



LINGKAR EKONOMIKA

Available: <http://jos.unsoed.ac.id/index.php/jle/index>

e-ISSN 3032-0747

Ancaman atau Peluang? Dinamika dan Volatilitas Nilai Tukar Rupiah Versus Harga Saham di Indonesia

Rinny Apriliany Zakaria^{1*}

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto, Indonesia

*Corresponding Author: rinny.zakaria@unsoed.ac.id

Informasi Artikel	Abstract
Diterima: 9 September 2025	<i>From a theoretical standpoint, volatility in the capital market and the foreign exchange market is linked through a bidirectional causal mechanism, underscoring the close interdependence between the rupiah exchange rate and equity prices in Indonesia. This study aims to empirically investigate the nature and dynamics of this relationship, thereby providing robust validation of the interconnection between the two markets. Utilizing a time series framework, specifically the Vector Autoregression (VAR) model, the analysis covers the period from 1995 to 2024. The empirical findings confirm the existence of a two-way causal linkage between the rupiah exchange rate and equity prices, with both markets exhibiting strong and immediate responses to shocks originating in either domain.</i>
Disetujui: 21 September 2025	
Dipublikasikan: 25 September 2025	
Kata Kunci: Nilai Tukar Rupiah, Harga Saham	
	Abstrak
	Secara teoritis, volatilitas di pasar modal dan valuta asing memiliki hubungan sebab-akibat. Hal ini mengindikasikan adanya keterkaitan yang erat antara nilai tukar rupiah dengan harga saham di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pola hubungan antara nilai tukar rupiah dengan harga saham di Indonesia, yang akan memberikan validasi adanya hubungan di kedua pasar tersebut. Penelitian ini menggunakan analisis time series, yaitu Vector Autoregression (VAR) model untuk melihat dinamika hubungan nilai tukar rupiah dan harga saham dari tahun 1995 sampai dengan 2024. Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya hubungan dua arah antara nilai tukar rupiah dan harga saham di Indonesia, serta respon yang kuat antar satu dan lainnya ketika terjadi guncangan di kedua pasar tersebut.

PENDAHULUAN

Krisis moneter Asia tahun 1997 memaksa pemerintah Indonesia untuk mengganti sistem nilai tukar mengambang terkendali menjadi sistem mengambang bebas. Tindakan tersebut disebabkan karena Bank Indonesia selaku otoritas moneter tidak mampu lagi melakukan intervensi valuta asing dalam menjaga batas kestabilan nilai rupiah. Syarifuddin (2015) menyatakan bahwa penetapan nilai tukar dalam sistem ini menyebabkan nilai tukar mudah berfluktuasi yang dapat memengaruhi stabilitas perekonomian domestik.

Fluktuasi nilai tukar rupiah yang tinggi merupakan akibat adanya keterkaitan Indonesia dengan negara-negara maju, seperti Amerika, Eropa, Jepang dan China. Sebagai mitra dagang utama Indonesia, kegiatan ekspor-impor dengan negara-negara tersebut secara langsung akan menentukan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Amerika, Eropa, Jepang dan China merupakan kawasan yang menyediakan pasar potensial untuk Indonesia, baik dalam bidang perdagangan barang-jasa maupun investasi.

Kegiatan lalu-lintas barang yang juga melibatkan arus uang antar Indonesia dengan negara-negara maju tersebut akan menentukan fluktuasi nilai rupiah. Fluktuasi ini mencerminkan kerentanan dan ketahanan rupiah sebagai parameter stabilitas ekonomi. Tingginya fluktuasi menunjukkan bahwa rupiah sangat rentan terhadap guncangan gangguan dari variabel lain. Salah satu variabel ekonomi yang memiliki hubungan erat dengan nilai tukar adalah harga saham. Telah banyak kajian yang membuktikan bahwa fluktuasi nilai tukar dan harga saham memiliki hubungan sebab-akibat. Harga saham merupakan ukuran kinerja pasar modal di suatu negara. Harga saham yang tinggi mencerminkan kinerja pasar modal yang baik dan potensial di mata para investor. Pasar modal sebagai lembaga keuangan non-bank, memiliki peranan penting dalam penyelenggaraan perekonomian negara. Gejolak nilai tukar yang tidak menentu berdampak pada turunnya fungsi pasar modal sebagai penyedia dana dalam upaya pembangunan ekonomi.

Kendati pun teori menyatakan adanya hubungan kausalitas dua arah antara nilai tukar dan harga saham, penelitian-penelitian terdahulu masih memberikan hasil yang beragam terkait bentuk hubungan dua variabel tersebut. Beberapa penelitian menemukan bahwa hubungan antar nilai tukar dan harga saham di suatu negara merupakan kausalitas satu arah. De Vita et al., (2015) dalam penelitiannya tentang *spillover effect* antar nilai tukar dan harga saham, mendapatkan hasil adanya kausalitas satu arah dari pasar saham ke nilai tukar di Amerika dan Kanada. Lebih lanjut, De Vita et al., (2015) menemukan kausalitas satu arah dari nilai tukar ke pasar saham di Brazil dan Mexico. Hasil yang sama juga diperoleh Nieh & Lee (2001) yang menemukan adanya hubungan kausal satu arah dari nilai tukar terhadap harga saham. Nieh & Lee (2001) menemukan hasil adanya depresiasi mata uang domestik yang menyebabkan penurunan harga saham di Jerman. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tercatat di pasar modal Jerman sebagian besar menggunakan bahan baku impor, sehingga depresiasi nilai tukar memberikan dampak yang negatif terhadap harga sahamnya. Berbeda dengan Jerman, Nieh & Lee (2001) menemukan adanya dampak depresiasi mata uang domestik yang berengaruh positif terhadap harga saham di Italia dan Jepang.

Pengaruh satu arah harga saham terhadap fluktuasi nilai tukar juga ditemukan di negara-negara kawasan Asia, yaitu Singapura, Thailand, Malaysia, Filipina, Korea Selatan dan Taiwan (Tsai, 2012). Dalam penelitiannya, Tsai (2012) mendukung teori *stock-oriented*

model, terutama pendekatan keseimbangan portofolio. Lebih lanjut, Tsai (2012) menyatakan bahwa tidak selamanya kondisi pasar suatu negara mendukung teori keseimbangan portofolio yang mensyaratkan adanya mobilitas modal yang tinggi.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Ahmadian-Yazdi et al., (2025) dan Inci & Lee (2014) menemukan adanya hubungan kausalitas dua arah antara nilai tukar dan *return* saham di Perancis, Jerman, Italia, Switzerland, Inggris, Amerika, Kanada dan Jepang. Dalam penelitiannya, mereka juga menemukan bahwa hubungan antar kedua variabel tersebut semakin kuat pada periode resesi dibandingkan periode ekspansi. Dengan hasil yang sama, penelitian Zhao (2010) juga menemukan adanya hubungan kausal dua arah antar nilai tukar dan harga saham. Menurut Zhao (2010), volatilitas harga saham berdampak pada nilai tukar, demikian sebaliknya. Zhao (2010) juga menemukan adanya ketidakstabilan dalam jangka panjang antara nilai tukar dan harga saham. Wu (2005) juga memberikan hasil yang sama, adanya hubungan dua arah antar nilai tukar dan harga saham di Jepang, Korea Selatan, Indonesia, Filihina, Singapura, Thailand dan Taiwan periode 1997-2000.

Pentingnya mengetahui hubungan nilai tukar rupiah dan harga saham berkaitan dengan perlindungan aset investasi yang berdominasi mata uang domestik dan mata uang asing. Investor yang mengetahui bagaimana dampak nilai tukar terhadap harga saham yang dimilikinya akan lebih berhati-hati dalam menentukan porsi aset domestik dan asing untuk portofolionya. Selain itu, hubungan kedua variabel tersebut juga memiliki implikasi bagi kesinambungan pengembangan pasar modal yang simultan dengan kebijakan sistem nilai tukar mengambang (Sulistiyandari, 2007)

Berdasarkan paparan dan perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, dengan topik yang sama, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dinamika hubungan kausalitas dan jangka panjang antar harga saham dan nilai tukar rupiah terhadap dollar, euro, yen dan yuan tahun 2010-2016. Urgensi mengangkat dinamika nilai tukar rupiah terhadap keempat mata uang tersebut berkaitan dengan peran Eropa, Amerika, Jepang dan China sebagai mitra dagang Indonesia. Menselaraskan dengan tujuan yang ingin di capai, maka penelitian ini menggunakan analisis *Granger Causality* dan *Johansen Cointegration Test* untuk mengetahui kausalitas dan hubungan jangka panjang antar variabel. Lebih lanjut, penelitian ini juga menggunakan analisis *Vector Autoregression (VAR)* untuk mengetahui pola hubungan kedua variabel tersebut melalui analisis IRF dan FEDV.

METODE ANALISIS

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu analisis time series data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar rupiah (dalam dollar) dari tahun 1995 sampai dengan 2024. Untuk menjawab tujuan penelitian, metode yang digunakan adalah (i) uji kausalitas granger guna menguji hubungan kausalitas antara nilai tukar rupiah dengan indeks harga saham; dan (ii) Vector Autoregression (VAR) model untuk menunjukkan nilai tukar rupiah dengan indeks harga saham. Adapun model ekonometrika yang dibangun dalam penelitian ini adaah sebagai berikut

$$ihsg_t = \beta_1 + \beta_{1.1}\sum ihsg_{t-i} + \beta_{1.2}\sum nilai\ tukar_{t-i} + \epsilon \quad (1)$$

$$Nilai\ tukar_t = \beta_2 + \beta_{2.1}\sum nilai\ tukar_{t-i} + \epsilon \quad (2)$$

Kedua persamaan di atas menunjukkan bagaimana interaksi antara harga saham (ihsg) dan nilai tukar rupiah sebagai variabel endogen. Berdasarkan model tersebut, diduga bahwa kedua variabel, yaitu harga saham dan nilai tukar rupiah memiliki hubungan, baik itu satu arah maupun dua arah. Lebih lanjut, penelitian ini ditujukan untuk melihat bagaimana hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara harga saham dan nilai tukar rupiah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sub-bab ini akan menyajikan dua hal, yaitu hasil statistic dan pembahasan yang lebih mendalam dari temuan tersebut. Hasil statistic disajikan dalam beberapa point, sesuai dengan tahapan pengujian dalam mengestimasi model VECM. Adapun temuan statistic tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut.

Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas dilakukan untuk menguji derajat stabilitas data time series, yang dalam penelitian ini adalah data IHSG dan nilai tukar rupiah. Untuk mendeteksi stasioneritas, dapat dilakukan dengan uji Augmented Dicky-Fuller (ADF) dan uji Philips-Perron. Adapun hasil uji stasioneritas dengan uji ADF terhadap data IHSG dan nilai tukar rupiah dalam penelitian ini ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas Data

Tingkat Level		Keterangan
Variabel	Probabilitas	
IHSG	0.75	Tidak Stasioner
Nilai Tukar Rupiah	0.00*	Stasioner
Derajat Pertama I(1)		
IHSG	0.02*	Stasioner
Nilai Tukar Rupiah	0.00*	Stasioner

Sumber: Diolah dengan STATA; *sign pada 5%

Hasil pengujian stasioneritas pada tabel di atas menunjukkan bahwa kedua data dalam penelitian ini telah stasioner pada derajat pertama I(1). Hasil ini sejalan dengan prasyarat dalam estimasi VAR/VECM, dimana data penelitian harus stasioner pada derajat yang sama.

Optimal Lags

Dalam model VAR/VECM yang memasukkan variabel lag sebagai variabel independen, maka pemilihan lag optimum menjadi penting. Dalam penelitian ini, kriteria pemilihan lag didasarkan pada nilai *Akaike Information Criterion* (AIC), dan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Pemilihan Lag Optimum

Lag	df	AIC
0	4	1.89698
1	4	-1.74024
2	4	-2.15441*
3	4	-2.04973
4	4	-2.02334

Sumber: Diolah dengan STATA, *sign pada 5%

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa lag optimum untuk model penelitian ini adalah 2. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel nilai tukar dan indeks harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh data pada saat ini, tapi juga oleh data pada satu dan dua tahun sebelumnya.

Hasil Uji Kointegrasi Johansen Test

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang dari persamaan VAR. Adapun hasil uji kointegrasi Johansen ditampilkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Lag Optimum

Maximum Rank	Params	LL	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value 5%
0	6	0.512158	.	23.4633	15.41
1	9	11.558009	0.54570	1.3716*	3.76
2	10	12.243825	0.04781	15.49471	

Sumber: Diolah dengan STATA , *sign pada 5%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai *trace statistic* lebih kecil dari nilai *critical value* pada rank 1, yang artinya bahwa sistem VAR dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang (paling sedikit satu persamaan terkointegrasi). Oleh karena itu, model VAR tersebut memungkinkan untuk dikembangkan menjadi VECM. Namun dalam penelitian ini, dibatasi hanya pada analisis VAR.

Hasil Uji Kausalitas Granger

Untuk mengetahui hubungan kausalitas satu atau dua arah antar variabel penelitian, maka digunakan uji kausalitas granger. Adapun hasil pengujian kausalitas terhadap IHSG dan nilai tukar rupiah adalah sebagai berikut.

Tabel 4. Output Kausalitas Granger

Persamaan	Excluded	Chi2	df	Prob > Chi2
IHSG	Nilai Tukar	8.4699	2	0.014*
IHSG	all	8.4699	2	0.014*
Nilai Tukar	IHSG	14.991	2	0.001*
Nilai Tukar	all	14.991	2	0.001*

Sumber: Diolah dengan STATA, *sign pada 5%

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa IHSG dan nilai tukar rupiah memiliki hubungan kausalitas dua arah. Artinya, IHSG memiliki pengaruh terhadap volatilitas nilai tukar rupiah, dan demikian pula dengan nilai tukar rupiah yang memiliki pengaruh terhadap volatilitas IHSG.

Hasil Statistik Model VAR

Tabel 5 di bawah ini menunjukkan hasil statistik dari model VAR untuk variabel IHSG dan nilai tukar rupiah. Pada tabel tersebut, diketahui bahwa nilai tukar mempengaruhi IHSG pada lag 1, sedangkan IHSG mempengaruhi nilai tukar rupiah pada lag 1 maupun lag 2. Hasil ini memvalidasi uji kausalitas granger, dimana terdapat hubungan kausalitas dua arah antara nilai tukar rupiah dan ihsg di Indonesia.

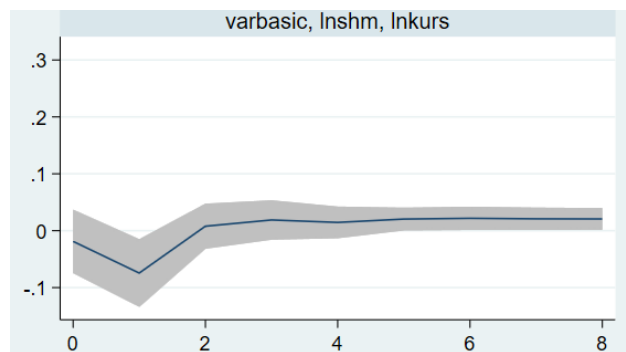
	Koefisien	Standar Error	P > z
IHSG			
IHSG lag 1	0.72	0.17	0.00*
IHSG lag 2	0.15	0.16	0.35
Nilai Tukar lag 1	0.57	0.23	0.01*
Nilai Tukar lag 2	-0.19	0.21	0.36
_cons	-2.50	1.13	0.02*
Nilai Tukar			
IHSG lag 1	-0.26	0.10	0.01*
IHSG lag 2	0.33	0.09	0.00*
Nilai Tukar lag 1	0.39	0.14	0.00*
Nilai Tukar lag 2	0.12	0.12	0.31
_cons	3.90	0.68	0.00*

Sumber: Diolah dengan STATA; *sign pada 5%

Impulse Response Function

IRF menunjukkan bagaimana respon IHSG atas guncangan yang terjadi pada nilai tukar rupiah, dan sebaliknya bagaimana respon nilai tukar rupiah atas guncangan pada IHSG.

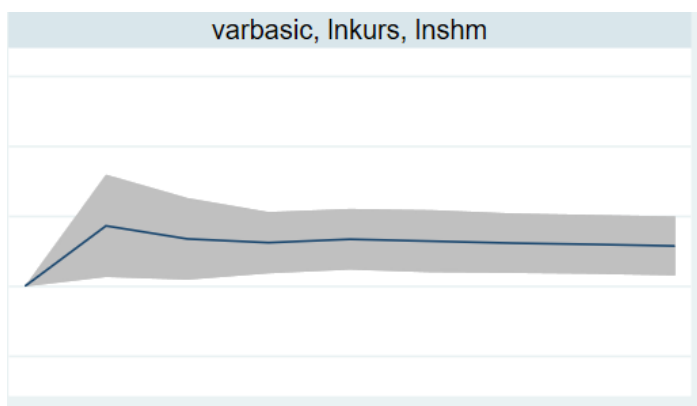
Gambar 1. Respon Nilai Tukar Rupiah atas Guncangan pada IHSG



Sumber: Diolah dengan STATA

Berdasarkan Gambar 1 di atas, dapat diketahui bahwa secara keseluruhan guncangan indeks harga saham gabungan (IHSG) menyebabkan fluktuasi pada nilai tukar rupiah. Dalam jangka pendek, diasumsikan pada rentang 0 sampai dengan 1 sumbu horizontal, guncangan satu standar deviasi yang terjadi pada indeks harga saham menyebabkan penurunan nilai tukar rupiah. Pada periode selanjutnya, guncangan IHSG direspon dengan kenaikan nilai tukar rupiah. Dalam jangka panjang, khususnya periode ketiga sampai 8, respon nilai tukar cenderung lebih stabil.

Gambar 2. Respon IHSG atas Guncangan Nilai Tukar Rupiah



Sumber: Diolah dengan STATA

Selanjutnya adalah Gambar 2 yaitu IRF yang menunjukkan respon indeks harga saham atas guncangan pada nilai tukar rupiah. Dari gambar tersebut, diketahui bahwa dalam jangka pendek, diasumsikan pada rentang 0 sampai dengan 1, guncangan pada nilai tukar rupiah direspon dengan kenaikan IHSG yang cukup tajam. Selanjutnya, respon tersebut cenderung menurun pada periode 2, dan relative stabil dalam jangka panjang.

Dinamika Hubungan Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Indonesia

Berdasarkan uji kausalitas *granger*, didapatkan hasil bahwa indeks harga saham dan nilai tukar rupiah memiliki hubungan kausal dua arah. Artinya, ketika terjadi guncangan pada nilai tukar, maka akan mempengaruhi stabilitas harga saham, demikian dengan sebaliknya, guncangan pada harga saham akan mempengaruhi nilai tukar. Temuan ini membenarkan dua teori utama, yaitu *flow oriented model* dan *stock-oriented model*.

Dalam teori *flow oriented model*, depresiasi nilai tukar akan meningkatkan daya saing produk dalam negeri dan menstimulasi ekonomi melalui peningkatan *profit* dan harga saham (Kristinsson, 2014). Disisi lain, perusahaan domestik yang berorientasi pada input impor untuk memproduksi barang, akan mengalami pembengkakan biaya karena harga input lebih mahal. Kondisi demikian menyebabkan penurunan penjualan dan *profit* perusahaan tersebut. Pada akhirnya, menyebabkan harga saham menurun.

Berdasarkan jenis orientasi operasional perusahaan, baik MNC maupun perusahaan domestik yang berorientasi ekspor-impor, memberikan respon yang berbeda dalam menanggapi perubahan nilai tukar. Untuk perusahaan yang berorientasi ekspor dan sedikit

menggunakan sumber daya impor, depresiasi mata uang memberikan dampak dominan berupa kenaikan harga sahamnya. Sebaliknya, perusahaan yang banyak menggunakan sumber daya atau input dari luar negeri, depresiasi nilai tukar menyebabkan penurunan harga sahamnya.

Model *Mundell-Fleming* menunjukkan bahwa kurs dan ekspor netto memiliki hubungan yang negatif. Ketika nilai tukar naik atau mata uang domestik terapresiasi, harga barang-barang di luar negeri menjadi lebih murah dibandingkan dalam negeri, yang kemudian menyebabkan penurunan ekspor dan peningkatan impor. Berdasarkan model *Mundell-Fleming*, ekspansi moneter dengan penambahan jumlah uang beredar akan menekan tingkat bunga domestik, yang pada akhirnya menyebabkan arus modal keluar. Investor menjual semua aset domestiknya untuk membeli aset luar negeri. Kondisi tersebut menyebabkan kenaikan penawaran uang domestik, mata uang mengalami depresiasi. Depresiasi mata uang domestik relatif terhadap mata uang asing menyebabkan harga barang-barang domestik menjadi lebih murah di bandingkan barang-barang luar negeri, daya saing produk domestik meningkat dan ekspor naik. Sebagai salah satu faktor yang memengaruhi pendapatan, kenaikan ekspor menunjukkan kenaikan pendapatan. Naiknya pendapatan perusahaan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang pada akhirnya menyebabkan kenaikan harga saham.

Selanjutnya, pengaruh harga saham terhadap nilai tukar rupiah dijelaskan oleh *Stock-oriented model*. Dalam teori ini, determinan nilai tukar, terdiri dari dua pendekatan utama, yaitu pendekatan moneter dan pendekatan keseimbangan portofolio (Morales-Zumaquero & Sosvilla-Rivero, 2018; Rajhans & Jain, 2015). Perbedaan dua pendekatan tersebut didasarkan atas asumsi substitusi modal sempurna untuk pendekatan moneter dan substitusi modal tidak sempurna untuk pendekatan keseimbangan portofolio (Frankel, 1992).

Berkaitan dengan penerapan pendekatan keseimbangan portofolio, penelitian Yang & Doong (2004) tentang volatilitas *spillover* antara harga saham dan nilai tukar, menyatakan bahwa pendekatan pasar asset atau keseimbangan portofolio dapat digunakan untuk menjelaskan determinan nilai tukar. Pendekatan ini menggambarkan adanya kausalitas pengaruh satu arah dari harga saham terhadap perubahan nilai tukar. Sejalan dengan penelitian tersebut, Tabak (2006) menggunakan pendekatan penyesuaian portofolio untuk menjelaskan pengaruh harga saham terhadap pergerakan nilai tukar. Lebih lanjut, Tabak (2006) menjelaskan ketika terjadi kenaikan pada harga saham, maka arus modal masuk akan meningkat. Sebaliknya, penurunan pada harga saham akan menyebabkan penurunan pada kekayaan investor domestik, selanjutnya berdampak pada penurunan permintaan uang dan penurunan suku bunga, yang akhirnya menyebabkan arus modal keluar dan depresiasi mata uang domestik. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diasumsikan bahwa dalam pendekatan portofolio, harga saham dan nilai tukar berkorelasi negatif. Sama halnya dengan asumsi Tabak (2006), penelitian Morales-Zumaquero & Sosvilla-Rivero (2018) juga mengasumsikan bahwa dalam model keseimbangan portofolio, nilai tukar dan harga saham memiliki hubungan yang negatif, digambarkan dengan guncangan di pasar modal memiliki dampak terhadap tingkat kekayaan dan likuiditas investor, selanjutnya berpengaruh terhadap permintaan uang dan nilai tukar.

Kristinsson (2014) menyebutkan bahwa preferensi investor untuk memegang obligasi dalam atau luar negeri bergantung pada perbedaan suku bunga antar dua negara

dan penawaran relatif dari obligasi. Misalnya, kenaikan harga saham menyebabkan kekayaan investor domestik meningkat. Kondisi ini kemudian berpengaruh pada kenaikan permintaan aset domestik. Bertujuan untuk membeli aset domestik, investor akan menjual aset luar negerinya untuk mendapatkan mata uang domestik. Kenaikan permintaan mata uang domestik menyebabkan mata uang domestik terapresiasi. Peningkatan permintaan aset domestik menyebabkan kenaikan suku bunga domestik dan menarik arus modal masuk ke dalam negeri.

Merujuk pada penelitian terdahulu, hasil ini sejalan dengan temuan Pribadi (2001), yang membuktikan hubungan kausalitas dua arah antar harga saham dan nilai tukar di Indonesia tahun 1997-2001. Pribadi (2001) menyatakan bahwa dalam jangka pendek, harga saham berpengaruh negatif terhadap nilai tukar, dan sebaliknya nilai tukar berpengaruh positif dan negatif terhadap harga saham. Dalam jangka panjang, Pribadi (2001) menyebutkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap nilai tukar, dan sebaliknya nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil yang sama juga diperoleh oleh Wu (2005), dalam penelitiannya yang mengkaji dinamika hubungan nilai tukar dan harga saham di Jepang, Korea Selatan, Indonesia, Filipina, Singapura, Thailand dan Taiwan.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan statistic dan pembahasan di atas, dapat ditarik 3 kesimpulan utama. **Pertama**, adanya hubungan kausalitas dua arah nilai tukar rupiah dan harga saham di Indonesia. Artinya, guncangan di kedua pasar, yaitu pasar uang dan pasar modal akan saling mempengaruhi satu sama lain. Temuan ini membenarkan dua teori utama, yaitu *flow oriented mode* dan *stock-oriented model*.

Kedua, berdasarkan analisis IRF, dalam jangka pendek respon nilai tukar rupiah terhadap guncangan IHSG terlihat menurun. Hasil ini mengindikasikan bahwa mata uang domestik dalam jangka pendek cenderung terapresiasi ketika terjadi guncangan pada IHSG. Pada periode selanjutnya, rupiah cenderung terdepresiasi, dan mencapai kondisi yang relative stabil dalam jangka panjang. Kondisi ini menunjukkan efektivitas kebijakan moneter dalam menstabilkan rupiah melalui pasar modal pada jangka panjang.

Ketiga, berdasarkan IRF respon IHSG terhadap guncangan nilai tukar rupiah, diperoleh kesimpulan bahwa IHSG cenderung meningkat atas guncangan rupiah dalam jangka pendek, Memasuki periode selanjutnya atau jangka menengah, IHSG cenderung merespon negatif atas guncangan nilai tukar. Dalam jangka panjang, IHSG akan relative stabil atas guncangan nilai tukar tersebut

Hasil penelitian ini sejatinya mendukung penelitian-penelitian lainnya dengan topik yang serupa, sehingga dapat digunakan sebagai acuan sebagai referensi terkait kebijakan stabilitas pasar valuta asing dan pasar modal. Selain itu, penelitian ini memberikan gambaran kepada investor agar lebih berhati-hati dalam mengombinasikan asset portofolionya, terutama untuk kombinasi asset domestik dan luar negeri. Lebih lanjut, banyaknya keterbatasan dalam penelitian ini sehingga memungkinkan untuk dilakukan pengembangan pada penelitian-penelitian selanjutnya, misalnya dengan menggunakan indeks saham sektoral.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadian-Yazdi, F., Sokhanvar, A., Roudari, S., & Tiwari, A. K. (2025). Dynamics of the Relationship Between Stock Markets and Exchange Rates During Quantitative Easing and Tightening. *Financial Innovation*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00694-4>
- De Vita, G., Mozumder, N., Kyaw, K. S., & Larkin, C. (2015). Volatility Spillover Between Stock Prices and Exchange Rates: New Evidence Across the Recent Financial Crisis Period. *Economic Issues*, 20. <https://www.researchgate.net/publication/274249931>
- Frankel, J. (1992). Monetary and Portfolio-Balance Models of Exchange Rate Determination. In *International Economic Policies and their Theoretical Foundations* (pp. 793–832). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-444281-8.50038-6>
- Inci, A. C., & Lee, B. S. (2014). Dynamic Relations Between Stock Returns and Exchange Rate changes. *European Financial Management*, 20(1), 71–106. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2011.00621.x>
- Kristinsson, D. (2014). *Volatility Spillover between Stock Markets and Exchange Rates: Evidence from North-and South America*. Lund University.
- Morales-Zumaquero, A., & Sosvilla-Rivero, S. (2018). Volatility Spillovers Between Foreign Exchange and Stock Markets in Industrialized Countries. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 121–136. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.013>
- Nieh, C.-C., & Lee, C.-F. (2001). Dynamic Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates for G-7 Countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 477.
- Pribadi, F. (2001). *Hubungan Dinamis antara Indeks Saham dan Nilai Tukar dalam Masa Krisis Ekonomi di Indonesia*. Universitas Gadjah Mada.
- Rajhans, R. K., & Jain, A. (2015). Volatility Spillover in Foreign Exchange Markets. *Paradigm: A Management Research Journal*, 19(2), 137–151. <https://doi.org/10.1177/0971890715609846>
- Sulistiyandari. (2007). *Analisis Kausalitas antara Nilai Tukar Mata Uang dan Indeks Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*. Universitas Gadjah Mada.
- Syarifuddin, F. (2015). *Konsep, Dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia*. Bank Indonesia Institute.
- Tabak, B. M. (2006). *The Dynamic Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence for Brazil* (124). <https://www.researchgate.net/publication/23551894>
- Tsai, I. C. (2012). The Relationship Between Stock Price Index and Exchange Rate in Asian Markets: A Quantile Regression Approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(3), 609–621. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2012.04.005>
- Wu, R. S. (2005). International Transmission Effect of Volatility Between the Financial Markets during the Asian Financial Crisis. *Transition Studies Review*, 12(1), 19–35. <https://doi.org/10.1007/s11300-005-0032-5>
- Yang, S.-Y., & Doong, S.-C. (2004). Price and Volatility Spillovers between Stock Prices and Exchange Rates: Empirical Evidence from the G-7 Countries. *International Journal of Business and Economics*, 3(2), 139–153. <https://www.researchgate.net/publication/268000643>
- Zhao, H. (2010). Dynamic Relationship Between Exchange Rate and Stock Price: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 24(2), 103–112. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2009.09.001>