

# **ANALISIS HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA KURS DOLAR AMERIKA SERIKAT DAN INDEKS LQ45 SERTA PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP KURS DOLAR AMERIKA SERIKAT DAN INDEKS LQ45 PERIODE 2006-2016**

**Dimas Arioyudo, Irene Rini Demi Pangestuti, dan Susilo Toto Raharjo**  
Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

## ***ABSTRACT***

*The study aims to analyze the causal relationship between the exchange rate and stock index, and the effect of the exchange rate, inflation and BI Rate on stock index and the effect of stock index, inflation and BI Rate on the exchange rate. The exchange rate is used in the study is the exchange rate of the USD/IDR. Stock index is used in the study is LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange.*

*The study uses monthly data from January 2006 to June 2016. The research method used is the analysis of the VAR estimates, Granger causality test, and analysis of Impulse Response Function and Variance Decomposition.*

*The results showed that there is unidirectional causality from LQ45 Index to the exchange rate, the exchange rate is not significant effect on LQ45 Index, LQ45 Index have significant and negative impact on the exchange rate, inflation have a significant and negative impact on LQ45 Index, inflation have a significant and negative impact on the exchange rate, BI Rate is not significant effect on LQ45 Index, and BI Rate have significant and positive impact on the exchange rate.*

*Key words: Exchange Rate, Inflation, BI Rate, LQ45 Index, Vector Auto Regression, Granger Causality Test*

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Investasi menjadi sarana untuk mengembangkan alokasi dana yang dimiliki oleh investor perorangan, perusahaan atau institusi selama periode waktu tertentu untuk mendapatkan sejumlah keuntungan. Tandelilin (2010) menyebutkan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini yang memiliki tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Pasar modal adalah pilihan tempat dalam berinvestasi. Pasar modal pada saat sekarang ini semakin menjadi alternatif tempat berinvestasi dikarenakan semakin mudah diakses dari mana saja. Investasi di pasar modal berupa pasar saham di Indonesia dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal termasuk investor di dalamnya dapat menerima dan merespon apabila terjadi perubahan-perubahan pada faktor-faktor yang memengaruhi di luar pasar modal. Madura (2015) menyebutkan faktor-faktor yang dapat memengaruhi harga saham yaitu faktor ekonomi, faktor yang berhubungan dengan pasar dan faktor spesifik perusahaan.

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. Indeks Harga Saham Gabungan merupakan Indeks Saham yang mencakup semua saham yang tercatat yang sebagian besar sahamnya kurang aktif diperdagangkan. Indeks Saham tersebut dianggap kurang tepat sebagai indikator dari kegiatan pasar modal di Indonesia. Indeks LQ45 dibuat berkenaan dengan hal tersebut (Hartono, 2009). Indeks LQ45 yang menggunakan 45 saham dan dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dapat lebih mencerminkan kondisi pasar saham di Indonesia.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah berdasarkan data Indeks LQ45, Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah, Inflasi dan BI Rate yang memperlihatkan masih terdapat perbedaan pergerakan Indeks LQ45, Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah, Inflasi dan BI Rate tidak sesuai dengan teori yang ada. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil berbeda yaitu penelitian tentang hubungan kausalitas antara kurs dan indeks saham (Singh, 2015; Lee, 2012; dan Zubair, 2013), pengaruh kurs terhadap indeks saham (Kibria et al., 2014; dan Ouma dan Muriu, 2014), pengaruh indeks saham terhadap kurs (Hsing, 2008; dan Tsai, 2012), pengaruh inflasi terhadap indeks saham (Samadi et al., 2012; dan Tripathi dan Kumar, 2014), pengaruh inflasi terhadap kurs (Khan dan Qayyum, 2011; dan Mirchandani, 2013), pengaruh suku bunga terhadap indeks saham (Lekobane dan Lekobane, 2014; dan Alam dan Muzafar, 2014) dan pengaruh suku bunga terhadap kurs (Islam dan Raza, 2014; dan Oktavia et al, 2013).

### **1.2. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis hubungan kausalitas antara Kurs Dolar Amerika Serikat dan Indeks LQ45
2. Menganalisis pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Indeks LQ45
3. Menganalisis pengaruh Indeks LQ45 terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat
4. Menganalisis pengaruh Inflasi terhadap Indeks LQ45

5. Menganalisis pengaruh Inflasi terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat
6. Menganalisis pengaruh BI Rate terhadap Indeks LQ45
7. Menganalisis pengaruh BI Rate terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat

## **II. TELAHAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN**

### **2.1. Telaah Pustaka**

#### **2.1.1. Investasi**

Investasi menurut Bodie et al., (2013) adalah komitmen uang atau sumber daya lainnya dengan harapan untuk menuai manfaat di masa depan. Jones (2010) berpendapat investasi adalah komitmen dana untuk satu atau lebih aset yang akan dikuasai selama beberapa periode waktu di masa depan. Sunariyah (2011) menyebutkan investasi dapat terdiri dari dua bentuk yaitu dalam bentuk aset riil dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas.

#### **2.1.2. Pasar Modal**

Fahmi (2015) menyebutkan pasar modal adalah tempat berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham dan obligasi. Hasil dari penjualan saham dan obligasi akan digunakan sebagai tambahan dana bagi perusahaan atau untuk memperkuat modal perusahaan. Situmorang (2008) menyebutkan pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus yang dijalankan yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

#### **2.1.3. *Efficient Market Hypothesis***

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa *efficient market hypothesis* yaitu pada pasar yang efisien harga sekuritas terevaluasi dengan cepat oleh informasi yang berhubungan dengan sekuritas tersebut. Hal ini berarti pada pasar sekuritas yang efisien harga sekuritas memberikan respon atas segala informasi yang ada dan tersedia dengan segera.

#### **2.1.4. Teori *Flow Oriented***

Teori *Flow Oriented* pertama kali diperkenalkan oleh Dornbusch dan Fischer pada tahun 1980. Teori *Flow Oriented* menyatakan bahwa pergerakan kurs mata uang akan menyebabkan pergerakan harga saham. Teori ini dibangun atas pandangan makro ekonomi bahwa harga saham mempresentasikan nilai sekarang yang didiskontokan dari arus kas di masa depan yang diharapkan perusahaan. Fenomena yang terjadi pada arus kas akan tercermin pada harga saham. Perubahan pada kurs adalah salah satu fenomena dimaksud (Singh, 2015).

#### **2.1.5. Teori *Stock Oriented***

Singh (2015) menjelaskan pendekatan *portfolio balance* atau teori *Stock Oriented* yang diperkenalkan Branson menyatakan bahwa pergerakan pada harga saham akan menyebabkan perubahan kurs melalui *capital account transactions*. Penjualan dan pembelian sekuritas domestik baik yang dilakukan investor asing maupun investor domestik sebagai respon pergerakan pasar saham domestik akan memengaruhi nilai tukar mata uang asing.

### **2.1.6. Analisis Fundamental**

Analisis fundamental menjadi cara mengetahui saham yang berkinerja baik atau buruk sehingga dapat memutuskan sekuritas yang layak dijual atau dibeli. Jika saham tersebut memiliki prospek mendapat keuntungan di masa depan maka investor melakukan pembelian saham atau sebaliknya (Samsul, 2015). Terdapat dua kondisi perekonomian yang perlu diperhatikan dalam kondisi ekonomi global dan kondisi ekonomi domestik. Dalam kondisi perekonomian global, salah satu faktor yang mempengaruhi adalah nilai tukar. Dalam kondisi ekonomi domestik, indikator penting yaitu Produk Domestik Bruto, Tingkat Pengangguran, Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Anggaran Defisit, dan faktor sentimen (Bodie et al., 2013).

## **2.2. Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis**

### **2.2.1. Hubungan Kausalitas Kurs Dolar Amerika Serikat dan Indeks LQ45**

Terdapat dua teori atau pendekatan yang dikembangkan untuk mengetahui hubungan antara kurs dengan harga saham (Singh, 2015; Nurrohim, 2013; Fauziah et al., 2015). Teori pertama adalah *flow oriented* atau *good market approach* yang dikemukakan Dornbusch dan Fischer pada tahun 1980 yang menyatakan bahwa perubahan kurs memengaruhi kemampuan daya saing perusahaan. Kemampuan daya saing yang terpengaruh kemudian menyebabkan perubahan pendapatan perusahaan, biaya dan harga saham perusahaan. Teori yang kedua adalah *portfolio balance approach* oleh Branson dan Frankel pada tahun 1983. Pendekatan ini menunjukkan bahwa pergerakan pasar saham akan memengaruhi perubahan kurs. Pasar saham yang mengalami peningkatan akan menarik arus modal. Beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan adanya hubungan kausalitas antara kurs dan indeks saham adalah Singh (2015), Attari et al., (2013), Tudor dan Popescu-Dutaa (2012), dan Lee (2012).

H1 : Terdapat hubungan Kausalitas antara Kurs Dolar Amerika Serikat dan Indeks LQ45

### **2.2.2. Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Indeks LQ45**

Samsul (2015) menjelaskan kenaikan tajam kurs Dolar Amerika Serikat terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten-emiten yang memiliki utang dalam bentuk Dolar Amerika Serikat, sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Hal ini berarti harga saham dari emiten yang terkena dampak negatif tersebut akan mengalami penurunan di bursa efek. Beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan hubungan dan pengaruh kurs terhadap indeks saham adalah Khan et al., (2011), Ouma dan Muriu (2014), dan Hsing (2011).

H2 : Kurs Dolar Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45

### **2.2.3. Pengaruh Indeks LQ45 terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat**

Fahmi (2015) menyebutkan pendekatan portofolio menyatakan bahwa harga saham memengaruhi nilai tukar secara negatif. Peningkatan harga saham terus menerus akan mendorong mata uang domestik mengalami penguatan atau kurs mata uang asing menurun. Investor asing akan membeli mata uang domestik pada pasar saham domestik yang mengalami peningkatan. Hal tersebut akan menyebabkan kurs

mata uang asing menurun atau menguatnya mata uang domestik. Beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan hubungan dan pengaruh indeks saham terhadap kurs adalah Tsai (2012) dan Kubo (2012).

H3 : Indeks LQ45 berpengaruh negatif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat

#### **2.2.4. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks LQ45**

Tripathi dan Kumar (2014) menjelaskan hubungan negatif antara inflasi dengan saham terjadi karena kenaikan inflasi akan meningkatkan pengeluaran konsumsi (lebih banyak mengeluarkan uang untuk membeli jumlah barang dan jasa yang sama) yang akan menyebabkan penurunan tabungan dan investasi. Penelitian sebelumnya yang menyebutkan pengaruh inflasi terhadap indeks saham adalah Eita (2012).

H4 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45

#### **2.2.5. Pengaruh Inflasi terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat**

Joseph et al (1999) menyebutkan berdasarkan pendekatan *purchasing power parity* bila terjadi peningkatan inflasi, maka untuk mempertahankan keseimbangan *law of one price* maka nilai tukar mata uang domestik harus terdepresiasi. Hubungan inflasi dengan nilai tukar adalah positif. Beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan hubungan dan pengaruh inflasi terhadap kurs adalah Puspitaningrum et al., (2014) dan Parveen (2012).

H5 : Inflasi berpengaruh positif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat

#### **2.2.6. Pengaruh BI Rate terhadap Indeks LQ45**

Samsul (2015) menjelaskan kenaikan tingkat bunga pinjaman sangat berdampak negatif bagi setiap emiten. Hal tersebut akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan yang terjadi pada laba bersih berarti penurunan laba per saham dan akhirnya akan berakibatnya turunnya harga saham di pasar. Penurunan tingkat bunga pinjaman akan menaikkan harga saham di pasar. Tandililin (2010) menjelaskan tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan investor memindahkan investasinya yang semula pada saham menjadi pada investasi berupa tabungan atau deposito. Beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan hubungan dan pengaruh suku bunga terhadap indeks saham adalah Alam dan Muzafar (2014) dan Eita (2012).

H6 : BI Rate berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45

#### **2.2.7. Pengaruh BI Rate terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat**

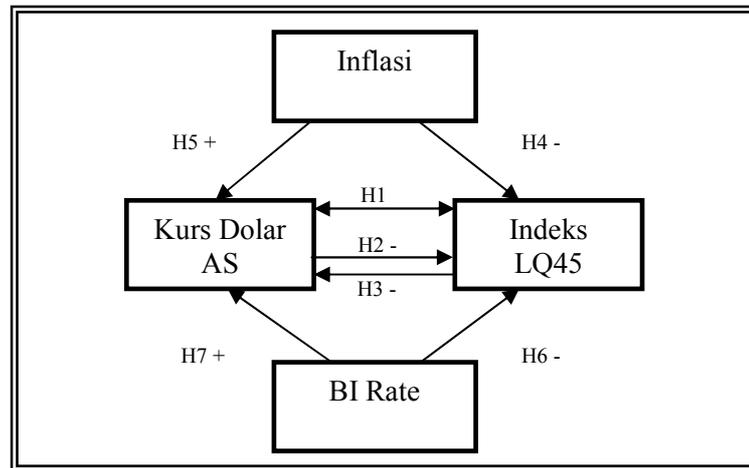
Berlianta (2006) menyebutkan implikasi dari Teori *International Fisher Effect* adalah investor tidak dapat memindahkan dananya ke suatu negara yang memiliki tingkat suku bunga yang lebih tinggi untuk menikmati keuntungan. Hal tersebut dapat terjadi karena mata uang suatu negara yang mengalami kenaikan suku bunga akan terdepresiasi. Beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan hubungan dan pengaruh suku bunga terhadap kurs adalah Tafa (2015) dan Islam dan Raza (2014).

H7 : BI Rate berpengaruh positif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan uraian hubungan antar variabel, hipotesis dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1 sebagai berikut

**Gambar 1: Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber : Singh (2015), Tafa (2015), Alam dan Muzafar (2014), Ouma dan Muriu (2014), Puspitaningrum et al., (2014), Tripathi dan Kumar (2014), Attari et al., (2013), Eita (2012b), Kubo (2012), Lee (2012) Tudor dan Popescu-Dutaa (2012), Tsai (2012), Parveen et al., (2012), Hsing (2011), Khan et al., (2011)

## III. METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder dari Indeks saham LQ45, Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah, tingkat Inflasi dan BI Rate. Data berupa data *time series* bulanan dari Januari 2006 hingga Juni 2016. Sumber data berasal diperoleh melalui internet (*website* Badan Pusat Statistik, Kementerian Perdagangan, Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia).

### 3.2 Populasi dan Sampel

#### 3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua data Indeks LQ45 dari Bursa Efek Indonesia, Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah (Kurs tengah BI) di Indonesia, tingkat Inflasi bulanan di Indonesia dan data BI Rate di Indonesia.

#### 3.2.2 Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah data akhir bulan dari Indeks Saham LQ45, Kurs tengah Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah, Inflasi, dan BI Rate pada periode pengamatan penelitian yaitu Januari 2006 hingga Juni 2016 atau 126 bulan.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

#### 3.3.1 Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan pergerakan harga dari 45 saham pilihan dengan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi dan kriteria lain. Data yang digunakan adalah data penutupan pada akhir bulan.

#### 3.3.2 Kurs Dolar Amerika Serikat

Kurs adalah nilai tukar mata uang yang ditukarkan dengan mata uang lainnya. Kurs yang digunakan adalah kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Data yang digunakan adalah data penutupan pada akhir bulan.

#### 3.3.3 Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga barang secara umum dan berkelanjutan. Data yang digunakan adalah data inflasi tiap bulan.

#### 3.3.4 BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia melalui mekanisme Rapat Dewan Gubernur (RDG) bulanan yang berfungsi sebagai sinyal kebijakan. Data yang digunakan adalah data BI Rate tiap bulan.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mendokumentasikan, mengumpulkan, dan mencatat data yang dipublikasikan pada Kementerian Perdagangan, Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia.

### 3.5 Teknik Analisis

Ariefianto (2012) menjelaskan bahwa hubungan di antara variabel ekonomi adalah kompleks dan teori ekonomi baru dapat mengungkapkan sebagian dari pola hubungan tersebut. Model *Vector Auto Regression* (VAR) dibangun untuk mengatasi dimana hubungan antar variabel dapat tetap dapat diestimasi tanpa perlu menitikberatkan masalah eksogenitas. Dalam pendekatan model VAR semua variabel dianggap sebagai endogen dan estimasi dapat dilakukan secara serentak atau sekuensial.

Tahapan-tahapan analisis VAR dalam penelitian ini adalah uji stasioner data, penentuan lag optimal, estimasi model VAR, uji stabilitas model VAR, uji kausalitas *Granger*, analisis *Impulse Response Function* (IRF) dan Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD).

Persamaan model VAR dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ILQ_t = \alpha_t + \sum_{i=1}^n \beta_i ILQ_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i EXR_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i INF_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i RAT_{t-i} + \varepsilon_t$$
$$EXR_t = \alpha_t + \sum_{i=1}^n \beta_i EXR_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i ILQ_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i INF_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i RAT_{t-i} + \varepsilon_t$$

ILQ = Indeks LQ45;

EXR = Kurs Dolar AS terhadap Rupiah

INF = Inflasi;

RAT = BI Rate

## IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Uji Stasioner ADF

Data Indeks LQ45, Kurs, Inflasi dan BI Rate memenuhi uji stasioneritas jika nilai mutlak t-hitung lebih besar dari nilai pada berbagai tingkat signifikan yang digunakan dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak. Hasil uji stasioner pada data level menunjukkan bahwa hanya variabel inflasi yang stasioner. Hasil uji stasioner selanjutnya menunjukkan bahwa semua variabel pada tingkat diferensi pertama sudah stasioner. Data yang telah stasioner tersebut dapat digunakan untuk melakukan analisis dengan menggunakan model VAR.

**Tabel 1: Uji Stasioner ADF**

Variabel	Level			1 <sup>st</sup> difference		
	t-hitung	Proba-bilitas	Keterangan	t-hitung	Proba-bilitas	Keterangan
Indeks LQ45	-2.342688	0.4077	Tidak stasioner	-10.00311	0.0000	Stasioner
Kurs	-1.757738	0.7193	Tidak stasioner	-10.45493	0.0000	Stasioner
Inflasi	-8.707029	0.0000	Stasioner	-11.19722	0.0000	Stasioner
BI Rate	-3.117972	0.1068	Tidak stasioner	-4.496065	0.0023	Stasioner

Sumber: Output EViews 9

### 4.2. Penentuan Lag Optimal

Penentuan lag optimal bertujuan untuk mengetahui lag yang akan digunakan dalam estimasi VAR. Berikut tabel yang menunjukkan hasil output penentuan lag optimal.

**Tabel 2: Penentuan Lag Optimal**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1487.019	NA	1377801.	25.48751	25.58194	25.52584
1	-1426.134	116.5672	639813.2	24.72023	25.19240*	24.91193*
2	-1405.329	38.40925	589956.6	24.63809	25.48799	24.98314
3	-1390.031	27.19549	598559.1	24.65010	25.87774	25.14851
4	-1365.165	42.50614*	516754.7*	24.49855*	26.10391	25.15031
5	-1350.914	23.38565	536416.7	24.52845	26.51155	25.33356
6	-1342.855	12.67400	621218.1	24.66419	27.02503	25.62266
7	-1334.443	12.65369	718248.5	24.79391	27.53247	25.90573
8	-1324.755	13.91191	816798.5	24.90179	28.01809	26.16697

Sumber: Output EViews 9

Hasil output EViews menyarankan lag optimal yang akan digunakan dalam estimasi VAR dengan pemberian tanda bintang pada tiap nilai kriteria-kriteria penentuan panjang lag. Hasil output menunjukkan lag optimal pada lag 4 berdasarkan kriteria LR dengan nilai sebesar 42.50614, kriteria FPE dengan nilai sebesar 516754.7 dan kriteria AIC dengan nilai sebesar 24.49855.

### 4.3. Estimasi VAR

Estimasi VAR digunakan untuk mengetahui signifikansi antar variabel. Uji signifikansi variabel Indeks LQ45, Kurs Dolar Amerika Serikat, Inflasi dan BI Rate dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung yang dihasilkan oleh estimasi VAR dengan nilai t-tabel. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian adalah 1% (\*\*\*), 5% (\*\*) dan 10% (\*). Berikut ditampilkan hasil output *Vector*

*Autoregression Estimate* (Estimasi VAR) untuk model Indeks LQ45 dan Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah dengan lag 4.

**Tabel 3: Estimasi VAR**

<b>Vector Autoregression Estimates</b>		
<b>Standard errors in ( ) &amp; t-statistics in [ ]</b>		
<b>Variabel</b>	<b>INDEKS LQ45</b>	<b>KURS DOLAR AS</b>
Indeks LQ45(-1)	0.112883	-2.243823
	(0.11047)	(1.01535)
	[ 1.02183]	[-2.20989]**
Indeks LQ45(-2)	0.123753	-1.783530
	(0.11278)	(1.03655)
	[ 1.09732]	[-1.72063]*
Indeks LQ45(-3)	0.133080	0.144752
	(0.11371)	(1.04517)
	[ 1.17029]	[ 0.13850]
Indeks LQ45(-4)	-0.174992	0.948603
	(0.11234)	(1.03249)
	[-1.55776]	[ 0.91875]
Kurs(-1)	0.006347	-0.165325
	(0.01219)	(0.11204)
	[ 0.52065]	[-1.47554]
Kurs(-2)	0.016699	-0.310784
	(0.01205)	(0.11074)
	[ 1.38595]	[-2.80635]***
Kurs(-3)	0.003469	0.029480
	(0.01196)	(0.10988)
	[ 0.29013]	[ 0.26829]
Kurs(-4)	-0.011216	0.161516
	(0.01131)	(0.10392)
	[-0.99200]	[ 1.55426]
Inflasi(-1)	-8.969997	10.07837
	(5.75921)	(52.9336)
	[-1.55751]	[ 0.19040]
Inflasi(-2)	1.614187	42.98830
	(5.80989)	(53.3994)
	[ 0.27783]	[ 0.80503]
Inflasi(-3)	9.639599	-135.6822
	(5.98123)	(54.9742)
	[ 1.61164]	[-2.46811]**
Inflasi(-4)	-13.45829	78.65756
	(6.25039)	(57.4482)
	[-2.15319]**	[ 1.36919]
BI Rate(-1)	-36.81601	-27.13856
	(25.6702)	(235.938)
	[-1.43419]	[-0.11502]

Vector Autoregression Estimates		
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]		
Variabel	INDEKS LQ45	KURS DOLAR AS
BI Rate(-2)	4.392518 (30.9402) [ 0.14197]	480.9008 (284.376) [ 1.69108]*
BI Rate(-3)	18.04491 (31.8189) [ 0.56711]	-73.66340 (292.451) [-0.25188]
BI Rate(-4)	-43.22889 (26.7609) [-1.61537]	306.6789 (245.963) [ 1.24685]
C	0.410941 (3.67833) [ 0.11172]	89.74163 (33.8080) [ 2.65445]
R-squared	0.246824	0.306363
Adj. R-squared	0.130951	0.199650

Sumber: Output EViews 9

#### 4.4. Uji Stabilitas Model VAR

Estimasi VAR yang telah dibentuk dapat diuji stabil atau tidaknya melalui uji *VAR stability condition check*. Model yang stabil ditunjukkan dengan semua angka modulus kurang dari 1. Berikut hasil pengujian stabilitas model VAR.

**Tabel 4: Uji Stabilitas Model**

Root	Modulus
0.350745 - 0.798057i	0.871732
0.350745 + 0.798057i	0.871732
0.792652 - 0.199590i	0.817394
0.792652 + 0.199590i	0.817394
-0.594153 - 0.455022i	0.748373
-0.594153 + 0.455022i	0.748373
-0.049923 - 0.716287i	0.718025
-0.049923 + 0.716287i	0.718025
-0.413261 - 0.497513i	0.646764
-0.413261 + 0.497513i	0.646764
0.398973 - 0.439942i	0.593909
0.398973 + 0.439942i	0.593909
-0.311922 - 0.492704i	0.583141
-0.311922 + 0.492704i	0.583141
-0.427595	0.427595
0.369173	0.369173
No root lies outside the unit circle.	
VAR satisfies the stability condition.	

Sumber: Output EViews 9

#### 4.5. Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas *Granger* digunakan untuk mengetahui hubungan kausalitas antar variabel. Variabel yang akan diuji hubungan kausalitasnya dalam penelitian ini adalah variabel Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah dan Indeks LQ45. Berikut hasil uji kausalitas granger pada variabel Kurs dan Indeks LQ45.

**Tabel 5: Uji Kausalitas Granger**

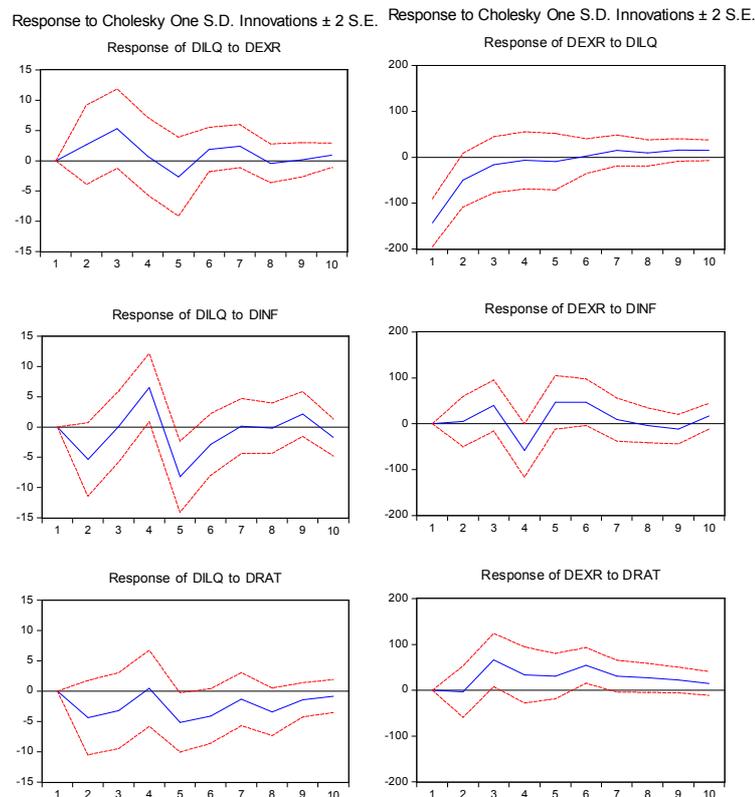
Hipotesis Nol	Probabilitas
Kurs <i>does not Granger Cause</i> Indeks LQ45	0.6321
Indeks LQ45 <i>does not Granger Cause</i> Kurs	0.0497

Sumber: Output EViews 9

Hasil output pada tabel menunjukkan pengujian hubungan kausalitas Indeks LQ45 dan Kurs Dolar Amerika Serikat. Hasil menunjukkan variabel Kurs tidak secara *granger* memengaruhi atau menyebabkan Indeks LQ45. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas 0.6321 yang lebih besar dari 0.0500 yang berarti hipotesis nol diterima. Variabel Indeks LQ45 secara *granger* memengaruhi variabel Kurs atau Indeks LQ45 menyebabkan Kurs. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0497 lebih kecil dari 0.0500 yang berarti hipotesis nol ditolak.

#### 4.6. Analisis Impulse Response Function

**Gambar 2: Analisis Impulse Response Function**



Sumber: Output EViews 9

Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa dampak yang disebabkan oleh adanya guncangan variabel Kurs, Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks LQ45 semakin lama relatif berkurang dan menuju

keseimbangan kembali atau sementara. Begitu pula dengan dampak yang disebabkan oleh adanya guncangan variabel Indeks LQ45, Inflasi dan BI Rate terhadap Kurs semakin lama juga menuju keseimbangan kembali atau sementara.

#### 4.7. Analisis *Variance Decomposition*

**Tabel 6: Analisis *Variance Decomposition***

Periode	<i>Variance Decomposition of Indeks LQ45</i>				<i>Variance Decomposition of Kurs</i>			
	Indeks LQ45	Kurs	Inflasi	BI Rate	Indeks LQ45	Kurs	Inflasi	BI Rate
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	22.26443	77.73557	0.000000	0.000000
2	95.24716	0.603051	2.484431	1.665359	23.81188	76.15422	0.023088	0.010818
3	92.20237	2.933278	2.392493	2.471859	20.97920	73.65696	1.444052	3.919793
4	89.14487	2.837672	5.643524	2.373932	20.15535	70.82301	4.312521	4.709117
5	82.71869	3.101878	10.06232	4.117117	19.43041	69.32445	5.939113	5.306018
6	81.04832	3.282053	10.43531	5.234315	18.55483	66.65238	7.406629	7.386162
7	80.61599	3.672067	10.38133	5.330606	18.35139	66.36921	7.317266	7.962128
8	79.97980	3.648765	10.27778	6.093661	18.30145	65.94909	7.281213	8.468246
9	79.62469	3.629343	10.54392	6.202049	18.35687	65.52402	7.338048	8.781059
10	79.39097	3.670857	10.71247	6.225696	18.40771	65.20219	7.502796	8.887303

Sumber: Output EViews 9

Hasil VD menunjukkan variabel Indeks LQ45 pada periode pertama dipengaruhi 100% oleh dirinya sendiri. Pada bulan selanjutnya Indeks LQ45 dipengaruhi oleh sendirinya mulai 95,25% dan terus menurun hingga 79,40% pada bulan ke-10. Pada bulan ke-2, guncangan Kurs, Inflasi dan BI Rate baru mulai memberikan kontribusi dan terus meningkat. Kontribusi Kurs, Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks LQ45 pada periode ke-10 berturut-turut dengan proporsi sebesar 3,67%, 10,71% dan 6,23%. Kontribusi Indeks LQ45 pada akhir periode ke-10 terhadap perubahan dirinya sendiri sebesar 79,40%.

Hasil VD diatas menunjukkan seberapa besar variabel Kurs sendiri, Indeks LQ45, Kurs Dolar Amerika Serikat dan BI Rate memengaruhi variabel Kurs Dolar Amerika Serikat sampai dengan periode ke-10. Variabel kurs pada bulan pertama dipengaruhi oleh dirinya sendiri dengan proporsi sebesar 77,74% dan oleh Indeks LQ45 sebesar 22,26%. Variabel lainnya yaitu Inflasi dan BI Rate baru mulai memberikan kontribusi pada bulan kedua. Kontribusi variabel Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah pada akhir periode ke-10 terhadap dirinya sendiri menjadi sebesar 65,20%.

#### 4.8. Pembahasan Hipotesis

##### 4.8.1 Hubungan Kausalitas antara Kurs Dolar Amerika Serikat dan Indeks LQ45

Hipotesis pertama yang menyatakan terdapat hubungan Kausalitas antara Kurs Dolar Amerika Serikat dan Indeks LQ45 diterima. Berdasarkan pengujian kausalitas *granger* menunjukkan Indeks LQ45 secara *granger* memengaruhi Kurs Dolar Amerika Serikat atau Indeks LQ45 menyebabkan Kurs Dolar Amerika Serikat. Variabel Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah secara *granger* tidak memengaruhi Indeks LQ45.

Hubungan antara Kurs Dolar Amerika Serikat dan Indeks LQ45 yaitu tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah melainkan terdapat hubungan kausalitas satu arah saja dimana variabel Indeks LQ45 secara *granger* memengaruhi variabel Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Indeks LQ45 secara *granger* memengaruhi Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah maka menunjukkan bahwa pergerakan Indeks LQ45 menyebabkan pergerakan Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Attari et al (2013), Lin (2012), Tudor dan Popescu-Dutaa (2012), dan Pan et al. (2007) yang juga menemukan adanya hubungan kausalitas satu arah berupa Indeks Saham secara *granger* memengaruhi Kurs.

#### **4.8.2 Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Indeks LQ45**

Hipotesis kedua yang menyatakan Kurs Dolar Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45 ditolak. Berdasarkan hasil analisis VAR menunjukkan bahwa Kurs Dolar Amerika Serikat dua bulan sebelumnya berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Indeks LQ45. Hal ini berarti apabila terjadi perubahan Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah maka berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks LQ45.

Pengaruh tidak signifikan variabel Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Indeks LQ45 sejalan dengan penelitian Naik dan Padhi (2012) dan Inyiana dan Nwoha (2014) yang menemukan bahwa kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Ouma dan Muriu (2014) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap saham.

#### **4.8.3 Pengaruh Indeks LQ45 terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat**

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Indeks LQ45 berpengaruh negatif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat diterima. Berdasarkan hasil VAR menunjukkan bahwa Indeks LQ45 satu dan dua bulan sebelumnya berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Indeks LQ45 yang mengalami kenaikan pada satu bulan dan dua bulan sebelumnya akan berdampak signifikan terhadap penurunan Kurs Dolar Amerika Serikat.

Kenaikan indeks saham di dalam negeri akan membuat ketertarikan para investor asing. Hal ini dapat membuat modal asing datang masuk ke dalam negeri. Modal asing yang akan datang ke dalam negeri tersebut dapat memengaruhi penawaran mata uang asing. Dengan demikian, kinerja Indeks LQ45 yang bagus dapat menarik investor asing dan membuat Kurs menurun. Hasil ini sejalan dengan penelitian Tsai (2012) yang menyatakan bahwa kenaikan (penurunan) indeks saham akan membuat penurunan (kenaikan) kurs serta penelitian Kubo (2012) yang menemukan bahwa indeks saham berpengaruh negatif terhadap kurs.

#### **4.8.4 Pengaruh Inflasi terhadap Indeks LQ45**

Hipotesis keempat yang menyatakan Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45 diterima. Berdasarkan hasil analisis model VAR menunjukkan bahwa Inflasi pada periode empat bulan sebelumnya berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks LQ45. Inflasi yang mengalami peningkatan pada empat bulan sebelum akan berdampak signifikan terhadap penurunan Indeks LQ45.

Inflasi yang meningkat menyebabkan kenaikan biaya-biaya pada perusahaan. Biaya perusahaan yang semakin meningkat dan lebih tinggi dari pendapatan perusahaan yang dapat meningkat pula karena adanya inflasi akan membuat laba perusahaan semakin berkurang. Laba perusahaan yang mengalami perubahan akan tercermin dalam harga saham. Inflasi yang meningkat akan membuat pengeluaran selain alokasi dana untuk berinvestasi bagi investor menjadi meningkat. Pada saat Inflasi meningkat, investor mengedepankan kebutuhan primer terlebih dahulu. Investor akan menambah pengeluaran untuk konsumsi lainnya dan mengurangi pengeluaran untuk investasi sehingga permintaan akan saham semakin menurun yang berakibat harga saham ikut menurun. Hasil ini sejalan dengan penelitian Eita (2012) dan Tripathi dan Kumar (2014) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

#### **4.8.5 Pengaruh Inflasi terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat**

Hipotesis kelima yang menyatakan Inflasi berpengaruh positif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat ditolak. Hasil analisis model VAR menunjukkan bahwa Inflasi tiga bulan sebelumnya berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Inflasi yang mengalami kenaikan akan menyebabkan apresiasi mata uang Rupiah atau turunnya Kurs Dolar Amerika Serikat secara signifikan.

Inflasi yang meningkat dapat menyebabkan penurunan penjualan di dalam negeri namun memungkinkan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 untuk meningkatkan kemampuan penjualan ekspor. Hal ini memungkinkan naiknya jumlah penawaran atas Dolar Amerika Serikat sehingga membuat Kurs Dolar Amerika Serikat menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nucu (2011) dan Mirchandani (2013).

#### **4.8.6 Pengaruh BI Rate terhadap Indeks LQ45**

Hipotesis keenam yang menyatakan BI Rate berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45 ditolak. Berdasarkan model VAR diketahui bahwa BI Rate satu dan empat bulan sebelumnya berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks LQ45. Kenaikan suku bunga membuat investor cenderung untuk menambah alokasi tabungan di bank daripada menempatkan investasi di pasar saham. Hal ini memungkinkan aktivitas di pasar saham dapat menurun namun tidak signifikan.

Pengaruh BI Rate yang tidak signifikan terhadap Indeks LQ45 sejalan dengan penelitian Z. Khan et al., (2012) dan Naik dan Padhi (2012) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian Alam dan Muzafar (2014) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap saham.

#### **4.8.7 Pengaruh BI Rate terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat**

Hipotesis ketujuh yang menyatakan BI Rate berpengaruh positif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah diterima. Berdasarkan hasil estimasi VAR diketahui bahwa BI Rate dua bulan sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Dengan demikian, pergerakan BI Rate akan berpengaruh positif secara signifikan terhadap pergerakan Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap rupiah.

Kenaikan suku bunga acuan di dalam negeri mengakibatkan mata uang Rupiah mengalami depresiasi sementara mata uang Dolar Amerika Serikat mengalami apresiasi. Hal ini sejalan dengan implikasi dari *International Fischer Effect* dimana investor asing yang akan masuk ke dalam negeri karena ketertarikannya akan kenaikan suku bunga di dalam negeri tidak dapat mendapati keuntungan dari kenaikan suku bunga dimaksud karena mata uang lokal akan mengalami depresiasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tafa (2015) dan Islam dan Raza (2014) yang menemukan bahwa kenaikan suku bunga akan menyebabkan kurs meningkat atau suku bunga berpengaruh positif terhadap kurs.

## V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis kausalitas *granger* menunjukkan bahwa terjadi kausalitas satu arah antara variabel Indeks LQ45 dan Kurs Dolar Amerika Serikat. Indeks LQ45 secara *granger* memengaruhi Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Hipotesis pertama terdapat hubungan kausalitas antara Kurs Dolar Amerika Serikat dan Indeks LQ45 diterima.
2. Berdasarkan hasil analisis *Vector Auto Regression* (VAR) menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks LQ45. Hipotesis 2 Kurs Dolar Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45 ditolak.
3. Berdasarkan hasil analisis VAR menunjukkan bahwa Indeks LQ45 berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Hipotesis 3 Indeks LQ45 berpengaruh negatif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat diterima.
4. Berdasarkan hasil analisis VAR menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks LQ45. Hipotesis 4 Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45 diterima.
5. Berdasarkan hasil analisis VAR menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Hipotesis 5 Inflasi berpengaruh positif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat ditolak.
6. Berdasarkan hasil analisis VAR menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks LQ45. Hipotesis 6 BI Rate berpengaruh negatif terhadap Indeks LQ45 ditolak.
7. Berdasarkan hasil analisis VAR menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Hipotesis 7 BI Rate berpengaruh positif terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat diterima.

### 5.2 Implikasi Teoritis

Berikut diuraikan implikasi teoritis dalam penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu variabel Indeks LQ45 secara *granger* memengaruhi variabel Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah

atau Indeks LQ45 menyebabkan Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Attari et al., (2013) dan Tudor dan Popescu-Dutaa (2012).

2. Kurs Dolar Amerika Serikat berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks LQ45. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Naik dan Padhi (2012) dan Inyama dan Nwoha (2014).
3. Indeks LQ45 berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tsai (2012) dan Kubo (2012).
4. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks LQ45. Hasil ini mendukung penelitian Tripathi dan Kumar (2014) dan Eita (2012).
5. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat. Hasil ini mendukung penelitian Mirchandani (2013) dan Nucu (2011).
6. BI Rate berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks LQ45. Hasil ini sejalan dengan penelitian Naik dan Padhi (2012) dan Z. Khan et al., (2012).
7. BI Rate berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat. Hasil ini mendukung penelitian Tafa (2015) dan Islam dan Raza (2014).

### **5.3 Implikasi Manajerial**

Implikasi manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji kausalitas *granger* menunjukkan bahwa antara Indeks LQ45 dan Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah tidak terdapat hubungan timbal balik dua arah namun terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu Indeks LQ45 secara *granger* memengaruhi Kurs dan hasil estimasi VAR menunjukkan Indeks LQ45 berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat. Investor dapat memperhatikan hubungan antara Indeks LQ45 dan Kurs Dolar Amerika Serikat sebelum mengambil keputusan investasi. Investor dapat memprediksi nilai Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah pada pasar mata uang dengan menggunakan informasi pada pasar modal (Indeks LQ45). Kinerja Indeks LQ45 yang baik atau meningkat akan membuat ketertarikan Investor Asing. Kedatangan investor asing dapat membuat Kurs menurun. Pembuat kebijakan dapat menetapkan kebijakan pasar modal yang mendorong peningkatan investasi saham sehingga saham LQ45 semakin diminati. Semakin banyak investor akan membuat harga saham semakin meningkat, hingga membuat kenaikan pada indeks saham (Indeks LQ45) yang kemudian Kurs Dolar Amerika Serikat menjadi menurun atau mata uang Rupiah akan terapresiasi.
2. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks LQ45. Hasil ini memberikan bahan pertimbangan bagi investor untuk memperhatikan kenaikan Inflasi yang berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Indeks LQ45. Inflasi dapat membuat kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada LQ45 menjadi terganggu. Kinerja perusahaan yang menurun dapat direfleksikan pada harga saham yang akan ikut menurun. Pada saat terjadi kenaikan Inflasi, para

Investor dapat menambah alokasi investasi atau membeli saham-saham LQ45 karena harga sahamnya menjadi lebih murah.

3. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Inflasi yang meningkat menyebabkan turunnya Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Pada kondisi inflasi yang meningkat, maka investor dapat masuk ke dalam pasar atau membeli saham-saham LQ45 yang memiliki orientasi impor. Kurs Dolar Amerika Serikat yang menurun atau menguatnya mata uang Rupiah karena Inflasi naik, membuat beban dan kewajiban perusahaan dalam denominasi Rupiah dari perusahaan dimaksud menjadi menurun atau sebaliknya. Pada saat inflasi naik, investor yang ingin memegang Dolar Amerika Serikat dapat melakukan pembelian Dolar Amerika Serikat karena Kurs menurun atau sebaliknya
4. BI Rate berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Kenaikan BI Rate sebagai suku bunga acuan dapat menyebabkan melemahnya mata uang Rupiah atau kenaikan Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah dengan signifikan. Pembuat kebijakan dapat mempertimbangkan respon positif dari Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah atau melemahnya mata uang Rupiah ketika suku bunga acuan akan dinaikkan dan begitu pula sebaliknya ketika suku bunga acuan diturunkan maka Kurs Dolar Amerika Serikat akan menurun. Pada saat terjadi kenaikan suku bunga acuan, Investor dapat melakukan pembelian saham perusahaan LQ45 yang memiliki orientasi ekspor. Kurs Dolar Amerika Serikat yang meningkat karena BI Rate meningkat, membuat nilai penjualan ekspor perusahaan dalam denominasi Rupiah menjadi meningkat atau sebaliknya. Pada saat suku bunga turun, investor yang ingin memegang Dolar Amerika Serikat dapat melakukan pembelian Dolar Amerika Serikat karena Kurs mengalami penurunan atau sebaliknya.

#### **5.4 Keterbatasan Penelitian**

1. Nilai *adjusted R-squared* pada model Indeks LQ45 sebesar 0,1310 yang menunjukkan bahwa 13,10% variabel Indeks LQ45 dapat dijelaskan oleh Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah, Inflasi dan BI Rate, sisanya sebesar 86,90% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.
2. Nilai *adjusted R-squared* pada model Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah sebesar 0,1997 yang menunjukkan bahwa 19,97% variabel Kurs dapat dijelaskan oleh Indeks LQ45, Inflasi dan BI Rate, sisanya sebesar 80,03% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

#### **5.5 Agenda Penelitian Mendatang**

Berikut ini agenda penelitian yang selanjutnya dapat dijadikan acuan bagi peneliti-peneliti yang akan datang:

1. Menggunakan variabel kurs mata uang asing utama lainnya.
2. Menggunakan indeks harga saham kelompok lainnya.
3. Memperluas penelitian pada hubungan kausalitas antara variabel kurs dan variabel makro lainnya.

## DAFTAR REFERENSI

- Alam, S., dan Muzafar, D. 2014. "Movement Analysis of Karachi Stock Exchange (1993-2012)". *European Scientific Journal*. Vol. 10. No. 19. pp. 248–264
- Ariefianto, M. D. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Attari, M. I. J., Durrani, A., dan Awan, H. M. 2013. "Nexus of Stock Prices and Exchange Rate in Pakistan". *World Applied Sciences Journal*. Vol. 22. No. 8. pp. 1059–1065
- Berlianta, H. C. 2006. *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A. J. 2013. *Essentials of Investment* (9th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin
- Eita, J. H. 2012. "Modelling Macroeconomic Determinants of Stock Market Prices: Evidence from Namibia". *Journal of Applied Business Research*. Vol. 28. No. 5. pp. 871–884
- Fahmi, I. 2015. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab* (Edisi 2). Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Fauziah, F., Moeljadi, M., dan Ratnawati, K. 2015. "Dynamic Relationship between Exchange Rates and Stock Prices in Asia on Period 2009-2013". *Journal of Economics, Finance and Accounting*. Vol. 2. No. 1. pp. 124–134
- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (6th ed.). Yogyakarta: BPF
- Hsing, Y. 2008. "The Impacts of The Stock Price and Country Risk on the Exchange Rate in Singapore". *International Journal of Development Issues*. Vol. 7. No. 1. pp. 56–61
- Hsing, Y. 2011. "Macroeconomic Variables and the Stock Market: The Case of Croatia". *Economic Research-Ekonomska Istraživanja ISSN*: Vol. 24. No. 4. pp. 41–50
- Iniyama, O. I., dan Nwoha, C. 2014. "Macroeconomic Variables and share price movements in Nigeria brewery Industry: Evidence from Migeria Breweries PLC.". *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*. Vol. 2. No. 5. pp. 19–32
- Islam, M. Z. ul, dan Raza, H. 2014. "An Empirical Study on the Factors Affecting Foreign Exchange Markets of Pakistan". *International Affairs and Global Strategy*. Vol. 24. pp. 11–21
- Jones, C. P. 2010. *Investments: Analysis and Management* (11th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Joseph, C. P., Hartawan, A., dan Mochtar, F. 1999. "Kondisi dan Respon Kebijakan Ekonomi Makro Selama Krisis Ekonomi Tahun 1997-98". *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*. pp. 97–130
- Khan, A., Ahmad, H., dan Abbas, Z. 2011. "Impact of Macro-Economic Factor on Stock Prices". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. Vol. 3. No. 1. pp. 472–484
- Khan, M. A., dan Qayyum, A. 2011. "Exchange Rate Determination in Pakistan: Role of Monetary Fundamentals". *Journal of Economic Cooperation and Development*. Vol. 32. No. 2. pp. 67–96

- Khan, Z., Khan, S., Rukh, L., Imdadullah, dan Rehman, W. ur. 2012. "Impact of Interest Rate , Exchange Rate and Inflation on Stock Returns of Kse 100 Index". *Int. J. Eco. Res.* Vol. V315. pp. 142–155
- Kibria, U., Mehmood, Y., Kamran, M., Arshad, M. U., Perveen, R., dan Sajid, M. 2014. "The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns : A Case of Pakistan". *Research Journal of Management Sciences.* Vol. 3. No. 8. pp. 1–7
- Kubo, A. 2012. "The US tech pulse, stock prices, and exchange rate dynamics: Evidence from Asian developing countries". *Journal of Asian Economics.* Vol. 23. No. 6. pp. 680–687
- Lee, W.-C. 2012. "A Study of the Causal Relationship between Real Exchange Rate of Renminbi and Hong Kong Stock Market Index". *Modern Economy.* Vol. 03. No. 05. pp. 563–566
- Lekobane, K. R., dan Lekobane, O. L. S. 2014. "Do Macroeconomic Variables Influence Domestic Stock Market Price Behaviour in Emerging Markets? A Johansen Cointegration Approach to the Botswana Stock Market". *Journal of Economics and Behavioral Studies.* Vol. 6. No. 5. pp. 363–372
- Lin, C. H. 2012. "The comovement between exchange rates and stock prices in the Asian emerging markets". *International Review of Economics and Finance.* Vol. 22. No. 1. pp. 161–172
- Madura, J. 2015. *International Financial Management* (12th ed.). Stamford: Cengage Learning
- Mirchandani, A. 2013. "Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India". *International Journal of Economics and Financial Issues.* Vol. 3. No. 1. pp. 172–179
- Naik, P. K., dan Padhi, P. 2012. "The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revisited : Evidence from Indian Data". *Eurasian Journal Of Business and Economics.* Vol. 5. No. 10. pp. 25–44
- Nucu, A. E. 2011. "The Relationship between Exchange Rate and Key Macroeconomic Indicators. Case Study: Romania". *Romanian Economic Journal.* Vol. 14. No. 41. pp. 127–145
- Nurrohim, M. 2013. "Analisis Kausalitas Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang dengan Kinerja Sektor Keuangan dan Sektor Rill". *Economics Development Analysis Journal.* Vol. 2. No. 4. pp. 351–366
- Oktavia, A. L., Sentosa, S. U., dan Aimon, H. 2013. "Analisis Kurs dan Money Supply di Indonesia". *Jurnal Kajian Ekonomi.* Vol. I. No. 02. pp. 149–165
- Ouma, W. N., dan Muriu, P. 2014. "The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns in Kenya". *International Journal of Business and Commerce.* Vol. 3. No. 11. pp. 01–31
- Pan, M.-S., Fok, R. C.-W., dan Liu, Y. A. 2007. "Dynamic linkages between exchange rates and stock prices: Evidence from East Asian markets". *International Review of Economics and Finance.* Vol. 16. No. 4. pp. 503–520
- Parveen, S., Khan, A. Q., dan Ismail, M. 2012. "Analysis of the Factors Affecting Exchange Rate". *Academic Research International.* Vol. 2. No. 3. pp. 670–674
- Puspitaningrum, R., Suhadak, dan Z.A, Z. 2014. "Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Tukar Rupiah - Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2003-2012". *Jurnal Administrasi*

- Bisnis (JAB)*. Vol. 10. No. 1. pp. 1–8
- Samadi, S., Bayani, O., dan Ghalandari, M. 2012. "The Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Returns in the Tehran Stock Exchange". *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. Vol. 2. No. 6. pp. 559–573
- Samsul, M. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Edisi 2). Jakarta: Penerbit Erlangga
- Singh, G. 2015. "The Relationship Between Exchange Rate and Stock Price in India: An Empirical Study". *The International Journal of Applied Economics and Finance*. Vol. XII. No. 2. pp. 18–30
- Situmorang, P. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Edisi 6). Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Tafa, J. 2015. "Relationship between Exchange Rates and Interest Rates: Case of Albania". *Mediterranean Journal of Social Sciences*. Vol. 6. No. 4. pp. 163–170
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi* (Edisi I). Yogyakarta: Penerbit Kanisius
- Tripathi, V., dan Kumar, A. 2014. "Relationship between Inflation and Stock Returns – Evidence from BRICS markets using Panel Co integration Test". *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Vol. 4. No. 2. pp. 647–658
- Tsai, I. 2012. "The relationship between stock price index and exchange rate in Asian markets : A quantile regression approach". *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. Vol. 22. No. 3. pp. 609–621
- Tudor, C., dan Popescu-Dutaa, C. 2012. "On the causal relationship between stock returns and exchange rates changes for 13 developed and emerging markets". *Procedia -Social and Behavioral Sciences*. Vol. 57. pp. 275–282
- Zubair, A. 2013. "Causal Relationship between Stock Market Index and Exchange Rate : Evidence from Nigeria". *CBN Journal of Applied Statistics*. Vol. 4. No. 2. pp. 87–110