



ANALISIS KAUSALITAS VOLATILITAS NILAI TUKAR MATA UANG DENGAN KINERJA SEKTOR KEUANGAN DAN SEKTOR RILL

Muh Nurrohim ✉

Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Oktober 2013

Disetujui November 2013

Dipublikasikan

November 2013

Keywords:

Nilai Tukar, IHSG, Inflasi,
Kausalitas

Abstrak

Fundamental ekonomi yang salah satunya nilai tukar mata uang lebih dominan untuk dikaji. Nilai tukar yang berfluktuatif juga mempunyai keterkaitan dengan sektor rill, dalam hal ini fenomena nilai tukar yang berfluktuatif berdampak langsung mempengaruhi inflasi begitu pula sebaliknya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas dan kointegrasi antara nilai tukar dengan IHSG dan nilai tukar dengan inflasi. Penelitian ini menggunakan data bulana periode Januari 1999-Desember 2012, data diperoleh dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Alat analisis menggunakan uji kausalitas Granger untuk mengetahui hubungan sebab-akibat dan uji kointegrasi untuk mengetahui hubungan keseimbangan jangka panjang. Hasil penelitian uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa nilai tukar dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) ada terjadi hubungan kausalitas satu arah, dan dari uji kointegrasi menunjukkan terdapat hubungan jangka panjang untuk periode Januari 1999-Desember 2012. Untuk hasil penelitian lain uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa nilai tukar dengan inflasi ada juga terjadi hubungan kausalitas satu arah, dan dari uji kointegrasi menunjukkan terdapat hubungan jangka panjang untuk periode Januari 1999-Desember 2012. Berdasarkan dari penelitian ini Bank Indonesia harus dapat mengendalikan volatilitas nilai tukar yang optimal dalam rangka pencapaian kestabilan harga dan investasi. Perlunya juga peran pemerintah untuk membantu bank sentral dalam upaya mengendalikan nilai tukar agar fundamental ekonomi terjaga stabil dan kuat.

Abstract

Economic fundamentals that one exchange is dominant for review. The exchange rate has also fluctuated linkages with the real sector, in this case the phenomenon of fluctuating exchange rates affect inflation directly affects vice versa. This study aims to analyze the causality and cointegration relationship between the exchange rate and the stock index with the inflation rate. This study uses data bulana the period January 1999-December 2012, the data obtained from Bank Indonesia (BI) and the Central Statistics Agency (BPS). Analysis tools using Granger causality test to determine the causal relationship and cointegration test to determine the long-term equilibrium relationship. Granger causality test research results show that the exchange rate of the composite stock price index (CSPI) there occurs one-way causality, and of cointegration test showed that there were long-term relationship for the period January 1999-December 2012. For the results of other studies show that the Granger causality test exchange rate with inflation there have also been a one-way causality, and of cointegration test showed that there were long-term relationship for the period January 1999-December 2012. Based on this research by Bank Indonesia should be able to control the optimal exchange rate volatility in order to achieve price stability and investment. Also the need for the government's role to assist the central bank in an effort to control the exchange rate that maintained stable economic fundamentals and strong.

© 2012 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat korespondensi:

Kampus Gedung C-6, Kampus Sekaran Gunungpati, Semarang

Telp/Fax: (024) 8508015, email: edaj_unnes@yahoo.com

PENDAHULUAN

Menggeliatnya pasar modal dan pasar uang akan berpengaruh pada perekonomian dalam negeri. Kuatnya sistem mata uang suatu negara juga disinyalir berdampak ke berbagai sektor. Kekuatan nilai tukar mata uang akan berdampak terhadap pasar modal dan sektor riil di negara tersebut. Pergerakan nilai tukar dapat mempengaruhi harga domestik melalui efeknya terhadap penawaran dan permintaan agregat.

Menurut Hyder dan Shah, 2004. Pada sisi penawaran, nilai tukar dapat mempengaruhi harga yang dibayar oleh pembeli domestik barang-barang impor secara langsung. Kondisi perekonomian Indonesia dipengaruhi tidak hanya karena perekonomian di dalam negeri namun juga dipengaruhi oleh perekonomian yang terjadi di negara-negara maju serta beberapa negara yang termasuk negara tujuan ekspor (*open small economy*).

Dengan kondisi tersebut artinya Indonesia mempunyai tantangan tersendiri untuk berusaha menyeimbangkan pasar keuangan internasional dengan pasar keuangan nasional, bila mata uang terdepresiasi akan mengakibatkan harga impor lebih tinggi dan sebaliknya. Fluktuasi nilai tukar bisa secara tidak langsung berpengaruh pada penawaran harga domestik. Potensi biaya tinggi dari input impor terkait dengan depresiasi nilai tukar

yang meningkatkan biaya marjinal dan menyebabkan harga-harga dari barang yang diproduksi di dalam negeri lebih tinggi.

Nilai tukar yang berfluktuasi akan mempengaruhi investasi di dalam negeri. Nilai tukar yang melemah akan berdampak penurunan nilai harga saham di pasar modal, karena investor tidak percaya dengan kondisi perekonomian. Harga saham menurun membuat para investor menarik dana di dalam negeri, sehingga terjadi arus modal keluar. Investasi didalam negeri terasa langka yang mengakibatkan kredit menurun.

Nilai tukar dapat mempengaruhi inflasi dengan secara langsung, ketika nilai tukar melemah maka menyebabkan kenaikan tinggi harga barang-barang impor. Kenaikan terjadi karena para importir harus membayar lebih ketika nilai tukar melemah. Harga barang-barang impor yang tinggi secara langsung akan terjadi inflasi.

Mekanisme transmisi permintaan domestik terjadi karena depresiasi nilai tukar membuat kenaikan harga impor dan berpengaruh pada harga barang dalam negeri. Permintaan barang di dalam negeri meningkat dan hargapun ikut meningkat. Harga barang ekspor akan lebih murah, sehingga meningkatkan ekspor begitu pula permintaan luar negeri meningkat. Pada akhirnya akan meningkatkan total permintaan agregat dan laju inflasi tinggi.

Tabel 1 Nilai Kurs (Rp / \$ US) dan Inflasi

Tahun	Kurs (Rp / \$ US)	Inflasi (%)
1997	2890	11.5
1998	10210	77.63
1999	7848	2.01
2000	8405	9.35
2001	10256	12.55
2002	9318	10.03
2003	8572	5.06

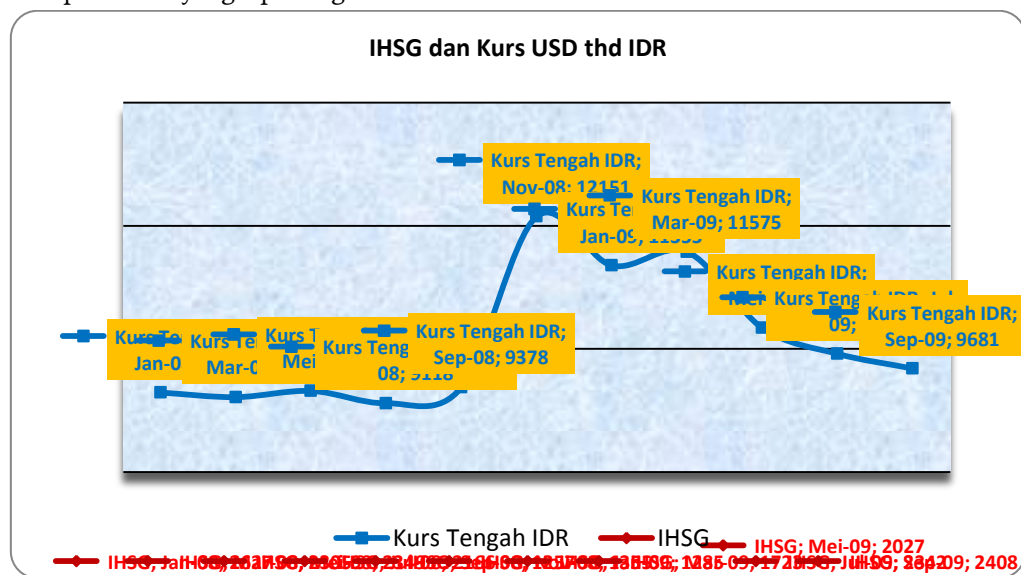
2004	8940	6.4
2005	9713	17.11
2006	9200	6.6
2007	9125	6.59
2008	9666	11.06
2009	10398	2.78
2010	9084	6.96
2011	8779	3.79
2012	9380	4.3
2013	10451	8.38

Sumber : BPS dan Bank Indonesia, tahun 1997-2013

Dari penelasan tabel 1 pada kurun waktu tahun 1997-2013 di lihat pada kejadian krisis moneter 1998 nilai tukar melemah diikuti meningkatnya inflasi, begitu juga ketika terjadi inflasi domestik pada tahun 2001 dan 2005 diikuti juga dengan melemahnya nilai tukar. Nilai tukar dan inflasi dengan ini mempunyai hubungan yang saling mempengaruhi.

Pasar modal merupakan potensi perekonomian suatu negara, karena memiliki peranan yang penting dalam

pengembangan perekonomian nasional. Dengan berkembangnya pasar modal suatu negara, akan menjadi kekuatan pembangunan ekonomi. Bekerjanya pihak swasta dibutuhkan pemerintah dalam menopang perekonomian agar tetap solid. Investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian saham di pasar modal. Perusahaan dapat memperoleh dana, sehingga dapat memperbesar kinerja produksi.



Gambar 1 Grafik IHSG dan Kurs USD terhadap IDR

Sumber : Bank Indonesia, tahun 2009

Krisis finansial global tahun 2008 mempengaruhi keberadaan hubungan kausalitas antara nilai tukar dan IHSG. Dampak krisis global terhadap pasar modal dan pasar uang terlihat disepanjang tahun 2008 perekonomian Indonesia memang

sedang buruk. Dari grafik diatas bisa dilihat pasar uang dan pasar modal bergejolak fluktuatif tajam. IHSG pada kurun tahun 2008 terus mengalami penurunan, dan kurs melemah disepanjang tahun.

Banyak modal asing yang berantisipasi, sampai IHSG pernah *disuspend*. IHSG terpuruk sekali pada September 2008 dengan terjun bebas 908 point menjadi 1257 point, kurs mengalami pelemahan terparah 22% pada November 2008 dengan 12151. Meskipun pada awal triwulan pertama tahun 2009 IHSG dan Kurs mulai membaik, namun sungguh menggonjang-ganjingkan perekonomian Indonesia pada kurun tahun 2008. Sedikit gejala resiko langsung dicounter dengan kebijakan, semisal Bank Century diselamatkan dengan Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek (FPJP) dari BI dan kemudian diberikan bantuan likuiditas oleh LPS yang menjadi Penyertaan Modal Sementara (PMS).

Apabila pasar modal suatu negara dianggap menarik sehingga pemodal asing berbondong-bondong menanamkan modalnya maka akan meningkatkan permintaan uang domestik. Peningkatan permintaan uang akan meningkatkan suku bunga yang selanjutnya akan berpengaruh pada peningkatan *capital inflow*. Peningkatan *capital inflow* akan mendorong terjadinya apresiasi mata uang domestik. Kebalikannya, apabila terdapat kecenderungan penurunan harga saham, maka akan menyebabkan kekayaan riil investor menurun, sehingga menyebabkan penurunan permintaan uang. Penurunan permintaan uang mengakibatkan penurunan suku bunga, yang berdampak pada *capital outflow*, yang akhirnya akan menyebabkan terjadinya depresiasi mata uang domestik (Tim Studi Tentang Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas serta Hubungan Dinamis antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar dan Pergerakan IHSG di Pasar Modal Indonesia).

TINJAUAN PUSTAKA

Indikator ekonomi merupakan bagian terpenting yang tidak terpisahkan dari keseluruhan fundamental ekonomi. Indikator itu bisa berupa informasi-

informasi kondisi makro ekonomi. Keadaan makro ekonomi di suatu negara secara keseluruhan akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat, pengusaha dan investor. Makro ekonomi yang baik akan menciptakan iklim investasi yang baik pula. Beberapa variabel ekonomi nasional yang biasanya digunakan adalah tingkat pertumbuhan ekonomi, produk domestik bruto, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah. Indikator fundamental makroekonomi seperti inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi merupakan faktor-faktor yang sangat diperhatikan oleh para investor. Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor ini dapat mengakibatkan perubahan-perubahan di pasar modal, yaitu meningkat atau menurunnya harga saham.

Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Sunariyah (2006), perubahan atau perkembangan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh kepada pasar modal. Apabila suatu indikator ekonomi makro jelek, maka akan berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal. Tetapi apabila suatu indikator ekonomi baik, maka akan memberi pengaruh yang baik pula terhadap kondisi pasar modal.

Secara fundamental harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan. Perubahan faktor makro ekonomi tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, namun secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi karena para investor bereaksi lebih cepat (Samsul, 2006)..

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan saham antara lain faktor mikro dan makro. Faktor makro adalah faktor-faktor yang mempengaruhi ekonomi secara keseluruhan. Tingkat suku bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik, dan sebagainya dapat berdampak pada potensi keuntungan

perusahaan hingga pada akhirnya juga akan mempengaruhi harga sahamnya. Sedangkan faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak secara langsung pada perusahaan itu sendiri, misalnya perubahan manajemen, harga dan ketersediaan bahan mentah, produktivitas karyawan dan sebagainya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor misalnya, kebijakan pemerintah, isu-isu politik, ekonomi, serta isu-isu lain baik dari dalam maupun luar perusahaan.

Perubahan yang terjadi pada variabel ekonomi akan memberikan pengaruh kepada pasar modal. Meningkatnya PDB akan berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Hal ini akan memberikan optimisme yang tinggi dan juga memacu sentimen pasar sehingga mempunyai pengaruh yang positif terhadap pasar ekuitas. Pertumbuhan Produksi Industri juga berpengaruh pada pasar modal, naiknya indeks produksi yang terus menerus menunjukkan suatu tanda kekuatan perekonomian di suatu negara karena output meningkat sehingga akan memberikan pengaruh positif terhadap pasar.

Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan, sehingga akan menurunkan pembagian deviden dan daya beli masyarakat juga menurun. Dari segi tingkat bunga, ketika meningkatnya tingkat suku bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan. Kemudian terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau investasi lainnya, inilah deteksi buruk bagi pasar saham. Pengaruh kurs rupiah terhadap pasar modal, menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan nilai ekspor namun dari sisi pasar menjadi dampak yang negatif bagi pasar modal.

Meningkatnya pengangguran berarti bisnis mulai melemah, berarti dunia usaha menjadi kurang menarik bagi investor. Sehingga memberi dampak yang negatif terhadap harga saham. Untuk menjelaskan anggaran defisit berdampak bagi pasar ekuitas dapat dilihat anggaran defisit mendorong konsumsi dan investasi pemerintah. Sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan (Sunariyah, 2006).

Nilai Tukar

Menurut Salvatore (1997), Harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut *kurs* atau nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makroekonomi yang lainnya.

Kurs keseimbangan nilai tukar akan berubah sepanjang waktu karena perubahan kurva permintaan dan penawaran. Dan faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Inflasi Relatif

Perubahan pada tingkat inflasi relatif dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya mempengaruhi kurs nilai tukar.

2. Suku Bunga Relatif

Perubahan pada suku bunga relatif mempengaruhi investasi pada sekuritas asing, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang.

3. Tingkat Pendapatan Relatif

Faktor ketiga yang mempengaruhi kurs mata uang adalah tingkat pendapatan relatif. Karena pendapatan mempengaruhi jumlah permintaan barang impor, maka pendapatan dapat mempengaruhi kurs mata uang.

4. Pengendalian Pemerintah

Faktor keempat yang mempengaruhi kurs nilai tukar adalah pengendalian pemerintah. Pemerintah negara asing dapat

mempengaruhi kurs keseimbangan dengan berbagai cara, yaitu:

- a. Mengenakan batasan atas pertukaran mata uang asing
- b. Mengenakan batasan atas perdagangan asing
- c. Mencampuri pasar mata uang asing (dengan membeli dan menjual mata uang asing)
- d. Mempengaruhi variabel makro seperti inflasi, suku bunga, dan tingkat pendapatan.

5. Prediksi Pasar

Faktor kelima yang mempengaruhi kurs mata uang adalah prediksi pasar mengenai kurs mata uang di masa depan (Madura, 2009).

Salvatore, 1997. Menjelaskan tentang teori-teori kurs (*exchange rate*), pertama teori tradisional yang didasarkan pada arus perdagangan dan paritas daya beli. Teori tradisional sangat penting untuk menjelaskan pergerakan kurs dalam jangka panjang. Kedua teori-teori kurs modern yang memusatkan pada pasar-pasar modal dan arus permodalan internasional dan berusaha menjelaskan gejolak kurs jangka pendek yang keseimbangan (*equilibrium*) jangka panjang. Dan berikut penjelasan dari teori-teori tersebut:

1. Pendekatan Perdagangan atau Pendekatan Elastisitas

Menurut pendekatan ini kurs ekuilibrium adalah kurs yang akan menyeimbangkan nilai impor dan ekspor dari suatu negara. Jika nilai impor negara tersebut lebih besar ketimbang nilai ekspornya (artinya negara bersangkutan mengalami defisit perdagangan), maka kurs mata uangnya akan mengalami peningkatan (artinya mata uangnya mengalami depresiasi atau penurunan nilai tukar), dan hal itu akan berlangsung secara cepat dalam sistem kurs mengambang yang berlaku saat ini. Peningkatan kurs (angka nominalnya) atau penurunan nilai tukar mata uang tersebut akan membuat harga komoditi ekspornya menjadi lebih murah bagi para importir atau

pihak asing sedangkan berbagai produk barang impor menjadi lebih mahal bagi penduduk domestik. Akibatnya, lambat laun ekspor negara tersebut akan mengalami kenaikan sedangkan impornya akan terus menurun sampai pada akhirnya nilai perdagangan internasionalnya benar-benar seimbang (impor sama dengan ekspor).

2. Teori Paritas Daya Beli

Teori ini merupakan teori tertua dan terpopuler yang pertama kali diperkenalkan oleh Martin de Azpilcueta Navarro. Teori ini menyatakan bahwa harga barang di suatu negara harus sama dengan harga barang serupa di negara lain sesuai dengan tingkat nilai tukar yang berlaku antarkedua negara tersebut. Teori ini disebut *The Law of One Price*.

3. Pendekatan Moneter

a. *Modern Monetary Theories on Short Term Exchange Rate Volatility*

Teori ini memperhatikan adanya peran pasar modal dalam jangka pendek dan peran bursa komoditi dalam jangka panjang terhadap fluktuasi nilai tukar. Teori ini mengatakan bahwa adanya perbedaan nilai tukar dan perbedaan dalam *purchasing power parity* adalah karena adanya suatu perubahan dalam permintaan dan penawaran terhadap aset-aset keuangan. Dalam pandangan modern, teori *Purchasing Power Parity* juga diperluas dengan menyertakan variabel-variabel, seperti jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga, dan pendapatan riil dalam menentukan tingkat nilai tukar antara dua negara.

b. *Synthesis of Traditional and Modern Monetary Views*

Menurut teori ini, dinamika perubahan yang terjadi di pasar keuangan (pasar modal dan pasar uang) lebih cepat jika dibandingkan dengan perubahan di pasar barang/komoditi. Oleh karena itu, dalam jangka pendek fluktuasi nilai tukar lebih dipengaruhi oleh perubahan dalam pasar modal dan dalam jangka panjang fluktuasi

nilai tukar dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi di pasar barang (Ming, 2001).

4. Pendekatan Keseimbangan Portofolio

Pendekatan keseimbangan portofolio berbeda dengan pendekatan moneter dalam pendekatan ini diasumsikannya obligasi-obligasi domestik dan luar negeri sebagai substitusi tidak sempurna. Kurs sesungguhnya terbentuk dalam proses peyamaan dan penyeimbangan *stok* atau total permintaan dan total penawaran asset-asset finansial (dalam hal ini, uang hanya dipandang merupakan salah satu dari bentuk sekian banyak jenis asset finansial) dalam setiap negara. Kenaikan penawaran di negara domestik akan mendorong terjadinya kemerosotan suku bunga di negara bersangkutan, sehingga akan membuat para investor menukar obligasi domestiknya menjadi mata uang domestik dan obligasi luar negeri.

Pembelian secara besar-besaran atas obligasi luar negeri dengan sendirinya menimbulkan depresiasi atas mata uang domestik. Selanjutnya depresiasi itu merangsang peningkatan ekspor negara domestik dan sekaligus menyurutkan impornya. Surplus perdagangan bagi negara domestik segera disusul apresiasi mata uangnya. Apresiasi ini meredam depresiasi yang timbul sebelumnya. Dengan demikian pendekatan keseimbangan portofolio menjelaskan terjadinya lonjakan kurs (Salvatore, 1997).

Inflasi

Boediono (2001), menyatakan bahwa dalam prakteknya untuk mengetahui penyebab timbulnya inflasi (terutama inflasi yang kronis atau yang telah berjalan lama) dan merumuskan dan kemudian melaksanakan kebijaksanaan untuk menanggulangnya, adalah masalah yang sulit dan pelik. Biasanya kita harus melampaui batas-batas ilmu ekonomi dan memasuki bidang ilmu sosiologi dan ilmu politik. Masalah inflasi dalam arti yang lebih luas bukan semata-mata masalah ekonomi, tetapi masaiyah sosio-ekonomi-politis. Secara garis besar ada

3 kelompok teori mengenai penyebab terjadinya inflasi, yaitu:

1. Teori Kuantitas

Teori ini menyoroti peranan dalam proses inflasi dari (a) jumlah uang yang beredar, dan (b) psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga (expectations).

2. Teori Keynes

Teori ini menyoroti aspek lain dari inflasi. Menurut teori ini, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi menurut pandangan ini, tidak lain adalah proses perebutan bagian rezeki di antara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bias disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan di mana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (timbulnya apa yang disebut dengan *inflationary gap*). *Inflationary gap* ini timbul karena golongan-golongan masyarakat tersebut berhasil menerjemahkan aspirasi mereka menjadi permintaan yang efektif akan barang-barang.

3. Teori Strukturalis

Teori Strukturalis adalah teori mengenai inflasi yang didasarkan atas pengalaman di negara-negara Amerika Latin. Teori ini memberi tekanan pada ketegaran (*inflexibilities*) dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang. Karena inflasi dikaitkan dengan faktor-faktor struktural dari perekonomian yang menurut definisi, faktor-faktor ini hanya bisa berubah secara *gradual* dan dalam jangka panjang, maka teori ini bisa disebut teori inflasi jangka panjang. Dengan lain perkataan, yang dicari di sini adalah faktor-faktor jangka panjang manakah yang bisa mengakibatkan inflasi yang berlangsung lama.

Hubungan Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham

Terdapat dua pendekatan teori yang dikembangkan dalam literatur untuk menentukan hubungan antara kurs mata uang dengan harga saham. Yang pertama, *good market approach* dikemukakan Dornbusch & Fischer (1980) menyatakan perubahan mata uang atau kurs mempengaruhi *competitiveness* suatu perusahaan, yang selanjutnya mempengaruhi pendapatan perusahaan atau *cost of fund* dan selanjutnya harga sahamnya. Berdasarkan *macro basis* dampak fluktuasi kurs mata uang terhadap pasar modal sangat tergantung pada tingkat keterbukaan ekonomi domestik dan kesinambungan neraca perdagangan. Yang kedua adalah *portfolio balance approach* dikemukakan Frankel (1993) dimana menekankan peranan *capital account transactions*. Kenaikan return saham (*rising stock market*) akan menarik *capital flow* yang selanjutnya akan meningkatkan *demand* mata uang domestik dan menyebabkan kurs mata uang terapresiasi. Sekalipun menurut teori terdapat *causal relationship* antara kurs mata uang dengan harga saham, bukti yang ada menunjukkan hubungan yang lemah diantara keduanya pada tataran mikro.

Hubungan Nilai Tukar dengan Inflasi

Menurut Krugman (2005), menjelaskan hubungan jangka panjang antara inflasi yang berlangsung secara terus-menerus dan suku bunga untuk menerangkan prediksi-prediksi moneter mengenai bagaimana suku bunga mempengaruhi kurs. Jika semua kondisi lain tetap, kenaikan perkiraan tingkat inflasi suatu negara pada akhirnya akan menimbulkan kenaikan suku bunga dari simpanan mata uang negara bersangkutan, dan begitu pula sebaliknya, penurunan perkiraan inflasi (tingkat inflasi di masa mendatang) pada gilirannya akan mengakibatkan penurunan suku bunga atas simpanan mata uang negara itu.

Adanya perkiraan inflasi yang lebih tinggi di masa mendatang akan mengakibatkan mata uang di suatu negara akan mengalami depresiasi jika suku bunganya meningkat. Dengan penelaahan inflasi, kita akan memahami bagaimana kurs bergerak menyesuaikan diri terhadap gangguan moneter dalam perekonomian.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Jenis data bersifat data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka. Pada penelitian ini jenis data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder. Data sekunder yang bersumber dari Bank Indonesia mengenai data Nilai Tukar Mata Uang yang mencakup Kurs Tengah Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan. Dari Badan Pusat Statistik (BPS) yang mencakup inflasi Indonesia. Penelitian menggunakan jenis data *time series* data yang dikumpulkan selama kurun waktu. Data yang diambil data bulanan periode Januari tahun 1999-Desember 2012.

Metode Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2011) pengumpulan data dapat dilakukan dalam berbagai setting, berbagai sumber, dan berbagai acara. Apabila dilihat dari berbagai sumber, maka pengumpulan data dapat menggunakan sumber sekunder. Sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau melalui dokumentasi.

Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan penelusuran sumber – sumber data dan informasi dari lembaga – lembaga yang terkait dengan penelitian ini baik nasional maupun internasional.

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas merupakan uji yang harus dilakukan dalam penelitian. Pengujian dilakukan dengan menguji setiap variabel untuk mengetahui stasioner atau tidak. Ada beberapa cara untuk melakukan uji akar unit root, namun yang paling

banyak adalah dengan *Augmented Dicky Fuller* (ADF) test .

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 T + \delta Y_{t-1} + \alpha_1 \sum_{i=1}^{m-1} \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1.1)$$

dimana ε_t adalah white noise dan $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$. Pada ADF yang akan diuji adalah apakah $\delta = 0$, dengan hipotesis alternatif $\delta < 0$, jika t-hitung untuk δ lebih kecil dari nilai ADF, maka hipotesis nol yang mengatakan bahwa data tidak stasioner ditolak pada hipotesis alternatifnya.

Uji Lag Length Criteria

Menurut Widarjono (2009) bahwa ketika menganalisis model kelambanan pertanyaan paling penting adalah bagaimana menentukan penjangnya kelambanan dan hal ini merupakan persoalan dalam spesifikasi model. Untuk menentukan lag optimal atau k penelitian ini terdapat lima metode yaitu *Sequential Modified LR Test Statistic* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan – Quinn Criterion* (HQ).

Proses uji lag optimal dilakukan dengan *trial and error* dengan memasukkan berbagai bilangan pada lag to include. Lag optimal dipilih dari hasil lag optimal yang paling konsisten. Sebagai contoh apabila ada lima pengujian lag dua adalah lag optimal, berikut adalah beberapa rumus untuk menentukan lag optimal.

$$AIC = \ln\left(\frac{RSS}{n}\right) + \frac{2k}{n}$$

$$SC = \ln\left(\frac{RSS}{n}\right) + \frac{k}{n} \ln n$$

$$HQ = \ln\left(\frac{RSS}{n}\right) + 2 \frac{k}{n} \ln n$$

Dimana RSS = jumlah residual kuadrat

K = jumlah variabel parameter estimasi

N = jumlah observasi

Dalam penentuan lag optimal dengan menggunakan kriteria informasi di atas ditentukan dengan kriteria memilih *Final Prediction Error* (FPE) atau nilai AIC,

SIC, HQ yang paling kecil diantara berbagai lag yang diajukan (Ajija dkk, 2011).

Uji Kausalitas Granger

Menurut Gujarati (2003), Hubungan kausalitas dibagi menjadi 3 kategori :

1. Hubungan kausalitas satu arah. Apabila salah satu variabel berpengaruh, dalam arti hanya variabel z yang mempengaruhi y atau variabel y yang mempengaruhi z .
2. Hubungan kausalitas dua arah. Apabila terjadi hubungan timbal balik antara kedua variabel, z mempengaruhi y dan y juga mempengaruhi z .
3. Tidak ada hubungan timbal balik. Apabila kedua variabel sama-sama tidak saling mempengaruhi, z tidak mempengaruhi y dan y juga tidak mempengaruhi z .

Pengujian hubungan kausalitas dengan metode *Granger's Causality* dikembangkan oleh Granger. Model *Granger's Causality* dinyatakan dalam bentuk persamaam (1.2) dan (1.3), sebagai berikut :

$$y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j z_{t-j} + \mu_{1t} \quad (1.2)$$

$$z_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \gamma_j z_{t-j} + \mu_{2t} \quad (1.3)$$

Keterangan:

Dalam penelitian ini melakukan 2 kali uji *granger causality*, dimana akan meneliti pertama antara kurs dan ihsg, kedua antara kurs dan inflasi.

Jadi y = berturut-turut kurs

z = pertama ihsg, kedua inflasi

μ = error term

Berdasarkan hasil model regresi linier di atas akan menghasilkan berbagai kemungkinan nilai koefisien-koefisien dari 2 kali pengujian persamaan yakni:

- 1) Jika $\sum_{j=1}^n \beta_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^n \gamma_j = 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari kurs kepada ihsg dan kurs kepada inflasi.
- 2) Jika $\sum_{j=1}^n \beta_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^n \gamma_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas satu arah

dari ihsg kepada kurs dan inflasi kepada kurs.

- 3) Jika $\sum_{j=1} \beta t = 0$ dan $\sum_{j=1} \gamma t = 0$, maka tidak terdapat hubungan kausalitas ihsg dan kurs juga inflasi dan kurs.
- 4) Jika $\sum_{j=1} \beta t \neq 0$ dan $\sum_{j=1} \gamma t \neq 0$, maka terdapat hubungan kausalitas ihsg dan kurs juga inflasi dan kurs.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk menguji integrasi keseimbangan jangka panjang antar variabel. Syarat utama yang harus dipenuhi dalam uji kointegrasi adalah variabel yang di uji harus stasioner pada derajat integrasi yang sama. Uji yang sering

dan umum digunakan dalam uji kointegrasi adalah CRWD (*Cointegration Regression Durbin Watson*), uji DF (*Dickey Fuller*), dan ADF (*Augmented Dickey Fuller*). Untuk penelitian ini uji kointegrasi yang digunakan adalah uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji Stasioneritas bisa diketahui dengan melihat nilai *test critical values* lebih besar dari nilai *t-statistic* maka dikatakan data tidak stasioner, namun bila *test critical value* lebih kecil dari nilai *t-statistic* berarti data stasioner.

Tabel 2 Hasil Uji Stasioneritas dengan ADF pada tingkat level

Variabel	ADF <i>t-Statistic</i>	Test Critical Value			Prob. *
		1%	5%	10%	
IHSG	0.815334	-3.469691	-2.878723	-2.57601	0.9941
Inflasi	-10.06117	-3.469691	-2.878723	-2.57601	0.0000
Kurs	-3.084215	-3.469691	-2.878723	-2.57601	0.0297

Keterangan * = Stasioner

Sumber = Data diolah

Berdasarkan uji stasioneritas menunjukan bahwa tidak stasioner pada tingkat level. Data IHSG tidak stasioner pada derajat 1%, 5%, dan 10 %, namun data inflasi dan kurs stasioner. Pada pengujian untuk variabel IHSG diperoleh nilai *ADF test statistic* sebesar 0.815334. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai *test critical value* pada tingkat 1% sebesar -3.469691, lalu pada tingkat 5% sebesar -2.878723 dan terakhir pada tingkat 10% sebesar -2.57601.

Pada kriteria pengujian untuk variabel inflasi nilai *ADF test statistic* sebesar -10.06117. Nilai tersebut lebih besar

dibandingkan dengan nilai *test critical value* pada tingkat 1% sebesar -3.469691, lalu pada tingkat 5% sebesar -2.878723 dan terakhir pada tingkat 10% sebesar -2.57601. Kemudian Pada kriteria pengujian untuk variabel kurs nilai *ADF test statistic* sebesar -3.084215. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai *test critical value* pada tingkat 1% sebesar -3.469691, namun lebih besar dari *test critical value* pada tingkat 5% sebesar -2.878723 dan terakhir pada tingkat 10% sebesar -2.57601. Maka perlu dilakukan uji stasioneritas data lebih lanjut pada *first difference*.

Tabel 3 Hasil Uji Stasioneritas dengan ADF pada tingkat *first difference*

Variabel	ADF <i>t-Statistic</i>	Test Critical Value			Prob. *
		1%	5%	10%	
IHSG	-5.625265	-3.470427	-2.879045	-2.576182	0.0000
Inflasi	-9.460398	-3.471192	-2.87938	-2.576361	0.0000
Kurs	-12.43707	-3.469933	-2.878829	-2.576067	0.0000

Keterangan * = Stasioner

Sumber = Data diolah

Pada hasil uji stasioneritas pada tingkat *first difference* diatas diketahui bahwa data sudah stasioner pada derajat 1%, 5%, maupun 10%. Nilai test critical value dari semua variabel lebih kecil dari nilai *ADF t-statistic* yang artinya keseluruhan variabel data stasioner pada *first difference*.

Hubungan Kausalitas Kurs dan IHSG periode Januari 1999-Desember 2012

Uji Lag Legth Criteria

Untuk melakukan analisis kausalitas maka sebelumnya perlu juga ditentukan panjang *lag* yang optimal. Ada beberapa metode untuk menentukan panjang *lag*, antara lain *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), dan *Hannan – Quinn Information Criterion* (HQ).

Tabel 4 Hasil Uji uji Lag Legth Criteria antara IHSG dan Kurs

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	1.08e+12	33.38029	33.41873	33.39590
1	999.1102*	1.95e+09*	27.06653*	27.18185*	27.11336*
2	5.651778	1.98e+09	27.08007	27.27227	27.15811
3	2.322727	2.05e+09	27.11489	27.38396	27.22415
4	14.24397	1.96e+09	27.07056	27.41651	27.21104
5	4.928850	1.99e+09	27.08748	27.51031	27.25918
6	0.860526	2.08e+09	27.13162	27.63134	27.33454
7	3.082725	2.14e+09	27.16036	27.73696	27.39450
8	4.915050	2.18e+09	27.17599	27.82947	27.44134

Keterangan * = Lag yang direkomendasikan

Sumber = Data diolah

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa *lag* 1 adalah *lag* paling optimal. Hal ini dapat didasarkan *lag* 1 menjadi paling optimal karena direkomendasikan 5 metode pengujian yaitu LR, FPE, AIC, SC, HQ. Dikatakan *lag* 1 yang paling optimal karena nilai pengujian beberapa *lag* pada metode LR nilai paling besarlah yaitu *lag* 1 dengan nilai 999.1102. Untuk metode FPE, AIC, SC, HQ menentukan *lag* optimal dengan melihat nilai *prediction error* paling kecil,

maka ditemukan nilai *lag* paling kecil pada FPE, AIC, SC, HQ adalah *lag* 1.

Uji Granger Causality

Uji Kausalitas dapat dilakukan dengan uji atau tes *Granger Causality* untuk melihat hubungan antar variabel yang saling mempengaruhi. Dengan uji ini akan meneliti variabel Kurs dan IHSG apakah kedua variabel tersebut memiliki hubungan kausalitas, antara variabel itu memiliki hubungan searah atau sama sekali tidak ada

hubungan. Hasil uji *Granger Causality* dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 5 Hasil Uji Kausalitas Granger antara IHSG dan Kurs

Variabel	<i>F-Statistic</i>	Nilai Probabilitas	Hubungan
IHSG → Kurs	0.14318	0.7056	Tidak ada hubungan
Kurs → IHSG	3.47893	0.0639	Ada hubungan

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil uji Granger Causality yang dilakukan terdapat hubungan satu arah. Dapat dilihat dari nilai probabilitas Kurs terhadap IHSG sebesar 0.0639, yang berarti signifikan signifikan karena nilai probabilitas lebih kecil dibandingkan *F-statistic* sebesar 3.47893. Dengan demikian, hipotesis (H_0) yang menyatakan bahwa Kurs tidak mempengaruhi IHSG ditolak, sedangkan (H_a) yang menyatakan bahwa Kurs mempengaruhi IHSG diterima. Sedangkan inflasi terhadap kurs tidak terdapat hubungan, karena nilai probabilitas

sebesar 0.7056 lebih besar dari nilai *F-statistic* sebesar 0.14318.

Hubungan Kausalitas Kurs dan Inflasi periode Januari 1999-Desember 2012

Uji Lag Legth Criteria

Untuk melakukan analisis kausalitas maka sebelumnya perlu juga ditentukan panjang *lag* yang optimal. Ada beberapa metode untuk menentukan panjang *lag*, antara lain *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), dan *Hannan – Quinn Information Criterion* (HQ).

Tabel 6 Hasil Uji uji Lag Legth Criteria antara Inflasi dan Kurs

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	488947.4	18.77576	18.81420	18.79137
1	249.4219*	104961.0*	17.23709*	17.35241*	17.28392*
2	3.584571	107823.4	17.26396	17.45616	17.34201
3	1.195373	112477.4	17.30615	17.57523	17.41541
4	5.846128	113768.2	17.31743	17.66339	17.45792
5	3.289605	117012.6	17.34536	17.76819	17.51706
6	0.245102	122841.8	17.39369	17.89340	17.59661
7	7.584105	122606.5	17.39138	17.96798	17.62552
8	6.906634	122877.5	17.39309	18.04656	17.65844

Keterangan * = Lag yang direkomendasikan

Sumber = Data diolah

Berdasarkan Tabel 6. diperoleh hasil bahwa *lag* 1 adalah *lag* paling optimal. Hal ini dapat didasarkan *lag* 1 menjadi paling optimal karena direkomendasikan 5 metode pengujian sekaligus yaitu LR, FPE, AIC,

SC, HQ. Dikatakan *lag* 1 yang paling optimal karena nilai pengujian beberapa *lag* pada metode LR nilai paling besarlah yaitu *lag* 1 dengan nilai 999.1102. Untuk metode FPE, AIC, SC, HQ menentukan *lag* optimal dengan melihat nilai *prediction error* paling

kecil, maka ditemukan nilai *lag* paling kecil pada FPE, AIC, SC, HQ adalah *lag* 1.

Uji *Granger Causality*

Uji Kausalitas dapat dilakukan dengan uji atau tes *Granger Causality* untuk melihat hubungan antar variabel yang saling mempengaruhi. Dengan uji ini akan meneliti variabel Kurs dan IHSG apakah

kedua variabel tersebut memiliki hubungan kausalitas, antara variabel itu memiliki hubungan searah atau sama sekali tidak ada hubungan. Hasil uji *Granger Causality* dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 7 Hasil Uji Kausalitas Granger antara Inflasi dan Kurs

Variabel	<i>F-Statistic</i>	Nilai Probabilitas	Hubungan
Inflasi → Kurs	0.01603	0.8994	Tidak ada hubungan
Kurs → Inflasi	5.38428	0.0216	Ada hubungan

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil uji *Granger Causality* yang dilakukan terdapat hubungan satu arah. Dapat dilihat dari nilai probabilitas Kurs terhadap Inflasi sebesar 0.0216, yang berarti signifikan karena nilai probabilitas lebih kecil dibandingkan *F-statistic* sebesar 5.38428. Dengan demikian, hipotesis (H_0) yang menyatakan bahwa Kurs tidak

mempengaruhi Inflasi ditolak, sedangkan (H_a) yang menyatakan bahwa Kurs mempengaruhi Inflasi diterima. Sedangkan inflasi terhadap kurs tidak terdapat hubungan, karena nilai probabilitas sebesar 0.8994 lebih besar dari nilai *F-statistic* sebesar 0.01603.

Hubungan Jangka Panjang Kurs dan IHSG

Tabel 8 Hasil Uji Unit Root Test Residu Kurs dan IHSG

	ADF hitung	Tanda	ADF Tabel
Residual	-12.41994	>	-2.878829

Sumber : Data diolah

Dari hasil uji stasioneritas residu di atas menunjukkan nilai hitung lebih besar dari nilai ADF tabel, maka residu tersebut stasioner pada tingkat *1st difference*. Dilihat dari nilai ADF -12.41994 lebih besar dari ADF tabel -2.576067 maka juga dikatakan

stasioner di tingkat level *1st difference*. Berdasarkan hasil pengujian kointegrasi dikatakan terkointegrasi, sehingga terdapat hubungan jangka panjang antara kurs dengan IHSG pada periode Januari 1999-2013.

Hubungan Jangka Panjang Kurs dan Inflasi

Tabel 9 Hasil Uji Unit Root Test Residu Kurs dan Inflasi

	ADF hitung	Tanda	ADF Tabel
Residual	-14.15167	>	-2.878829

Sumber : Data diolah

Dari hasil uji stasioneritas residu di atas menunjukkan nilai hitung lebih besar dari nilai ADF tabel maka residu tersebut stasioner pada tingkat *1st difference*. Dilihat

dari nilai ADF -14.15167 lebih besar dari ADF tabel -2.576067 maka juga dikatakan stasioner di tingkat level *1st difference*. Berdasarkan hasil pengujian kointegrasi

dikatakan terkointegrasi, sehingga terdapat hubungan jangka panjang antara kurs dengan inflasi pada periode Januari 1999-2013.

PEMBAHASAN

Hasil uji kausalitas granger antara Nilai Tukar dengan IHSG periode 1999-2012 (dalam bulanan), bahwa Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar mempunyai hubungan satu arah dengan Indeks Harga Saham Gabungan. Terjadi hubungan sebab akibat satu arah pada lag 1, artinya kurs pada 1 lag sebelumnya (1 periode bulan sebelumnya) akan berdampak pada IHSG saat ini. Bisa dikatakan juga bahwa kurs mengalami perubahan maka hal tersebut akan mempengaruhi IHSG pada 1 periode yang akan datang (bulan yang akan datang). Sedangkan pengujian kausalitas kurs dan inflasi juga terdapat hubungan kausalitas. Variabel kurs mempengaruhi inflasi, dalam hal ini terdapat hubungan satu arah. Dimana volatilitas kurs yang berubah akan membuat inflasi terpengaruh dalam periode berikutnya. Pada periode 1999-2012, apabila periode sebelum 1 bulan pada nilai tukar rupiah akan berdampak inflasi pada bulan berlaku (saat ini).

Berdasarkan hasil uji kointegrasi, terlihat bahwa memiliki derajat integrasi yang sama. Dengan melihat pengujian ADF maka kedua hal yang diteliti terkoentigrasi. Variabel dalam model pertama yaitu kurs dan IHSG, kedua kurs dan inflasi sehingga terdapat hubungan jangka panjang. Dapat dijelaskan kurs mempunyai hubungan jangka panjang dengan IHSG dan inflasi pada periode Januari 1999-Desember 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil dari uji kausalitas granger menunjukkan kurs memiliki hubungan searah terhadap IHSG. Nilai tukar rupiah terhadap dollar ketika meningkat mengakibatkan nilai saham di pasar keuangan naik. Begitu juga apabila kurs rupiah menurun terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap pasar modal. Hal ini sesuai teori

good market approach Dornbusch & Fischer (1980) menyatakan perubahan mata uang atau kurs mempengaruhi *competitiveness* suatu perusahaan, yang selanjutnya mempengaruhi pendapatan perusahaan atau *cost of fund* dan selanjutnya harga sahamnya. Hasil penelitian lain menunjukkan juga hubungan searah, kurs terhadap inflasi. Devaluasi nilai tukar mengakibatkan harga barang impor lebih mahal dan harga barang eksor lebih murah. Kenaikan harga barang impor ini dapat menekan jumlah barang impor, sedangkan penurunan harga barang ekspor dapat meningkatkan ekspor. Faktor ini secara simultan akan meningkatkan permintaan luar negeri yang selanjutnya meningkatkan total permintaan agregat dan akhirnya meningkatkan laju inflasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ada hubungan satu arah antara nilai tukar dan IHSG periode 1999-2012, nilai tukar memiliki hubungan dengan IHSG akan tetapi IHSG tidak memiliki hubungan dengan nilai tukar. Dapat dilihat dari nilai probabilitas nilai tukar terhadap IHSG sebesar 0.0639, yang berarti signifikan karena lebih kecil dari *F-statistic* sebesar 3.47893.
2. Adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan IHSG dengan melihat uji kointegrasi memiliki derajat integrasi yang sama pada level *1st difference*. Dengan melihat ADF sebesar -12.41994 lebih besar dari t tabel dengan $\alpha=1\%$ sebesar -3.46993, $\alpha=5\%$ sebesar -2.878829, $\alpha=10\%$ sebesar -2.576067.
3. Ada hubungan satu arah antara nilai tukar dan inflasi periode 1999-2012, nilai tukar memiliki hubungan dengan inflasi akan tetapi inflasi tidak memiliki hubungan dengan nilai tukar. Dapat dilihat dari nilai probabilitas nilai tukar terhadap inflasi sebesar 0.0216, yang berarti signifikan

karena lebih kecil dari *F-statistic* sebesar 5.38428.

4. Adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan inflasi dengan melihat uji kointegrasi memiliki derajat integrasi yang sama pada level *1st difference*. Dengan melihat ADF sebesar -14.15167 lebih besar dari t tabel dengan $\alpha=1\%$ sebesar -3.46993, $\alpha=5\%$ sebesar -2.878829, $\alpha=10\%$ sebesar -2.576067.

Saran

1. Dengan adanya hubungan searah nilai tukar terhadap inflasi dan IHSG maka pertumbuhan nilai tukar rupiah dapat dijadikan otoritas moneter untuk mengendalikan inflasi dan menjaga IHSG. Oleh karena itu Bank Indonesia harus dapat mengendalikan volatilitas nilai tukar yang optimal dalam rangka pencapaian kestabilan harga dan investasi.
2. Perlunya peran pemerintah untuk membantu bank sentral dalam upaya mengendalikan nilai tukar. Dengan mensejalkan kebijakan pemerintah dengan kebijakan Bank Indonesia, bukan malah berkebalikan. Pemerintah juga harus memberikan kebijakan fiskal yang tepat, seperti dengan memberlakukan kuota import, dan kebijakan dalam perdagangan internasional agar menjaga kestabilan sektor riil di dalam negeri.
3. Pihak lain diantaranya BAPPEPAM juga harus mengawasi secara benar perilaku perusahaan di pasar modal, dan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) harus mengontrol baik transaksi kegiatan perekonomian di dalam negeri. Dengan adanya koordinasi kebijakan keduanya maka diharapkan pasar keuangan Indonesia akan dipandang sehat oleh para investor.

Perlu adanya penelitian lanjutan untuk menganalisis variabel makroekonomi lainnya yang berpengaruh dalam fundamental ekonomi, agar Bank Indonesia

dan pemerintah menjadikan indikator perekonomian yang lebih maju.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R,dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat
- Bank Indonesia. 1999. *Laporan Perekonomian Indonesia 1999*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2000. *Laporan Perekonomian Indonesia 2000*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2001. *Laporan Perekonomian Indonesia 2001*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2002. *Laporan Perekonomian Indonesia 2002*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2003. *Laporan Perekonomian Indonesia 2003*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2004. *Laporan Perekonomian Indonesia 2004*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2005. *Laporan Perekonomian Indonesia 2005*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2006. *Laporan Perekonomian Indonesia 2006*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2007. *Laporan Perekonomian Indonesia 2007*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2008. *Laporan Perekonomian Indonesia 2008*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2009. *Laporan Perekonomian Indonesia 2009*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2010. *Laporan Perekonomian Indonesia 2010*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2011. *Laporan Perekonomian Indonesia 2011*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2012. *Laporan Perekonomian Indonesia 2012*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bappepam dan Lembaga Keuangan. 2010. *Master Plan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank 2010-2014*. Jakarta: Kementrian Keuangan Republik Indonesia
- Boediono. 2001. *Ekonomi Moneter Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Dornbusch, R. and S. Fischer, 1980, "Exchange Rates and Current Account,"

- American Economic Review 70, 960-71
- Frankel, Jeffrey A., 1993, "Monetary and Portfolio-Balance models of the Determination Of Exchange rates" In Jeffrey A. Frankel on exchange rates, Cambridge, MA: MIT Press
- Gujarati, D.N. 2003. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hyder, Z. and S. Shah. 2004. Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Pakistan. SBP Working Paper No. 5. Karachi: SBP.
- Krugman, Paul R. 2005. *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*. Jakarta: PAU FE UI dan Harper Collins Publishers.
- Madura, Jeff. 2009. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ming, The Fei. 2001. *Day Trading Valuta Asing*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Rosadi, Edi. 2012. *Ekonometrika dan Analis Runtut Waktu Terapan dengan Eviews*. Yogyakarta: Andi
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Salvatore. 1997. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tim Studi Tentang Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas serta Hubungan Dinamis antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar dan Pergerakan IHSG di Pasar Modal Indonesia. 2008. *Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas serta Hubungan Dinamis antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar dan Pergerakan IHSG di Pasar Modal Indonesia*. Bappepam dan Lembaga Keuangan Keuangan Departemen Keuangan RI
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UII.