE dan KLSE. Malaysia memiliki rata-rata korelasi tertinggi 0,24, sedangkan Singapura memiliki rata-rata korelasi terendah -0,18. Nilai DCC di Thailand terendah -0,31 dan terbesar 0,11. Sedangkan di Singapura berkisar antara -0,18 dan dengan nilai terbesar diantara ASEAN-5 sebesar 0,77. Di Malaysia, nilai DCC terendah dan terbesar adalah -0,98 dan 0,58. Jakarta memiliki nilai DCC nilai terendah -0,39 dan nilai tertinggi sama seperti Malaysia yaitu 0,58. Titik terendah Filipina adalah -0,12 dan titik tertingginya 0,86. Berdasarkan temuan tersebut, Malaysia memiliki rata-rata korelasi yang lebih besar dibandingkan Indonesia, disusul oleh Filipina.

Hasil korelasi kondisional dinamis antara nilai tukar dan indeks ASEAN-5 ditunjukkan pada Gambar 2. Mengungkapkan bahwa semua korelasi dinamis antara nilai tukar dan indeks saham memiliki korelasi negatif dan lemah kecuali Singapura selama periode penelitian. Thailand dan Singapura masing-masing memiliki nilai *mean* terbesar dan terendah. Nilai rata-rata Thailand sebesar -0,056 dengan nilai terendah -1 dan nilai tertinggi 0,35. Sedangkan nilai *mean* Indonesia sebesar 0,01 dengan rentang nilai terendah di -0,68 dan nilai tertinggi 0,35. Nilai DCC terendah Malaysia, Indonesia, dan Filipina masing-masing sebesar -0,442, -0,321, dan -0,12. Sedangkan nilai terendah masing-masing sebesar -0,569, -0,581, dan -0,60 sedangkan Singapura dan Filipina mempunyai nilai tertinggi yaitu 0,47.





**Gambar 1. Analisis DCC-GARCH terhadap harga emas dan indeks saham ASEAN-5**  
Sumber: Data diolah (Eviews 10)



**Gambar 2. Analisis DCC-GARCH terhadap nilai tukar dan indeks saham ASEAN-5**  
Sumber: Data diolah (Eviews 10)

Perang di Ukraina dan Rusia memperparah krisis keuangan yang disebabkan oleh pandemi COVID-19. Ini menimbulkan banyak kekhawatiran bagi mereka yang berinvestasi di pasar saham dan menarik mereka untuk melihat opsi investasi alternatif. Dengan



menggunakan model DCC-GARCH, penelitian ini mengkaji korelasi dinamis nilai tukar dan emas terhadap pasar saham di ASEAN-5 termasuk Indonesia, Singapura, Malaysia, Filipina, dan Thailand pada masa gejolak perang Ukraina-Rusia. Hasil menunjukkan bahwa ada korelasi antara variabel di negara yang diteliti. Para pelaku pasar harus mempertimbangkan kembali strategi investasi dan manajemen risiko mereka untuk mengurangi tingkat risiko baru yang meningkat selama masa yang bergejolak. Perilaku investor dapat berubah akibat gejolak pasar yang terjadi. Penelitian ini menunjukkan betapa pentingnya menggunakan metode dinamis untuk menganalisis integrasi pasar saham untuk penelitian mendatang.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui korelasi dinamis antara IHSG dengan emas, dan IHSG dengan nilai tukar. Hasil penelitian ini menemukan bahwa lemahnya korelasi antara nilai tukar dan harga emas di pasar saham. Terdapat korelasi yang lemah dan negatif antara nilai tukar dan pasar saham sebagai alternatif aset investasi di masa perang Rusia Ukraina. Ini menunjukkan keberhasilan negara-negara ASEAN-5 dalam mengelola nilai tukar mata uangnya, dan menciptakan alternatif yang lebih baik daripada emas. Demikian pula emas, memiliki korelasi yang lemah dan Negatif hanya Malaysia dan Indonesia yang memiliki korelasi pasar saham yang positif. Singapura mengalami apresiasi nilai tukar lebih fluktuatif dibandingkan ke-4 negara (Indonesia, Thailand, Malaysia dan Filipina) yang mengalami depresiasi. Penelitian ini dapat bermanfaat sebagai referensi bagi para investor untuk mengamati variabel emas dan nilai tukar dalam berinvestasi di pasar saham saat terjadi gejolak pasar. Pendekatan jangka panjang juga direkomendasikan untuk mengeksplorasi potensi peningkatan integrasi, sehingga penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan pasar saham yang dianalisis.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul kareem, F., Hamawandy, N., Abubakr, Z., Mustafa Ali, R., Khoshnaw, R., & Jamil, D. (2020). Impact of Gold Prices on Stock Market: A Case study of Malaysia. *Solid State Technology*, 63(6), 12524–12534. [www.solidstatetechnology.us](http://www.solidstatetechnology.us)
- Agustina, A., & Barus, A. C. (2023). Investasi Safe Haven: Dampak Perang Rusia - Ukraina. *Owner*, 7(3), 2330–2339. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1523>
- Ahmed, S., Hasan, M. M., & Kamal, M. R. (2023). Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market. *European Financial Management*, 29(4), 1078–1118. <https://doi.org/10.1111/eufm.12386>
- Akkoc, U., & Civcir, I. (2019). Dynamic linkages between strategic commodities and stock market in Turkey: Evidence from SVAR-DCC-GARCH model. *Resources Policy*, 62, 231–239. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.03.017>
- Ali, R., Mangla, I. U., Rehman, R. U., Xue, W., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2020). Exchange rate, gold price, and stock market nexus: A quantile regression approach. *Risks*, 8(3), 1–16. <https://doi.org/10.3390/risks8030086>
- Basdekis, C., Christopoulos, A., Katsampoxakis, I., & Nastas, V. (2022). The Impact of the Ukrainian War on Stock and Energy Markets: A Wavelet Coherence Analysis. *Energies*, 15(21). <https://doi.org/10.3390/en15218174>

- Bekiros, S., Boubaker, S., Nguyen, D. K., & Uddin, G. S. (2017). Black swan events and safe havens: The role of gold in globally integrated emerging markets. *Journal of International Money and Finance*, 73, 317–334. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.02.010>
- Bhunja, A., & Mukhuti, S. (2013). The impact of domestic gold price on stock price indices-An empirical study of Indian stock exchanges. *Universal Journal of Marketing and Business Research*, 2(2), 35–043. <http://www.universalresearchjournals.org/ujmbr>
- Bhuyan Anil K, & Dash Ajit K. (2020). A Dynamic Causality Analysis Between Gold Price Movements and Stock Market Returns: Evidence From India. *Journal of Management Research and Analysis*, 5(2), 117–124. <https://doi.org/10.18231/2394-2770.2018.0019>
- Bilal, A. R., Noraini Bt., A. T., Haq, I. U., Khan, M. N. A. A., & Naveed, M. (2013). How gold prices correspond to stock index: A comparative analysis of karachi stock exchange and bombay stock exchange. *World Applied Sciences Journal*, 21(4), 485–491. <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2013.21.4.2870>
- Chandrashekar Raghutla, Sakthivel P, Sampath T, & Chinttedi Khrihna Reddy. (2018). Macroeconomic variables and stock prices in emerging economies: A panel analysis. *Theoretical and Applied Economics*, XXV(3), 91–100. <http://www.icaap.org>
- Ciner Cetin, Gurdiev Constanti, & Brian M Lucey. (2013). Hedges and safe havens: An examination of stocks, bonds, gold, oil and exchange rates. *International Review of Financial Analysis*, 29, 202–211. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2012.12.001>
- Hammad, W., Hamdan, A., Al-Ameer, M., & Ismail, A. (2018). The Relationship of Gold Price with the Stock Market: The Case of Frankfurt Stock Exchange International Journal of Energy Economics and Policy The Relationship of Gold Price with the Stock Market: The Case of Frankfurt Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy* |, 8(5), 357–371. <http://www.econjournals.com>
- Hussain Shahzad, S. J., Bouri, E., Roubaud, D., & Kristoufek, L. (2020). Safe haven, hedge and diversification for G7 stock markets: Gold versus bitcoin. *Economic Modelling*, 87, 212–224. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.07.023>
- Jayashankar, M., & Rath, B. N. (2017). The dynamic linkage between exchange rate, stock price and interest rate in India. *Studies in Economics and Finance*, 34(3), 383–406. <https://doi.org/10.1108/SEF-02-2016-0043>
- Ji, Q., Zhang, D., & Zhao, Y. (2020). Searching for safe-haven assets during the COVID-19 pandemic. *International Review of Financial Analysis*, 71. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101526>
- Liang, C. C., Lin, J. B., & Hsu, H. C. (2013). Reexamining the relationships between stock prices and exchange rates in ASEAN-5 using panel Granger causality approach. *Economic Modelling*, 32(1), 560–563. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.03.001>
- Misra, P. (2018). An Investigation of the Macroeconomic Factors Affecting the Indian Stock Market. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(2), 71–86. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v12i2.5>
- Mukhuti, S. (2018). Impact of Gold Price on Stock Market Return – An Econometric Analysis of BSE and NSE. *International Journal of Management Studies*, V(4(7)), 01. [https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4\(7\)/01](https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4(7)/01)
- Pamungkas, B. C., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh nilai tukar USD dan bursa ASEAN terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG)(studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2014–2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 60(1), 73–81.
- Qamruzzaman, Mehta, A. M., Khalid, R., Serfraz, A., & Saleem, H. (2021). Symmetric and Asymmetric Effects of Financial Innovation and FDI on Exchange Rate Volatility: Evidence from South Asian Countries. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 023–036. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.023>
- Raza, N., Ali, S., Shahzad, S. J. H., & Raza, S. A. (2018). Do commodities effectively hedge real estate risk? A multi-scale asymmetric DCC approach. *Resources Policy*, 57, 10–29. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.01.001>

- Robiyanto, R., Santoso, M. A., Atahau, A. D. R., & Harijono, H. (2019). The Indonesia stock exchange and its dynamics: An analysis of the effect of macroeconomic variables. *Montenegrin Journal of Economics*, 15(4), 59–73. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2019.15-4.5>
- Singhal, S., Choudhary, S., & Biswal, P. C. (2019). Return and volatility linkages among International crude oil price, gold price, exchange rate and stock markets: Evidence from Mexico. *Resources Policy*, 60, 255–261. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.01.004>
- Sugiyanto, K. V., & Robiyanto, R. (2022). Peran Emas sebagai Safe Haven untuk EIDO dan IHSG pada Periode Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. In *Management & Accounting Expose e-ISSN* (Vol. 5, Issue 2). <http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting>
- Syahri, A., & Robiyanto, R. (2020). The correlation of gold, exchange rate, and stock market on Covid-19 pandemic period. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(3). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i3.4621>
- Utama, O. Y., & Puryandani, S. (2020). The Effect of BI Rate, USD to IDR Exchange Rates, and Gold Price on Stock Returns Listed in the SRI KEHATI Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 11(1), 39–47. <https://doi.org/10.15294/jdm.v11i1.21207>
- Valarmathi, A., & Lakshmi, M. R. (2023). A Study on Dynamic Relationship between Gold Price and Stock Market Price in India. In *Journal of Survey in Fisheries Sciences* (Vol. 10, Issue 3S). [www.nseindia.com](http://www.nseindia.com)
- Yang, Z., Tu, A. H., & Zeng, Y. (2014). Dynamic linkages between Asian stock prices and exchange rates: New evidence from causality in quantiles. *Applied Economics*, 46(11), 1184–1201. <https://doi.org/10.1080/00036846.2013.868590>
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>