

**ANALISIS KAUSALITAS ANTARA NILAI
TRANSAKSI INVESTOR ASING TERHADAP
RETURN SAHAM DENGAN MAKROEKONOMI
SEBAGAI VARIABEL EKSOGEN PADA BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2003 – 2013**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

WASTU ADJIE
NIM. 12010110130169

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Wastu Adjie
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130169
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS KAUSALITAS ANTARA NILAI
TRANSAKSI INVESTOR ASING TERHADAP RETURN
SAHAM DENGAN MAKROEKONOMI SEBAGAI
VARIABEL EKSOGEN PADA BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2003 – 2013**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E

Semarang, 16 Mei 2014

Dosen Pembimbing

Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E
NIP. 19720218 200003 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Wastu Adjie
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130169
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS KAUSALITAS ANTARA NILAI
TRANSAKSI INVESTOR ASING TERHADAP RETURN
SAHAM DENGAN MAKROEKONOMI SEBAGAI
VARIABEL EKSOGEN PADA BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2003 – 2013**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 5 Juni 2014

Tim Penguji :

1. Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E (.....)

2. Erman Denny A, S.E, M.M (.....)

3. Dra. Hj. Endang Tri W, M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Wastu Adjie, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“ANALISIS KAUSALITAS ANTARA NILAI TRANSAKSI INVESTOR ASING TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MAKROEKONOMI SEBAGAI VARIABEL EKSOGEN PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2003 – 2013”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Mei 2014
Yang membuat pernyataan,

Wastu Adjie
NIM. 12010110130169

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Jangan menyalahkan apa pun atas keinginan kamu yang tak terwujud.
Daripada menunggu, lebih baik kamu berusaha mewujudkannya”*

*“Life spent making mistakes is not only more honorable, but more useful than a
life spent doing nothing.” George Bernard Shaw*

”Sebaik- baiknya manusia adalah yang berguna bagi sesama”

*“Teman dapat mengkhianatimu, pasangan dapat meninggalkanmu, tapi
Tuhan... tak akan pernah membiarkanmu terjatuh”*

*Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua dan saudara–saudara ku yang selalu
memberikan dukungan dan doanya*

ABSTRACT

Technology development in the stock market soared so today not only domestic investors but which can make the investments and foreign investors can easily make an investment in the stock market in Indonesia. This gives positive impact and can also give a negative impact on the movement of capital market. Because of that, in these studies of how big the influence of investment conducted by the foreign investors to stock return gained and if macroeconomic variables as inflation. Interest rates, and rate affect the foreign investors investment and storck return.

This research using the value of the transaction conducted by foreign investors, returns on stocks price, rate, exchange rate and inflation which taken at January 2003 to December 2013, so acquired data obeservasi a total of 132 data. This research using a vector autoregressive (VAR) with use software evIEWS 8.

The results of these studies show that for a significant relation between the value of the transaction of foreign investor to stock return, stock return to the value transaction of foreign investor and there is a significant relation between the exchange rate to stock return. Meanwhile, the link between exchange rate, rates and inflation will not have a significant relation to the value of the transaction foreign investors and then interest rates and inflation are also do not have a significant stock return.

The keywords: transaction value of foreign investors, stock return, macroeconomics, VAR

ABSTRAK

Perkembangan teknologi dalam sistem pasar modal meningkat pesat sehingga saat ini tidak hanya investor domestik saja yang dapat menanamkan dana investasinya tetapi investor asing juga dapat dengan mudah menanamkan dana investasinya ke pasar modal di Indonesia. Hal ini memberikan dampak positif dan bisa juga memberikan dampak negatif terhadap pergerakan di Pasar Modal. Oleh karena itu, dalam penelitian ini seberapa besar pengaruh kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor asing terhadap pergerakan return saham yang diperoleh dan apakah variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan kurs mempengaruhi kegiatan investasi investor asing dan return saham.

Penelitian ini menggunakan populasi nilai transaksi yang dilakukan oleh investor asing, return saham, kurs, suku bunga dan inflasi yang mana diambil pada mulai periode Januari 2003-Desember 2013. Sehingga diperoleh data obeservasi sebanyak 132 data. Peneiltian ini menggunakan metode *Vector Autoregressive* (VAR) dengan menggunakan alat analisis *Eviews 8*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terhadap hubungan yang signifikan antara nilai transaksi investor asing dan return saham, return saham dan nilai transaksi investor asing dan adanya hubungan yang signifikan pula antara nilai kurs dengan return saham. Sedangkan untuk hubungan antara kurs, suku bunga dan inflasi tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai transaksi investor asing kemudian variabel inflasi dan suku bunga juga tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci : Nilai Transaksi Investor Asing, Return Saham, Makroekonomi, VAR

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **ANALISIS KAUSALITAS ANTARA NILAI TRANSAKSI INVESTOR ASING TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MAKROEKONOMI SEBAGAI VARIABEL EKSOGEN PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2003 – 2013** yang disusun sebagai syarat akademis dalam menyelesaikan studi program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini berlangsung. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Muhamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan seluruh staf pengajar yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, semangat serta saran yang sangat berharga dalam penyusunan skripsi.
4. Ibu Sri Rahayu Tri Astuti, S.E, M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dalam kegiatan akademik selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

5. Orang tuaku tercinta Bapak Ir. Sugit, MURP dan Ibu Wiwiek Sarwiyati dan saudara-saudara tercinta Banu Adji dan Bhasworo Adji yang telah memberikan doa dan dukungannya.
6. Yeni Haerani yang telah memberikan dukungan, doa dan kesabarannya selama proses pembuatan skripsi ini.
7. Tim Satu Arah Creative Irfan Firdaus, Ferdy Ramadhan, dan Afif Raihan yang telah berjuang bersama dan memberikan pelajaran berharga mengenai semangat dalam menjalani hidup.
8. Sahabat-sahabat di manajemen angkatan 2010 yang telah memberikan semangat dan membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Dhani, Panda, Ayi, Husien, Luluk, Sabil, Legina, Frisca dan teman-teman lain yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih atas segala kebersamaan, pengalaman, serta dukungan baik moril maupun materiil kepada penulis.
9. Teman-teman seperjuangan dari organisasi kemahasiswaan HMJM FEB UNDIP: Tito, Anat, Maya, Tanti, Wahyu, Tommy, Ify, Irfan “Batak”, Mamak, Dimas, Galih, Taufani, Itang, Ipang dan semua teman-teman HMJM yang tak bisa disebutkan satu persatu.
10. Teman-teman KKN TIM II UNDIP 2013 tim desa Tirto dan teman-teman lain yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih atas segala kebersamaan dan pengalaman.
11. Mas Dwi serta seluruh staf FEB UNDIP atas bantuannya.
12. Dan semua pihak yang telah membantu dalam skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Terimakasih karena kalian telah banyak membantu dalam segala hal. Dengan rendah hati penulis menyadari bahwa skripsi ini mungkin belum sempurna, mengingat keterbatasan

pengetahuan yang penulis peroleh sampai saat ini. oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun guna terciptanya kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 16 Mei 2014

Penulis,

Wastu Adjie

DAFTAR ISI

	Hal.
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	15
1.5 Sistematika Penulisan	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	19
2.1 Landasan Teori.....	19
2.1.1 Teori Portofolio.....	19
2.1.2 Teori Permintaan Aset	19
2.1.3 Pasar Modal	21
2.1.4 Investor	22
2.1.5 Return Saham.....	24
2.1.5.1 Pengertian Return Saham	24
2.1.5.2 Jenis-Jenis Return.....	25
2.1.6 Makroekonomi.....	26
2.1.6.1 Pengertian Makroekonomi	26
2.1.6.2 Variabel Makroekonomi.....	27
2.1.6.2.1 Inflasi	27

2.1.6.2.1.1 Jenis-Jenis Inflasi	27
2.1.6.2.1.2 Penyebab Inflasi	28
2.1.6.2.2 Suku Bunga.....	29
2.1.6.2.2.1 Tipe-Tipe Suku Bunga	32
2.1.6.2.3 Kurs.....	32
2.1.6.2.3.1 Macam-Macam Kurs	33
2.1.7 Teori <i>Purchasing Power Parity</i> (PPP).....	35
2.1.8 Teori <i>Fisher Effect</i>	35
2.2 Penelitian Terdahulu	36
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	41
2.3.1 Pengaruh Nilai Transaksi Investor Asing Terhadap Return Saham	41
2.3.2 Pengaruh Return Saham Terhadap Nilai Transaksi Investor Asing	42
2.3.3 Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Transaksi Investor Asing.....	43
2.3.4 Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham	44
2.3.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Transaksi Investor Asing	45
2.3.6 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham.....	45
2.3.7 Pengaruh Kurs Terhadap Nilai Transaksi Investor Asing	46
2.3.8 Pengaruh Kurs Terhadap Return Saham.....	47
2.4 Kerangka Pemikiran.....	47
2.5 Hipotesis	48
BAB III METODE PENELITIAN	49
3.1 Variabel Penelitian.....	49
3.1.1 Variabel Endogen	49
3.1.2 Variabel Eksogen.....	50
3.2 Populasi dan Sampel.....	53
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	54
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	54
3.5 Metode Analisis Data.....	55
3.5.1 Uji Stasioneritas	55
3.5.2 Uji Optimal Lag	57
3.5.3 Uji Kointegrasi ADF	58
3.5.4 Estimasi VAR	59
3.5.5 Uji t	59
3.5.6 Uji F	60

3.5.7 Koefisien Determinasi	61
3.5.8 Analisis <i>Impluse Response</i>	61
3.5.9 Analisis <i>Variance Decomption</i>	62
3.5.10 Uji Kausalitas Granger.....	63
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	65
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	65
4.2 Statistik Deskriptif	66
4.3 Analisis Data	69
4.3.1 Uji Stasioneritas	69
4.3.2 Uji Kointegrasi ADF	70
4.3.3 Penentuan Lag Optimal	72
4.3.4 Estimasi VAR.....	74
4.3.5 Uji t Hipotesis.....	77
4.3.6 Uji Statistik F.....	81
4.3.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	82
4.3.8 Analisis <i>Impluse Respons</i>	83
4.3.9 Analisis <i>Variance Decomption</i>	84
4.3.10 Uji Kausalitas Granger	86
4.4 Pembahasan.....	88
4.4.1 Hubungan Nilai Transaksi Investor Asing Dengan Return Saham	88
4.4.2 Hubungan Nilai Transaksi Investor Asing Dengan Variabel Eksogen ...	89
4.4.3 Hubungan Return Saham Dengan Variabel Eksogen.....	92
BAB V PENUTUP	95
5.1 Kesimpulan	95
5.2 Keterbatasan	98
5.3 Saran	99
5.3.1 Implikasi Kebijakan.....	99
5.3.2 Saran Untuk Penelitian yang Akan Datang.....	99
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN-LAMPIRAN	103

DAFTAR TABEL

	Hal.
Tabel 1.1 Data Perkembangan Volume Perdagangan Pada Bursa Efek Indonesia Dari Tahun 1990-2012.....	4
Tabel 1.2 Data Perkembangan Nilai Transaksi Investor Asing Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2013	6
Tabel 1.3 Data Perkembangan Nilai Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Di Indonesia Periode 2003-2013	9
Tabel 2.1 Daftar Review Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	52
Tabel 3.2 <i>Critical Values of The ADF Statistic</i>	58
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	67
Tabel 4.2 Uji Stasioneritas Pada Tingkat Level	69
Tabel 4.3 Uji Stasioneritas Pada Tingkat <i>First Differneces</i>	70
Tabel 4.4 Uji Kointegrasi <i>Augmented Dickey-Fuller (ADF)</i>	71
Tabel 4.5 <i>Critical Values of The ADF Statistic</i>	71
Tabel 4.6 Uji Lag Optimal	73
Tabel 4.7 Estimasi VAR	74
Tabel 4.8 <i>Variance Decomption</i>	85
Tabel 4.9 Uji Kausalitas Granger.....	87

DAFTAR GAMBAR

	Hal.
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	48
Gambar 4.1 <i>Impluse Respons</i>	83
Gambar 4.2 Hubungan Nilai Transaksi dan Return saham.....	88
Gambar 4.3 Hubungan Nilai Transaksi dan Kurs	89
Gambar 4.4 Hubungan Nilai Transaksi dan Inflasi	90
Gambar 4.5 Hubungan Nilai Transaksi dan Suku Bunga	91
Gambar 4.6 Hubungan Return Saham dan Kurs.....	92
Gambar 4.7 Hubungan Return Saham dan Inflasi	93
Gambar 4.8 Hubungan Return Saham dan Suku Bunga.....	94

DAFTAR LAMPIRAN

	Hal.
Lampiran I Data Variabel	103
Lampiran II Olah Data Eviews 8	110

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Sejak terjadinya krisis moneter pada tahun 1998, perkembangan pasar modal di Indonesia sangatlah pesat, hal ini dikarenakan banyaknya perusahaan yang ada di Indonesia melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Kegiatan IPO ini dilakukan karena merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapat dana atau tambahan modal adalah melalui pasar modal. Menurut Sudomo (1990) pasar modal merupakan pasar dimana diterbitkan serta diperdagangkannya surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham . Selain itu menurut Undang–Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Perdagangan surat berharga merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk menarik dana dari calon investor yang mana hal ini bertujuan untuk memperluas dan mengembangkan usahanya.

Bagi para investor dengan menginvestasikan dana yang dimilikinya ke instrumen–instrumen keuangan seperti obligasi, saham, dan sebagainya bisa menyebabkan penghasilan dari investor tersebut bertambah dari memanfaatkan return dari instrumen keuangan yang ada di pasar modal ini. Selain itu keuntungan

yang didapat oleh perusahaan adalah mendapatkan dana segar dari masyarakat yang nantinya digunakan sebagai dana untuk pengembangan dan perluasan usaha perusahaan. Dalam pasar modal sendiri terdapat beberapa instrumen-instrumen yang ada didalamnya. Menurut Samsul (2006), terdapat 5 instrumen keuangan yang diperdagangkan dalam pasar modal yaitu saham, obligasi, bukti *right*, bukti waran, dan produk turunan atau sering disebut dengan *derivative*.

Seiring berjalannya waktu, akses terhadap pasar modal ini sangat mudah untuk dicapai. Dengan semakin majunya teknologi yang ada dan dengan adanya globalisasi yang terjadi belakangan ini. Menurut Giddens (1989), globalisasi merupakan suatu proses dimana terjadi peningkatan rasa saling tergantung antar masyarakat dunia. Atau dengan kata lain, globalisasi adalah suatu proses dimana seluruh negara di dunia bisa saling berkomunikasi dan bisa saling terhubung dengan mudah, ditambah dengan meningkatnya perkembangan teknologi yang sangat pesat sehingga hal tersebut menjadi salah satu faktor suksesnya globalisasi.

Selain terjadi di dalam kehidupan bermasyarakat, globalisasi juga terjadi di pasar modal di Indonesia, hal ini bisa dibuktikan dengan banyaknya investor yang berdomilisi dari luar negeri yang ikut bertransaksi atau ikut menginvestasikan dana yang mereka miliki dibursa Indonesia atau yang sering kita kenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal menyebutkan dalam pasal 1 ayat 1 bahwa Penanaman modal atau Investasi adalah segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha diwilayah negara Republik Indonesia. Sedangkan investor asing juga dijelaskan dalam UU No.25

tahun 2007 pasal 1 ayat 6 menyatakan bahwa investor asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia .

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) komposisi kepemilikan efek atau saham antara investor asing dengan investor lokal di Indonesia sendiri mengalami perubahan, pada bulan Juni 2012 kepemilikan asing sebesar 54,04% sedangkan kepemilikan investor lokal sebesar 45,96% dan pada periode sebelumnya kepemilikan asing sebesar 55,35% dan kepemilikan investor lokal sebesar 44.65%. Dengan melihat data diatas bahwa telah terjadi perubahan yang mana kepemilikan asing menurun dan kepemilikan investor lokal meningkat walaupun secara keseluruhan investor asing masih mendominasi lantai bursa di Indonesia. Di Indonesia sendiri para investor asing tertarik terhadap saham-saham yang masuk kedalam indeks LQ 45, dikarenakan pada saham yang masuk kedalam kategori indeks ini memiliki tingkat kapitalisasi yang cukup bagus sehingga saham LQ 45 ini merupakan saham yang tahan terhadap goncangan–goncangan perekonomian dunia yang kadang hal tersebut mengganggu saham lain yang memiliki kapitalisasi kecil atau saham yang tidak masuk dalam kategori saham LQ 45.

Tabel 1.1
Data Perkembangan Volume Perdagangan Pada Bursa Efek Indonesia
Dari Tahun 1990 - 2012

TAHUN	VOLUME PERDAGANGAN	PERUBAHAN
1990	701,780,830	-
1991	1,007,920,460	43.62%
1992	1,706,269,484	69.29%
1993	3,844,031,699	125.29%
1994	5,292,580,825	37.68%
1995	10,646,444,247	101.16%
1996	29,527,727,838	177.35%
1997	76,599,170,013	159.41%
1998	90,620,529,970	18.30%
1999	178,486,582,779	96.96%
2000	134,531,333,895	-24.63%
2001	148,381,308,444	10.29%
2002	171,207,374,305	15.38%
2003	234,030,810,474	36.69%
2004	411,768,340,217	75.95%
2005	401,868,034,588	-2.40%
2006	924,488,804,314	130.05%
2007	1,128,173,554,108	22.03%
2008	1,374,411,626,346	21.83%
2009	1,465,654,987,417	6.64%
2010	1,880,104,841,320	28.28%
2011	2,198,133,269,765	16.92%
2012	2,420,880,791,060	10.13%

Sumber : BAPEPAM LK, diolah

Pada Tabel 1.1, menunjukkan gambaran mengenai perkembangan volume transaksi saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990–2012. Dalam tabel tersebut dapat kita lihat bahwa jumlah lembar saham yang diperdagangkan terus meningkat dari tahun ketahun walaupun sempat terjadi penurunan jumlah saham yang diperdagangkan pada tahun–tahun tertentu. Jumlah perdagangan saham sendiri paling banyak terjadi pada tahun 2012 yang mana

volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia mencapai 2,4 triliun lembar saham yang diperdagangkan, sedangkan titik terendah perdagangan saham yang terjadi, terdapat pada tahun 1990 sebesar 701 juta lembar saham. Peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan disini menunjukkan bahwa pasar saham di Indonesia masih sangat menarik bagi para investor baik investor domestik maupun investor asing untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki di bursa saham di Indonesia, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia.

Dengan peningkatan volume perdagangan saham dari tahun ketahun tersebut juga tidak lepas dari peran investor asing yang ikut masuk dalam bursa saham di Indonesia. Investor asing dimudahkan dengan semakin majunya teknologi yang ada saat ini, selain itu juga transformasi bursa saham di Indonesia yang semakin baik dalam hal pemberian informasi hingga penyelesaian transaksi yang cepat dan tepat juga menjadi salah satu faktor semakin tertariknya para investor asing untuk masuk ke bursa saham selain beberapa faktor makroekonomi yang dialami oleh negara tersebut.

Tabel 1.2
Data Perkembangan Nilai Transaksi Investor Asing Pada Bursa Efek
Indonesia
Tahun 2003-2013

TAHUN	NILAI TRANSAKSI TOTAL (Rp)	PERTUMBUHAN
2003	70,388,531,200,000	
2004	202,707,795,800,000	188%
2005	132,974,500,900,000	-34%
2006	263,769,589,000,000	98%
2007	454,777,523,357,501	72%
2008	570,666,372,000,000	25%
2009	492,738,299,000,000	-14%
2010	746,304,971,000,000	51%
2011	1,334,826,845,000,000	79%
2012	949,689,443,000,000	-29%
2013	1,279,554,179,000,000	35%

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, idx diolah

Pada Tabel 1.2, menunjukkan gambaran mengenai perkembangan nilai transaksi yang dilakukan oleh investor asing periode 2003-2013. Dalam tabel diatas dapat kita lihat bahwa terjadi peningkatan nilai transaksi yang dilakukan oleh investor asing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003–2013. Berdasarkan data diatas dapat kita lihat bahwa nilai transaksi terbesar berada pada tahun 2011 sebesar Rp.1,334,826,845,000,000,- yang mengalami peningkatan sebesar 79% dari tahun sebelumnya yang mencapai nilai transaksi sebesar Rp.746,304,971,000,000,- dan nilai transaksi terendah terdapat pada tahun 2003 yang memiliki nilai transaksi sebesar Rp.70,388,531,200,000,-, selain itu juga terdapat nilai transaksi yang mengalami peningkatan terbesar yaitu terjadi pada tahun 2004 yang memiliki nilai transaksi sebesar Rp.202,707,795,800,000,- mengalami pertumbuhan sebesar 188% dari tahun 2003 yang hanya memiliki nilai transaksi sebesar Rp.70,388,531,200,000,- lalu terdapat peningkatan pula pada

tahun 2006 yang memiliki nilai transaksi sebesar Rp.263,769,589,000,000,- yang mengalami peningkatan sebesar 98% dari tahun 2005 yang memiliki nilai transaksi sebesar Rp.132,974,500,900,000,-. Penurunan terbesar dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2005 yang memiliki nilai transaksi sebesar Rp.132,974,500,900,000,- mengalami penurunan sebesar 34% dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2004 yang memiliki nilai sebesar Rp.202,707,795,800,000,- dan terdapat pula pada tahun 2012 yang memiliki nilai transaksi sebesar Rp.949,689,443,000,000,- yang mengalami penurunan sebesar -29% dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2011 yang memiliki nilai sebesar Rp.1,334,826,845,000,000,-. Hal ini menunjukkan bahwa ketertarikan investor asing terhadap pasar saham di Indonesia meningkat dari tahun ketahun. Hal ini baik bagi iklim investasi di Indonesia sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan dan peningkatan perekonomian di Indonesia. Tetapi hal ini juga bisa berdampak negatif bagi Indonesia apabila tidak disikapi dengan bijak dikarenakan apabila investor tersebut terlalu menguasai pasar saham dalam negeri maka apabila investor asing menarik dana yang mereka investasikan di Indonesia secara bersama-sama hal tersebut dapat menyebabkan masalah terhadap keseimbangan bursa saham Indonesia.

Dalam perdagangan di pasar saham atau pasar modal sendiri seorang investor selalu mengharapkan *feedback* atau timbal hasil atas dana yang telah mereka investasikan di perusahaan-perusahaan yang ada di bursa saham itu sendiri. Istilah *feedback* ini sering disebut atau lebih dikenal dengan istilah return saham (*Stock Return*). Tandelilin (2010) menyatakan bahwa: "Return merupakan

salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya”. Return saham sendiri bisa diartikan sebagai pengembalian hasil dari suatu kegiatan investasi, dalam hal ini investasi terhadap saham suatu perusahaan. Return saham sendiri dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Dalam sebuah perdagangan saham sendiri banyak faktor yang bisa mempengaruhi besar kecilnya tingkat return saham yang diberikan dan juga bisa mempengaruhi seberapa besar minat investor untuk menanamkan modalnya dipasar saham. Salah satu faktor yang menurut penulis cukup mempengaruhi seberapa besar return yang diberikan dan seberapa besarnya minat para investor adalah bagaimana kondisi atau keadaan makroekonomi dari negara tersebut. Menurut Samsul (2006) terdapat beberapa faktor yang bisa mempengaruhi minat investor asing untuk menginvestasikan dananya kepasar modal luar negeri yaitu stabilitas ekonomi dari negara tujuan tersebut. Umumnya, investor yang berdomisili dari luar negeri yang menanamkan modalnya ke bursa diluar negara asalnya, berasal dari negara maju dan mereka menginvestasikan dananya tersebut ke bursa–bursa saham yang ada di negara–negara yang sedang berkembang (*emerging market*), salah satunya Indonesia. Faktor–faktor yang menjadi bahan pertimbangan investor asing dalam mengambil keputusan investasi adalah faktor makroekonomi seperti tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kurs, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian, siklus ekonomi, peredaran uang, dan sebagainya.

Dengan berbagai permasalahan yang telah dijabarkan diatas maka, dalam penelitian ini penulis ingin menambahkan variabel makroekonomi yang akan dijadikan variabel eksogen. Makroekonomi sendiri dapat diartikan sebagai suatu cabang ilmu ekonomi yang mempelajari fenomena-fenomena ekonomi yang terjadi di suatu negara secara keseluruhan, seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, tingkat pengangguran, jumlah peredaran uang dalam suatu perekonomian negara. Karena dalam beberapa pengamatan yang dilakukan pada pasar saham di Indonesia menyatakan bahwa apabila perekonomian sedang baik maka investor asing akan masuk ke pasar modal Indonesia sehingga menyebabkan nilai dari saham-saham yang ada di Indonesia juga meningkat seiring dengan perbaikan masalah makroekonomi di Indonesia, begitu juga sebaliknya.

Tabel 1.3
Data Perkembangan Nilai Inflasi, BI Rate, dan Kurs di Indonesia Periode
2003 – 2013

TAHUN	KURS	SUKU BUNGA	INFLASI
2003	8,465	8.31%	5.16%
2004	9,290	7.43%	6.40%
2005	9,830	12.75%	17.11%
2006	9,020	9.75%	6.60%
2007	9,419	8.00%	6.59%
2008	10,950	9.30%	11.06%
2009	9,400	6.50%	2.78%
2010	8,991	6.50%	6.96%
2011	9,068	6.00%	3.79%
2012	9,670	5.75%	4.30%
2013	12,189	7.50%	8.38%

Sumber : Bank Indonesia dan Kontan, diolah

Pada Tabel 1.3, menunjukkan gambaran mengenai perkembangan faktor makroekonomi berupa kurs, suku bunga dan inflasi pada periode 2003–2013. Berdasarkan tabel tersebut dapat kita lihat bahwa inflasi mengalami fluktuasi. Terdapat perubahan yang signifikan pada tahun 2005 dimana nilai inflasi pada tahun tersebut sebesar 17.11% yang berubah sebesar 10.71 dari tahun 2004 yang hanya sebesar 6.40%. Nilai inflasi terendah berada pada tahun 2009 dimana nilai inflasi di Indonesia sebesar 2.78%. Sedangkan BI rate sendiri mengalami penurunan dari tahun 2003-2013, walaupun sempat mengalami peningkatan pada tahun 2004-2005, tahun 2007-2008 dan tahun 2011-2013, nilai tertinggi dari BI rate sendiri terdapat pada tahun 2005 yaitu sebesar 12.75% sedangkan nilai terendah dari BI Rate yang ditentukan oleh pemerintah melalui Bank Indonesia terdapat pada tahun 2012 dengan nilai 5.75%. Dan untuk nilai kurs sendiri mengalami fluktuasi, berdasarkan data yang diperoleh nilai kurs terlemah terdapat pada tahun 2013 yang mana memiliki nilai sebesar Rp. 12,189.00 yang mana mendepresiasi rupiah sebesar Rp. 2.519,00 dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2012 yang memiliki nilai sebesar Rp. 9,670.00. Kemudian nilai kurs terkuat terjadi pada tahun 2003 dimana rupiah berada pada posisi Rp. 8,465.00.

Dalam penelitian sebelumnya yaitu Adaoglu dan Katircioglu (2013) dengan judul “ *Foreign Investor Flows and “Blue Chip” Stock Return*”, mengatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara transaksi bulanan bersih yang dilakukan oleh investor asing dengan return saham yang ada di bursa efek Turki. Dalam penelitian ini juga meneliti tentang bagaimana pengaruh antara hubungan arus investor asing baik secara volume perdagangan, nilai perdagangan saham

terhadap return pada bursa saham Turki pada saat sebelum dan sesudah *European Union* (EU) pada negara Turki. Penelitian lain juga dilakukan oleh tim peneliti dari Bapepam LK (2008) dengan judul Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas Serta Hubungan Dinamis Antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar, dan Pergerakan IHSG pada Pasar Modal Indonesia, mengatakan bahwa pergerakan IHSG berpengaruh signifikan terhadap aliran modal asing yang masuk ke pasar modal di Indonesia, kemudian aliran modal asing lebih berpengaruh terhadap variabel pergerakan nilai tukar rupiah jika dibandingkan dengan pergerakan IHSG. Selain itu Nyang'oro (2013) juga melakukan penelitian dengan judul "*Foreign Portofolio Flows and Stock Market Performance in Kenya: Case Of Nairobi Securities Exchange*", dalam penelitian ini mengatakan bahwa jumlah transaksi yang dilakukan oleh investor asing mempengaruhi pergerakan harga saham dan juga mempengaruhi performa dari pasar modal yang ada di Kenya. Dan Lai, Lou, dan Shiu (2007) dalam penelitian yang berjudul "*Does Foreign Investor Trade Predict Stock Return? Evidence from Taiwan*" juga mengatakan bahwa nilai pembelian bersih yang dilakukan oleh investor asing memiliki dampak yang positif terhadap return saham yang ada di pasar saham Taiwan.

Penelitian tentang variabel makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham juga diteliti oleh Rojub, Tursoy, dan Gonsel (2009) dalam penelitiannya yang berjudul *The Effect of Macroeconomic Factors on Stock Returns: Istanbul Stock Market* menyatakan bahwa suku bunga, inflasi, *risk premium*, dan peredaran uang berpengaruh signifikan terhadap return saham pada bursa efek di Istanbul, Turki. Selain itu menurut Kewal (2012), dalam

penelitiannya yang berjudul Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap IHSG menyatakan bahwa inflasi, SBI, pertumbuhan PDB tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan IHSG, sedangkan kurs berpengaruh secara negatif terhadap pergerakan IHSG, yang mana dimaksudkan disini adalah pergerakan IHSG akan mempengaruhi return saham yang diterima oleh investor. Sedangkan menurut Rahardjo (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Inflasi, Kurs, Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap pergerakan harga saham dan tingkat suku bunga, kurs tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, yang mana disini pergerakan harga saham juga memiliki pengaruh terhadap return saham yang diterima oleh investor. Dalam penelitian Adjasi (2009), dengan judul *Macroeconomics Uncertainty and Conditional Stock Price Volatility in Frontier African Markets*, menyatakan bahwa terhadap hubungan positif antara tingkat suku bunga dengan pergerakan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Febriananda (2011) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Dalam Negeri Di Indonesia Periode Tahun 1988–2009 menyatakan bahwa tingkat inflasi dan suku bunga kredit tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi dalam negeri sedangkan kurs dan tenaga kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi dalam negeri. Fama (1981) dalam penelitiannya yang berjudul “*Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money*” mengatakan bahwa terdapat hubungan antara inflasi baik *unexpectd inflation* maupun *expectd inflation* terhadap return saham di Amerika.

Banyak metode yang bisa digunakan untuk penelitian dalam mengkaji hubungan antara nilai transaksi yang dilakukan oleh investor asing terhadap return saham, salah satunya adalah dengan VAR (*Vector Autoregressive*). VAR dibangun dengan pertimbangan meminimalkan pendekatan teori dengan tujuan agar mampu menangkap fenomena ekonomi dengan baik. VAR mempunyai kemampuan untuk peramalan (*forecasting*), tanpa membutuhkan asumsi-asumsi untuk nilai masing-masing variabel endogen di masa datang. VAR mempunyai beberapa keunggulan, diantaranya: metode ini sederhana, dalam salah satu sistem VAR para peneliti tidak perlu menentukan mana variabel endogen dan mana variabel eksogen karena semua variabel dalam VAR merupakan variabel endogen.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “*Analisis Kausalitas Antara Nilai Transaksi Investor Asing Terhadap Return Saham Dengan Makroekonomi Sebagai Variabel Eksogen Pada Bursa Efek Indonesia*”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan yang telah disampaikan diatas menunjukkan adanya hubungan antara kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor asing, return saham, kurs, suku bunga, dan inflasi. Penelitian yang telah dilakukan oleh Adaoglu dan Katircioglu (2013), Tim Peneliti Bapepam LK (2008), Nyang'oro (2013) serta Lai, Lou, dan Shiu (2007), menyatakan bahwa terdapat hubungan timbal balik antara kegiatan investasi investor asing terhadap return saham. Namun penelitian yang dilakukan diatas masih dibatasi oleh variabel yang dapat mempengaruhi variabel arus nilai transaksi investor asing dan return saham. Oleh

karena itu peneliti menambahkan variabel makroekonomi seperti kurs, suku bunga, dan inflasi sebagai variabel eksogen yang telah didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rojub, Tursoy, Gonsel dan Adjasi (2009), Rahardjo (2010), Febriananda (2011), Fama (1981), dan Kewal (2012) menyatakan terdapat hubungan yang signifikan antara variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap return saham.

Dengan berbagai permasalahan diatas maka akan meneiliti ada beberapa pertanyaan yang timbul yaitu:

1. Bagaimana nilai transaksi investor asing mempengaruhi return saham di Bursa Efek Indonesia ?
2. Bagaimana return saham di Bursa Efek Indonesia mempengaruhi nilai transaksi investor asing?
3. Bagaimana inflasi mempengaruhi nilai transaksi investor asing di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana inflasi mempengaruhi return saham di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana suku bunga mempengaruhi nilai transaksi investor asing di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana suku bunga mempengaruhi return saham di Bursa Efek Indonesia?
7. Bagaimana kurs mempengaruhi nilai transaksi investor asing di Bursa Efek Indonesia?

8. Bagaimana kurs mempengaruhi return saham di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah penelitian ini akan mencoba menganalisis:

1. Pengaruh nilai transaksi investor asing terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh return saham di Bursa Efek Indonesia terhadap nilai transaksi investor asing.
3. Pengaruh inflasi terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengaruh inflasi terhadap nilai transaksi investor asing di Bursa Efek Indonesia.
5. Pengaruh suku bunga terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia.
6. Pengaruh suku bunga terhadap nilai transaksi investor asing di Bursa Efek Indonesia.
7. Pengaruh kurs terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia.
8. Pengaruh kurs terhadap nilai transaksi investor asing di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dalam penulisan ini :

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau masukan bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan dan selanjutnya dapat dijadikan dasar untuk penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

b. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan penelitian diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan informasi tentang usaha atau cara yang ditempuh bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tingkat keluarnya sehingga perusahaan tidak sampai mengalami kebangkrutan.

c. Bagi Penulis

Dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pengalaman dalam bidang penelitian dan merupakan wujud dari aplikasi ilmu pengetahuan yang didapat selama perkuliahan.

d. Bagi Pihak-Pihak Lain

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan, baik sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada, yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenaipernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana deskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang data yang digunakan untuk variabel penelitian. Penentuan yang berkaitan dengan jumlah populasi dan jumlah sampel yang diambil. Kemudian metode pengumpulan data yang digunakan dan metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini dijelaskan tentang deskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Portofolio

Ada beberapa teori portofolio yang dapat digunakan untuk mendasari penelitian ini seperti teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (1954) tentang teori portofolio yang harus mendiversifikasikan portofolio untuk mengurangi risiko, kemudian teori lain yang dikemukakan oleh Sharpe (1964) yang mengatakan bahwa ada beberapa asumsi–asumsi yang harus dipertimbangkan dalam menentukan return yang diharapkan atau yang sering disebut dengan teori CAPM (*Capital Asset Pricing Models*). Dan Ross (1976) mengemukakan pemikirannya yaitu suatu investasi yang memiliki karakteristik yang identik atau sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda, apabila investasi yang identik tersebut dijual dengan harga yang berbeda maka akan terdapat kesempatan untuk mendapatkan return atau laba tanpa resiko. Teori yang dikemukakan oleh Ross ini sering dikenal dengan Teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*).

2.1.2 Teori Permintaan Aset

Teori permintaan aset merupakan teori yang dikemukakan oleh Mishkin (2008), dalam teorinya ini Miskhin menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang

menentukan seberapa besar tingkat permintaan aset yang akan terjadi. Terdapat 4 faktor yang menjadi pembahasan kali ini yaitu:

1. Kekayaan

Kekayaan merupakan suatu keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh seseorang termasuk keseluruhan aset. Jika seseorang memiliki kekayaan yang lebih maka hal tersebut akan mendorong seseorang tersebut untuk melakukan pembelian aset yang mana akan meningkatkan permintaan aset. Maka terdapat asumsi bahwa kekayaan berpengaruh positif terhadap permintaan aset.

2. Perkiraan Imbal Hasil (*Expected Return*)

Perkiraan imbal hasil adalah suatu harapan imbal hasil yang akan didapatkan oleh seorang investor terhadap investasi yang dilakukannya. Meningkatnya imbal hasil suatu aset relatif terhadap aset alternatif (*Ceteris Paribus*) oleh karena itu, hal tersebut akan meningkatkan permintaan atas aset. Maka terdapat asumsi bahwa permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset alternatif.

3. Risiko

Risiko merupakan suatu derajat ketidakpastian terhadap suatu imbal hasil yang dihasilkan oleh suatu aset. Jika risiko suatu aset meningkat maka hal tersebut juga akan menurunkan permintaan terhadap aset tersebut. Terdapat asumsi bahwa jumlah permintaan aset berhubungan negatif terhadap risiko imbal hasil.

4. Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kecepatan atau kemudahan suatu aset untuk dikonversi ke bentuk uang. Jika semakin likuid suatu aset relatif terhadap aset alternatif maka hal tersebut akan meningkatkan permintaan terhadap aset tersebut. Oleh karena itu terdapat asumsi bahwa permintaan atas aset memiliki pengaruh atau hubungan positif terhadap likuiditas.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal merupakan suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000). Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai investor dengan pinjaman dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*). Para modal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan. Di Indonesia pasar modal atau yang sering dikenal dengan Bursa Efek Indonesia menurut (Hartono, 2007) memiliki 4 (empat) jenis pasar yaitu:

1. Pasar Primer (*Primary Market*)

Pasar primer disini merupakan tempat dimana surat berharga yang baru akan dikeluarkan oleh perusahaan atau sering dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*) ditransaksikan terlebih dahulu melalui sekuritas–sekuritas yang nantinya akan menjadi penjamin emisi sebelum dikeluarkan atau diperdagangkan ke publik.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Setelah melalui pasar primer tadi surat–surat berharga tersebut akan di perdagangkan secara bebas kepada masyarakat melalui pasar sekunder ini atau sering disebut dengan bursa.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ini merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua atau pasar sekunder tutup. Pasar ini dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Merupakan pasar modal yang dilakukan oleh institusi–institusi yang memiliki kapitalisasi besar untuk menghindari komisi untuk *broker*. Biasanya pasar keempat ini menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah yang sangat banyak.

2.1.4 Investor

Menurut UU No.25 tahun 2007 tentang penanaman modal mengenai arti dari penanam modal atau investor, yaitu perseorangan atau badan usaha yang

melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing. Oleh karena itu investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Terkadang istilah "investor" ini juga digunakan untuk menyebutkan seseorang yang melakukan pembelian properti, mata uang, komoditi, derivatif, saham perusahaan, ataupun aset lainnya dengan suatu tujuan untuk memperoleh keuntungan dan bukan merupakan profesinya serta hanya untuk suatu jangka pendek saja.

Menurut UU No.25 tahun 2007 tentang Penanaman modal, investor dibagi menjadi dua jenis yaitu:

1. Investor Domestik

Perseorangan warga negara Republik Indonesia, badan usaha Indonesia, negara Republik Indonesia, atau daerah yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia.

2. Investor Asing

Perseorangan warga negara asing, badan usaha asing dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia.

2.1.5 Return Saham

2.1.5.1 Pengertian *Return Saham*

Penilaian return saham adalah penentuan secara periodik efektivitas pasar saham suatu perusahaan berdasar pada sasaran, standar, dan kinerja yang telah ditentukan. Penilaian return saham perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978).

Menurut Jogiyanto (2007), return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko di masa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi return yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

2.1.5.2 Jenis-jenis *Return*

Menurut Jogiyanto (2007) *return* dibedakan menjadi 2 yaitu:

1. *Return* Realisasi.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi.

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.

2. *Return* ekspektasi

Return ekspektasi adalah *return* saham perusahaan yang diharapkan terjadi dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi, *return* ekspektasi belumlah terjadi di masa sekarang.

Return saham biasanya didefinisikan sebagai perubahan nilai antara periode $t + 1$ dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham terdiri dari *capital gain (loss)*. *Capital gain* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Konsep *return* saham dapat digunakan berbagai konsep antara lain *return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (P_t) dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{t-1}).

Capital gain/loss merupakan selisih dari investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Selisih persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Dalam penelitian ini hanya memperhitungkan *return* saham yang berasal dari *capital gain* tanpa memperhitungkan adanya *dividen*. Karena pada dasarnya *dividen* yang dibagikan

nilainya kecil sehingga tidak terlalu berpengaruh jika tidak ikut diperhitungkan. Selain itu tidak selamanya perusahaan membagikan *dividen* secara periodik kepada para pemegang sahamnya. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut dengan *actual return*. *Return* realisasi merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang.

2.1.6 Makroekonomi

2.1.6.1 Pengertian Makroekonomi

Makro ekonomi adalah suatu cabang ilmu ekonomi yang mana dalam studinya membahas tentang bagaimana kondisi atau keadaan ekonomi suatu negara secara keseluruhan atau secara fundamental. Menurut Sadono Sukirno dalam bukunya Teori Pengantar Ekonomi edisi ketiga menyebutkan bahwa Ilmu ekonomi makro adalah tindakan konsumen secara keseluruhan, kegiatan-kegiatan keseluruhan pengusaha dan perubahan-perubahan keseluruhan kegiatan ekonomi dalam suatu negara. Analisis makroekonomi kini telah muncul dan berkembang sebagai salah satu cabang ilmu ekonomi yang berdiri sendiri.

2.1.6.2 Variabel Makroekonomi

2.1.6.2.1 Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus (Sukirno, 2002). Akan tetapi, bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000). Kenaikan harga-harga barang itu tidak harus dengan persentase yang sama. Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Bahkan mungkin dapat terjadi, kenaikan tersebut tidak pada waktu yang bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar, bukan merupakan inflasi (Nopirin, 2007). Atau dapat dikatakan, kenaikan harga barang yang hanya bersifat sementara. Dari kutipan di atas diketahui bahwa inflasi adalah keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan (*excess demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan. Inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat).

2.1.6.1.1 Jenis-jenis Inflasi

Seperti yang telah saya sebutkan diatas bahwa inflasi tidak hanya ada satu jenis, melainkan ada beberapa jenis. Dibawah ini adalah jenis-jenis inflasi berdasarkan tingkat keparahannya.

1. Inflasi ringan, inflasi dengan tingkat keparahan dibawah 10% dalam satu tahun
2. Inflasi sedang, inflasi dengan tingkat keparahan diantara 10%-30% dalam satu tahun
3. Inflasi berat, inflasi dengan tingkat keparahan diantara 30%-100% dalam satu tahun
4. Hiper inflasi, inflasi dengan tingkat keparahan diatas 100% dalam satu tahun, inflasi ini merupakan inflasi yang sangat parah

2.1.6.2.1.2 Penyebab Inflasi

1. Menaikinya permintaan

Salah satu penyebab inflasi adalah adanya kenaikan permintaan, sedangkan penawaran (produk yang dapat dihasilkan atau produk yang tersedia dipasaran) tidak bisa mencukupi atau memenuhi permintaan tersebut, maka terjadilah kenaikan harga, yang ujung-ujungnya dapat menyebabkan inflasi (jika barang tersebut merupakan barang yang sangat berpengaruh, seperti BBM).

2. Menaikinya biaya produksi

Ketika harga biaya produksi suatu produk mengalami kenaikan, maka harga produk yang dihasilkan tersebut juga akan naik.

Selain dua faktor penyebab inflasi diatas, masih ada lagi beberapa faktor penyebab inflasi lainnya, mungkin yang saya sebutkan diatas bisa dijadikan gambaran bagaimana inflasi dapat terjadi.

2.1.6.2.2 Suku Bunga

Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis invesatsi portfolio yang umunya berjangka pendek. Menurut Bank Indonesia, *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Apabila dalam suatu negara terjadi peningkatan aliran modal masuk (*capital inflows*) di luar negeri, hal ini menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valuta asing.

Adapun pengertian suku bunga (*interest rate*) :

- a. *Interest* adalah pembayaran yang dilakukan atas penggunaan sejumlah uang.
- b. *Interest rate* adalah jumlah interest yang dibayarkan per unit waktu atau orang harus membayar untuk kesempatan meminjam uang.
- c. Karakteristik pinjaman dari tingkat suku bunga yang berbeda dapat dilihat dari :

1. *Term or maturity*

Merupakan jangka waktu atau jatuh tempo, dimana mereka harus membayarnya.

2. *Risk*

Beberapa pinjaman pada umumnya tidak beresiko, sementara yang lain mengandung tingkat inflasi spekulasi yang tinggi.

3. *Liquidity*

Aktiva dikatakan likuid apabila dapat diubah dalam bentuk tunai (*cash*) secara cepat dan dengan kerugian nilai yang sedikit pula.

4. *Administrative costs.*

Biaya administrasi yang dibebankan pada para peminjam atas kelalaian dan urusan administrasi.

d. Suku bunga diskonto adalah tingkat suku bunga yang dibayar oleh Bank-bank umum apabila meminjam uang dari Bank Sentral. Suatu tingkat suku bunga akan cenderung naik apabila jumlah uang lebih sedikit dan permintaan terhadap uang lebih banyak. Begitu pula sebaliknya, tingkat suku akan cenderung turun apabila jumlah uang lebih banyak/besar dan permintaan terhadap uang lebih sedikit.

Sedangkan teori paritas suku bunga merupakan salah satu teori yang penting mengenai penentuan tingkat bunga dalam sistem devisa bebas. Teori ini pada dasarnya bahwa tingkat bunga di suatu negara akan

cenderung sama dengan tingkat bunga di negara lain, setelah diperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang suatu negara dengan negara lain. Berdasarkan Shapiro (1994) bahwa yang dimaksud dengan *Interest Parity* adalah suatu kondisi di mana perbedaan tingkat suku bunga sama dengan perbedaan forward di pasar yang efisien dengan asumsi tidak ada biaya transaksi (*no transaction cost*).

BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

2.1.6.2.2.1 Tipe-Tipe Suku Bunga

Ada 2 tipe suku bunga, yaitu :

1. *Real interest rate*

Koreksi atas tingkat inflasi dan didefinisikan sebagai nominal interest rate dikurangi dengan tingkat inflasi.

$$\mathbf{Real\ rate = Nominal\ rate - Rate\ of\ inflation}$$

2. *Nominal interest rate.*

Tingkat suku bunga yang biasanya tertera di rekening koran dimana mereka memberikan tingkat pengembalian untuk setiap investasi yang dilakukan.

2.1.6.2.3 Kurs

Pengertian Kurs Mata Uang. Definisi kurs / juga dikenal sebagai nilai tukar adalah rasio pertukaran antara dua mata uang yang berbeda negara . Atau dengan kata lain kurs dapat diartikan sebagai harga satu unit mata uang asing dinyatakan dalam mata uang domestik. Menurut Kuncoro (1996), pertukaran suatu mata uang dengan mata uang lainnya disebut transaksi valas (*foreign exchange transaction*). Sedangkan Salvarote (1997), menyebutkan bahwa harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut kurs atau nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara dalam suatu negara dalam unit komoditas, seperti mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai mata uang. Selain pengertian tersebut, ada juga pengertian kurs atau nilai tukar menurut Salvator. Menurut

Salvator, kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

2.1.6.2.3.1 Macam–Macam Kurs

Valuta asing atau mata uang asing adalah alat pembayaran luar negeri. Jika kita mengimpor mobil dari Jepang, kita dapat membayarnya dengan yen. Yen bagi kita merupakan valuta asing. Apabila kita membutuhkan valuta asing, kita harus menukarkan rupiah dengan uang asing yang kita butuhkan. Perbandingan nilai mata uang asing dengan mata uang dalam negeri (rupiah) disebut kurs. Adapun macam-macam kurs yang sering kamu temui di bank atau tempat penukaran uang asing (*money changer*), di antaranya sebagai berikut:

- a. Kurs beli, yaitu kurs yang digunakan apabila bank atau *money changer* membeli valuta asing atau apabila kita akan menukarkan valuta asing yang kita miliki dengan rupiah. Atau dapat diartikan sebagai kurs yang diberlakukan bank jika melakukan pembelian mata uang valuta asing.
- b. Kurs jual, yaitu kurs yang digunakan apabila bank atau *money changer* menjual valuta asing atau apabila kita akan menukarkan rupiah dengan valuta asing yang kita butuhkan. Atau dapat disingkat kurs jual adalah harga jual mata uang valuta asing oleh bank atau *money changer*.
- c. Kurs tengah, yaitu kurs antara kurs jual dan kurs beli (penjumlahan kurs beli dan kurs jual yang dibagi dua).

Sistem nilai tukar sendiri terdiri dari beberapa jenis, yaitu kurs tetap, mengambang bebas, dan mengambang terkendali

1. Kurs Tetap (Fixed Exchange Rate)

Kurs tetap merupakan sistem nilai tukar dimana pemegang otoritas moneter tertinggi suatu negara (*Central Bank*) menetapkan nilai tukar dalam negeri terhadap negara lain yang ditetapkan pada tingkat tertentu tanpa melihat aktivitas penawaran dan permintaan di pasar uang. Jika dalam perjalanannya penetapan kurs tetap mengalami masalah, misalnya terjadi fluktuasi penawaran maupun permintaan yang cukup tinggi maka pemerintah bisa mengendalikannya dengan membeli atau menjual kurs mata uang yang berada dalam devisa negara untuk menjaga agar nilai tukar stabil dan kembali ke kurs tetapnya. Dalam kurs tetap ini, bank sentral melakukan intervensi aktif di pasar valas dalam penetapan nilai tukar.

2. Kurs Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate*)

Penetapan kurs ini tidak sepenuhnya terjadi dari aktivitas pasar valuta. Dalam pasar ini masih ada campur tangan pemerintah melalui alat ekonomi moneter dan fiskal yang ada. Jadi dalam pasar valuta ini tidak murni berasal dari penawaran dan permintaan uang.

3. Kurs Mengambang Bebas (*Free Floating Rate*)

Kurs mengambang bebas merupakan suatu sistem ekonomi yang ditujukan bagi suatu negara yang sistem perekonomiannya

sudah mapan. Sistem nilai tukar ini akan menyerahkan seluruhnya kepada pasar untuk mencapai kondisi equilibrium yang sesuai dengan kondisi internal dan eksternal. Jadi dalam sistem nilai tukar ini hampir tidak ada campur tangan pemerintah.

2.1.7 Teori *Purchasing Power Parity* (PPP)

Pengaruh tingkat inflasi terhadap kurs valas dijelaskan berdasarkan teori *purchasing power parity* atau teori paritas daya beli atau keseimbangan atau kesamaan daya beli. Konsep dasar yang melandasi teori *Purchasing Power Parity* (PPP) ini adalah dorongan arbitrase akan mengarahkan kepada persamaan harga barang diukur dalam mata uang yang sama. Teori ini merepresentasikan aplikasi “*law of one price*”.

Law of One Price mengatakan bahwa kehadiran struktur pasar yang kompetitif dan ketiadaan biaya transportasi dan hambatan lainnya untuk perdagangan, produk yang sama, yang akan dijual pada pasar yang berbeda akan dijual pada harga yang sama ketika dinyatakan dalam mata uang yang sama.

Bentuk *Purchasing Power Parity* (PPP) ada dua, yaitu *Purchasing Power Parity Absolut* (PPP) Absolut dan *Purchasing Power Parity Relatif* (PPP) Relatif.

2.1.8 Teori *Fisher Effect*

Teori yang didasarkan pada teori *Fisher Effect* sesuai dengan nama ekonom Irving Fisher yang menyatakan tingkat bunga (i) di setiap negara akan

sama dengan *real rate return* (r) ditambah dengan tingkat inflasi (I) yang diharapkan atau dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{i = r + I}$$

Menurut *Fisher effect*, tingkat bunga di dua negara yang berbeda dapat terjadi karena adanya perbedaan tingkat inflasi yang diharapkan.

Persentase (%) perubahan *forex rate*

$$ef = \frac{(1 + ih)}{(1 + if)}$$

Keterangan:

- Jika $ih > if$, maka $ef > 0$ (positif, sehingga forex akan apresiasi), Apresiasi forex ini akan menaikkan *foreign return* atau hasil penerimaan investor *home country* dari luar negeri.
- Jika $ih < if$, maka $ef < 0$ (negatif sehingga forex akan depresiasi). Depresiasi forex akan menurunkan *foreign return* atau hasil penerimaan investor *home country* dari investasi luar negeri.

2.2 Penelitian Terdahulu

Adaoglu dan Katircioglu (2013) dengan judul “ *Foreign Investor Flows and “Blue Chip” Stock Return*”, mengatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara transaksi bulanan bersih yang dilakukan oleh investor asing dengan return saham yang ada di bursa efek Turki. Dalam penelitian ini juga

meneliti tentang bagaimana pengaruh antara hubungan arus investor asing baik secara volume perdagangan, nilai perdagangan saham terhadap return pada bursa saham Turki pada saat sebelum dan sesudah *European Union* (EU) pada negara Turki. Penelitian lain dilakukan oleh tim peneliti dari Bapepam LK (2008) dengan judul Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas Serta Hubungan Dinamis Antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar, dan Pergerakan IHSG Pada Pasar Modal Indonesia, mengatakan bahwa pergerakan IHSG berpengaruh signifikan terhadap aliran modal asing yang masuk ke pasar modal di Indonesia, kemudian aliran modal asing lebih berpengaruh terhadap variabel pergerakan nilai tukar rupiah jika dibandingkan dengan pergerakan IHSG. Selain itu Nyang'oro (2013) juga melakukan penelitian dengan judul "*Foreign Portfolio Flows and Stock Market Performance in Kenya: Case Of Nairobi Securities Exchange*", dalam penelitian ini mengatakan bahwa jumlah transaksi yang dilakukan oleh investor asing mempengaruhi pergerakan harga saham dan juga mempengaruhi performa dari pasar modal yang ada di Kenya. Dan Lai, Lou, dan Shiu (2007) dalam penelitian yang berjudul "*Does Foreign Investor Trade Predict Stock Return? Evidence from Taiwan*" juga mengatakan bahwa nilai pembelian bersih yang dilakukan oleh investor asing memiliki dampak yang positif terhadap return saham yang ada di pasar saham Taiwan.

Penelitian tentang variabel makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham juga diteliti oleh Rojub, Tursoy, dan Gonsel (2009) dalam penelitiannya yang berjudul *The Effect Of Macroeconomic Factors on Stock Returns: Istanbul Stock Market* menyatakan bahwa suku bunga, inflasi, *risk*

premium, dan peredaran uang berpengaruh signifikan terhadap return saham pada bursa efek di Istanbul, Turki. Selain itu menurut Kewal (2012), dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap IHSG menyatakan bahwa inflasi, SBI, pertumbuhan PDB tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan IHSG, sedangkan kurs berpengaruh secara negatif terhadap pergerakan IHSG, yang mana dimaksudkan disini adalah pergerakan IHSG akan mempengaruhi return saham yang diterima oleh investor. Sedangkan menurut Rahardjo (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Inflasi, Kurs, Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap pergerakan harga saham dan tingkat suku bunga, kurs tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, yang mana disini pergerakan harga saham juga memiliki pengaruh terhadap return saham yang diterima oleh investor. Dalam penelitian Adjasi (2009), dengan judul *Macroeconomics Uncertainty and Conditional Stock Price Volatility in Frontier African Markets*, menyatakan bahwa terhadap hubungan positif antara tingkat suku bunga dengan pergerakan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Febriananda (2011) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Dalam Negeri Di Indonesia Periode Tahun 1988–2009 menyatakan bahwa tingkat inflasi dan suku bunga kredit tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi dalam negeri sedangkan kurs dan tenaga kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi dalam negeri. Fama (1981) dalam penelitiannya yang berjudul “*Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money*” mengatakan bahwa terdapat hubungan antara

inflasi baik *unexpectd inflation* maupun *expectd inflation* terhadap return saham di amerika.

TABEL 2.1
Daftar Review Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Adaoglu dan Katircioglu (2013)	<i>Foreign Investor Flows and “Blue Chip” Stock Return</i>	<i>Net Monthly Transaction</i> , return saham	Vector Autoregression (VAR)	Pada bursa efek Turki <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat hubungan yang signifikan antara <i>net monthly transaction</i> yang dilakukan investor asing terhadap return saham bulanan pada bursa efek di turki.
2	Rojub, Tursoy, dan Gonsel (2009)	<i>The Effect Of Macroeconomic Factors on Stock Returns: Istanbul Stock Market</i>	suku bunga, inflasi, <i>risk premium</i> , peredaran uang, dan return saham	Regresi linier	<ul style="list-style-type: none"> • suku bunga, inflasi, <i>risk premium</i>, dan peredaran uang berpengaruh signifikan terhadap return saham pada bursa efek di Istanbul, Turki.
3	Kewal (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap IHSG	inflasi, suku bunga, kurs dan pertumbuhan PDB dan IHSG	Regresi linier	<ul style="list-style-type: none"> • inflasi, SBI, pertumbuhan PDB tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan IHSG • kurs berpengaruh secara negatif terhadap pergerakan IHSG
4	Rahardjo (2010)	Pengaruh Inflasi, Kurs, Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham	inflasi, kurs, tingkat suku bunga, dan harga saham	Regresi linier	<ul style="list-style-type: none"> • inflasi memiliki pengaruh positif terhadap pergerakan harga saham. • tingkat suku bunga, kurs memiliki pengaruh negatif terhadap pergerakan harga saham

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5	Adjasi (2009)	<i>Macroeconomic s Uncertainty and Conditional Stock Price Volatility In Frontier African Markets</i>			<ul style="list-style-type: none"> • hubungan positif antara tingkat suku bunga dengan pergerakan harga saham
6	Febriananda (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Dalam Negeri Di Indonesia Periode Tahun 1988 - 2009	Inflasi, suku bunga kredit, kurs, tenaga kerja	Regresi linier	<ul style="list-style-type: none"> • inflasi dan suku bunga kredit tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi dalam negeri • kurs dan tenaga kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi dalam negeri.
7	Tim Peneliti Bapepam LK	Analisis Hubungan Kointegrasi dan Kausalitas Serta Hubungan Dinamis Antara Aliran Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar, dan Pergerakan IHSG Pada Pasar Modal Indonesia	Aliran modal asing, nilai kurs, IHSG	VAR dan VEC	<ul style="list-style-type: none"> • pergerakan IHSG berpengaruh signifikan terhadap aliran modal asing • aliran modal asing berpengaruh terhadap pergerakan nilai tukar • aliran modal asing tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG
8	Nyang'oro (2013)	<i>Foreign Portofolio Flows and Stock Market Performance In Kenya: Case Of Nairobi Securities Exchange</i>	Aliran dana investor asing, harga saham, kurs, suku bunga	ARIMA	<ul style="list-style-type: none"> • Jumlah transaksi investor asing mempengaruhi pergerakan harga saham dan performa dari pasar saham • Kurs dan suku bunga memiliki dampak yang signifikan terhadap pasar saham

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
9	Lai, Lou, dan Shiu (2007)	<i>Does Foreign Investor Trade Predict Stock Return? Evidence From Taiwan</i>	Pembelian bersih investor asing, harga saham	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> • Pembelian bersih yang dilakukan investor asing memiliki pengaruh positif terhadap return saham
10	Fama (1981)	<i>Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money</i>	Inflasi, return saham, uang beredar	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> • Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham

Sumber : Jurnal dan Skripsi yang dipublikasikan

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Nilai Transaksi Investor Asing terhadap Return Saham

Ketika investor asing banyak menginvestasiakan dananya ke bursa efek indonesia maka hal tersebut mengindikasikan bahwa harga–harga saham yang berada di Bursa Efek Indonesia masih menarik bagi investor asing untuk mendapatkan pengembalian atas investasi yang mereka lakukan atau dengan kata lain dengan meningkatnya nilai transaksi yang dilakukan oleh investor asing akan memicu pergerakan harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia meningkat sehingga return saham yang didapatkan investor akan meningkat pula tetapi hal

tersebut bisa terjadi apabila dengan masuknya aliran modal dari investor asing tersebut mendominasi dalam perdagangan pasar saham.

Menurut teori *Purchasing Power Parity* (PPP), harga dari suatu barang antar negara seharusnya memiliki nilai yang sama. Dalam teori ini juga dijelaskan hal itu berlaku apabila faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi memiliki sifat *ceteris paribus*. Jika faktor makroekonomi tersebut ditambahkan maka harga akan bergerak menyesuaikan dengan kondisi ekonomi di kedua negara. Hal ini lah yang menyebabkan adanya selisih harga barang antara dua negara tersebut yang mana hal ini bisa dimanfaatkan untuk mencari keuntungan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lai, Lou, dan Shiu (2007) mengatakan bahwa jumlah pembelian bersih yang dilakukan oleh investor asing pada pasar saham yang berada di taiwan memiliki dampak yang positif terhadap return saham yang dihasilkan.

H1 : nilai transaksi investor asing berpengaruh positif terhadap return saham

2.3.2 Pengaruh Return Saham terhadap Nilai Transaksi Investor Asing

Dengan tingginya tingkat return saham yang diberikan suatu bursa kepada investor maka semakin menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya dibursa tersebut. Hal ini dikarenakan return saham merupakan salah satu hal yang mendasari keputusan-keputusan investasi apa yang akan dilakukan oleh para investor baik itu investor perorangan maupun investor perusahaan atau yang berbentuk badan usaha. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin baik

return saham yang diberikan oleh suatu saham maka semakin meningkat pula nilai transaksi yang dilakukan oleh para investor begitupula sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Tim Peneliti Bapepam LK (2008), mengatakan bahwa pergerakan IHSG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap masuknya aliran modal dari investor asing ke pasar modal di Indonesia.

H2 : return saham berpengaruh positif terhadap nilai transaksi investor asing

2.3.3 Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Transaksi Investor Asing

Inflasi merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi keputusan berinvestasi, hal ini dikarenakan apabila suatu negara memiliki tingkat inflasi yang tidak stabil maka hal tersebut akan menyebabkan harga-harga barang akan berfluktuatif sehingga keamanan atau kepastian investor untuk mendapatkan return yang diharapkan akan sulit untuk diprediksi. Menurut teori permintaan aset yang dikemukakan oleh Mishkin (2008) mengungkapkan bahwa apabila perkiraan tingkat inflasi yang akan meningkat dimasa depan maka hal tersebut akan menurunkan tingkat permintaan aset dalam hal ini saham. Oleh karena itu apabila inflasi meningkat maka nilai investasi pada negara tersebut akan menurun begitupula sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh febriananda (2011), menyatakan bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap investasi.

H3 : inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai transaksi investor asing

2.3.4 Pengaruh Inflasi terhadap Retun Saham

Dalam teori permintaan asetnya Miskhin (2008) menyatakan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor-faktor yang mempengaruhi penawaran terhadap suatu saham. Sehingga suatu tingkat inflasi dapat mempengaruhi naik turunnya harga suatu saham. Jika inflasi naik dan variable lain dianggap tetap maka segala biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan juga akan meningkat sehingga pengeluaran akan meningkat tetapi tingkat pendapatan tetap maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan menurun sehingga dapat mempengaruhi return saham yang akan dimiliki atau didapatkan oleh investor. Sesuai dengan teori permintaan aset maka inflasi yang meningkat akan mempengaruhi tingkat permintaan aset dan hal tersebut akan mempengaruhi harga saham yang mana return akan menurun.

Teori lain yang diungkapkan oleh Fisher dalam teori *Fisher Effect* mengatakan bahwa perbedaan tingkat inflasi antara negara asal dengan negara tempat berinvestasi akan mempengaruhi seberapa besar tingkat pengembalian yang akan diperoleh. Jika tingkat inflasi negara asal lebih tinggi dari negara tempat investasi maka hal tersebut akan menyebabkan meningkatnya return yang didapatkan oleh investor asing begitu juga sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Fama (1981) menyebutkan bahwa inflasi memiliki dampak negatif terhadap return yang dihasilkan oleh suatu pasar saham.

H4 : inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham

2.3.5 Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai Transaksi Investor Asing

Dengan meningkatnya suku bunga yang dikeluarkan oleh suatu negara maka hal tersebut akan membuat para investor untuk menginvestasikan dananya di instrumen-instrumen investasi yang ada di negara tersebut. Oleh karena itu dengan meningkatnya suku bunga dan meningkatnya ketertarikan bagi investor untuk menginvestasikan dananya kepada instrumen-instrumen investasi maka hal tersebut juga meningkatkan nilai transaksi yang dilakukan oleh investor baik asing maupun domestik. Tetapi hal tersebut bisa memberikan dampak yang negatif terhadap pasar saham dikarenakan apabila suku bunga yang ditetapkan pemerintah terlalu tinggi maka investor akan lari ke investasi seperti deposito dsb. Hal tersebut juga dikemukakan oleh Mishkin (2008) dalam teori permintaan aset.

Dalam penelitian Tim peneliti Bapepam LK (2008), mengatakan bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi seberapa besar aliran modal asing yang masuk ke bursa modal di Indonesia.

H5 : suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai transaksi investor asing

2.3.6 Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham

Suku bunga merupakan faktor yang juga mempengaruhi keputusan investor untuk menginvestasikan pada instrumen apa dananya yang dimilikinya tersebut. Dalam teori yang dikemukakan oleh Mishkin (2008) dalam teori permintaan aset mengatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki sifat yang terbalik dengan return saham. Jika suku bunga yang ditetapkan oleh pemerintah tinggi maka hal tersebut akan mempengaruhi tingkat laba yang dihasilkan oleh

suatu perusahaan karena suku bunga yang tinggi akan meningkatkan pengeluaran yang akan dilakukan oleh perusahaan dan hal tersebut akan menyebabkan laba akan turun dan harga saham juga akan turun Rahardjo (2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Prastowo (2008) mengatakan bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap pergerakan harga saham yang mempengaruhi return saham.

H6 : suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham

2.3.7 Pengaruh Kurs terhadap Nilai Transaksi Investor Asing

Perubahan kurs pada suatu negara merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor terutama para investor asing. Karena dengan terdepresiasinya kurs suatu negara maka semakin murah biaya yang harus dikeluarkan para investor asing untuk melakukan investasi pada negara tersebut. Sehingga banyak investor asing yang masuk dan hal tersebut berpengaruh terhadap nilai transaksi yang dilakukan investor asing. Oleh karena itu tingkat kurs disini memiliki pengaruh positif terhadap nilai transaksi yang dilakukan oleh investor asing (kurs semakin besar / terdepresiasi , nilai transaksi juga akan meningkat).

Penelitian yang dilakukan oleh Tim Peneliti Bapepam LK (2008) mengatakan bahwa kurs mempunyai pengaruh yang tidak langsung terhadap aliran modal asing.

H7 : nilai kurs berpengaruh positif terhadap nilai transaksi investor asing

2.3.8 Pengaruh Kurs terhadap Return Saham

Semakin terdepresiasi kurs suatu negara maka akan semakin menarik instrumen-instrumen investasi dinegara tersebut. Oleh karena itu banyak ketertarikan dari investor-investor asing untuk masuk ke negara tersebut. Hal inilah yang menyebabkan pembelian saham akan meningkat sehingga hal tersebut juga akan meningkatkan harga-harga saham tersebut yang mana akan menyebabkan return saham yang dimiliki oleh investor akan naik.

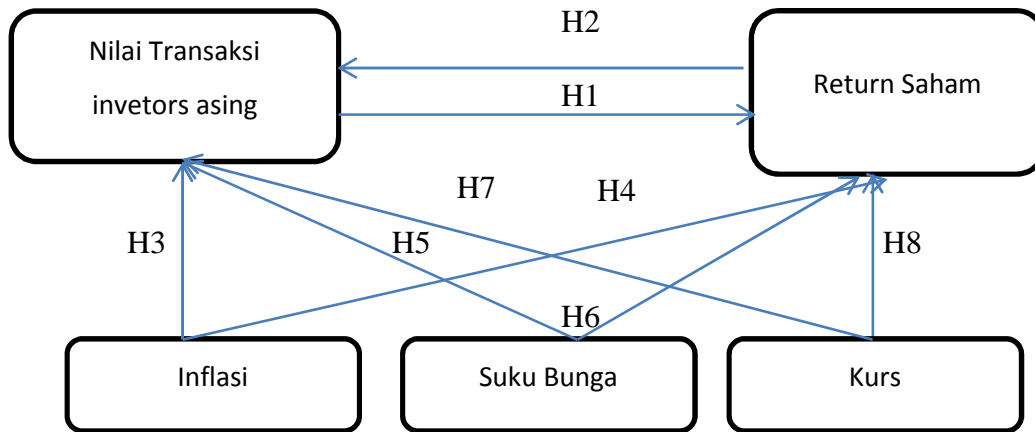
Penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) dan Rahardjo (2010), menyatakan bahwa kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham.

H8 : nilai kurs berpengaruh negatif terhadap return saham

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan dari penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan return saham dan beberapa variabel yang saling mempengaruhi return saham, maka dalam penelitian ini akan meneliti bagaimana hubungan timbal balik antara nilai transaksi yang dilakukan investor asing terhadap return saham yang digambarkan melalui pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia dan bagaimana variabel-variabel makroekonomi seperti kurs, inflasi, dan nilai dari BI Rate mempengaruhi variabel nilai transaksi dan return saham. Dalam penelitian ini terdapat 2 jenis variabel yaitu variabel endogen yang terdiri atas nilai transaksi dan return saham dan variabel eksogen yang terdiri dari variabel kurs, inflasi, dan BI Rate.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Hasil Pengembangan Penelitian

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah penelitiandan teori yang mendasari dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: nilai transaksi investor asing berpengaruh positif terhadap return saham

H2: return saham berpengaruh positif terhadap nilai transaksi investor asing

H3: inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai transaksi investor asing

H4: inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham

H5: suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai transaksi investor asing

H6: suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham

H7: nilai kurs berpengaruh positif terhadap nilai transaksi investor asing

H8: nilai kurs berpengaruh negatif terhadap return saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Variabel yang digunakan dalam penelitian ada 5 (lima) yaitu nilai transaksi saham dari investor asing yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, data perkembangan dan pergerakan return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mana untuk menggambarkan pergerakan return tersebut menggunakan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan kedua variabel tersebut menjadi variabel endogen dan beberapa variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan kurs yang mana dalam penelitian ini merupakan variabel eksogen.

3.1.1 Variabel Endogen

Variabel endogen merupakan suatu variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2007). Variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Nilai Transaksi Investor Asing.

Nilai transaksi investor asing yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan nilai transaksi keseluruhan baik itu jual dan beli yang dilakukan investor asing dan berasal dari data yang dikeluarkan oleh lembaga–lembaga keuangan seperti Bursa Efek

Indonesia (BEI) maupun Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode Januari 2003–Desember 2013.

b. Return Saham (*Stock Return*)

Variabel return saham dalam penelitian ini merupakan variabel yang dijadikan variabel yang dipengaruhi oleh variabel nilai transaksi investor asing. Dalam penelitian ini return saham diukur dengan rumus:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana P menggambarkan harga saham yang tercatat dibursa efek indonesia yang tercermin pada pergerakan IHSG. Periode pengambilan data untuk return saham ini dimulai dari Januari 2003–Desember 2013.

3.1.2 Variabel Eksogen

Variabel eksogen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel endogen. Dalam penelitian ini yang merupakan variabel bebasnya adalah:

a. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga secara umum dan terus menerus. Data tingkat inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tingkat inflasi bulanan di Indonesia yang dinyatakan dalam satuan persen selama periode Januari 2003–Desember 2013.

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

b. Suku Bunga (*BI Rate*)

Suku bunga atau yang dikenal dengan BI Rate merupakan suatu tingkat suku bunga yang berlaku yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia untuk dijadikan acuan bagi lembaga-lembaga keuangan seperti perbankan untuk menentukan tingkat suku bunga yang mereka keluarkan. Tingkat suku bunga (BI Rate) akan dinaikan oleh Bank Indonesia apabila kedepannya Bank Indonesia meramalkan bahwa tingkat inflasi akan melampaui dari target yang ditetapkan, sedangkan Bank Indonesia akan menurunkan tingkat suku bunganya apabila inflasi diramalkan akan berada dibawah tingkat inflasi yang ditentukan pemerintah. Data BI Rate yang digunakan adalah data dari Januari 2003–Desember 2013 yang mana didapat dari publikasi Bank Indonesia.

c. Kurs

Kurs atau nilai tukar merupakan suatu perbandingan antara nilai valuta asing terhadap valuta dalam negeri. Atau dapat diartikan perbandingan antara nilai mata uang yang berlaku didalam negeri dengan nilai mata uang yang berlaku dinegara lain. Data kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah. Kurs tengah sendiri merupakan suatu kurs yang dihasilkan dengan menggabungkan

kurs jual dan kurs beli kemudian dibagi dua. Kurs yang digunakan merupakan kurs antara mata uang Amerika (USD) dibandingkan dengan mata uang negara Indonesia (IDR), yang disusun berdasarkan transaksi yang dilakukan antar bank di pasar domestik. Data kurs yang digunakan dalam penelitian ini dimulai pada Januari 2003–Desember 2013.

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1	Nilai Transaksi Investor Asing	Nilai transaksi merupakan suatu nilai perdagangan saham yang dilakukan oleh investor asing di Bursa Efek Indonesia.	Y_1	Rasio	Tingkat nilai transaksi yang dihasilkan
2	Return Saham (<i>Stock Return</i>)	Nilai keuntungan yang didapatkan investor saham dengan cara menggunakan selisih harga saham sebelum dan sesudah.	Y_2	Rasio (Persen)	$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$
3	Inflasi	Inflasi adalah kecenderungan	X_1	Persentas e (%)	$\frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}}$

		kenaikan harga-harga secara umum			x 100%
4	Suku Bunga	Tingkat rata-rata suku bunga perbulan	X_2	Rasio (Persen)	Tingkat rata-rata suku bunga (<i>BI Rate</i>) perbulan dalam presentase
5	Kurs	Nilai perbandingan valuta asing dengan valuta domestik (USD/IDR)	X_3	Rasio	Tingkat rata-rata nilai kurs tengah pertahun dalam presentase

Sumber: Dikembangkan untuk Penelitian

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan suatu kumpulan sampel yang akan diteliti. Menurut Ferdinand (2007) populasi merupakan sebuah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data nilai transaksi saham yang dilakukan investor asing, return saham yang dicerminkan pada pergerakan IHSG, Inflasi, Suku Bunga, dan nilai Kurs di Indonesia dengan sampelnya periode Januari 2003–Desember 2013.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah pihak pengumpul data primer, disajikan dalam bentuk informasi. Data sekunder yang digunakan meliputi:

1. Data nilai transaksi saham yang dilakukan oleh investor asing pada Januari 2003–Desember 2013 yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan, Bapepam LK, dan Bursa Efek Indonesia.
2. Data return saham yang terjadi pada perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tercermin pada pergerakan IHSG pada Januari 2003–Desember 2013 yang dipublikasikan oleh BEI dan Bapepam LK.
3. Data inflasi Indonesia pada Januari 2003–Desember 2013 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.
4. Data Suku Bunga dan BI Rate pada Januari 2003–Desember 2013 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.
5. Data kurs yang berlaku di Indonesia pada Januari 2003–Desember 2013 yang dipublikasikan oleh Kontan dan Bank Indonesia.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data time series yang diperoleh dari berbagai sumber seperti Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Kontan, Bursa Efek Indonesia, Bapepam LK, dan Badan Pusat Statistik pada Januari 2003–Desember 2013. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Metode Kepustakaan

Merupakan suatu metode untuk memperoleh data dengan mengutip melalui literatur, artikel, jurnal, buku, majalah, koran, dan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan tema penelitian.

2. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik.

3.5 Metode Analisis

Pada penelitian ini, akan menggunakan metode analisis yaitu uji stasioneritas, uji kointegrasi ADF, estimasi VAR, Uji t, Uji f, Uji R^2 , analisis *impulse response*, analisis *variance decomposition* dan uji *Granger Causality*, dikarenakan disini akan diteliti bagaimana hubungan timbal balik antara investor asing dan return saham. Untuk menguji memerlukan beberapa uji statistik yang akan dijelaskan sebagai berikut.

3.5.1. Uji Stasioneritas

Dalam penelitian ini, karena menggunakan data time series maka harus menggunakan uji stasioneritas karena dalam uji ini data tersebut akan diuji apakah data – data tersebut stasioner atau tidak. Data stasioner adalah data yang tidak mengandung akar–akar unit (*unit roots*), sebaliknya jika data tersebut memiliki mean, variansi, dan kovariansi yang konstan sepanjang waktu maka data tersebut dapat dikatakan sebagai data yang tidak stasioner.

(Thomas, 1997). Oleh karena itu data runtut waktu yang stasioner mempunyai karakteristik sebagai berikut:

- $E(X_t) = \text{konstan}$ untuk semua t ,
- $\text{Var}(x_t) = \text{konstan}$ untuk semua t ,
- $\text{Cov}(X_t, X_{t+k}) = \text{konstan}$ untuk semua t ,

Data stasioner sekilas bisa dilihat dari fluktuasi data. Data bisa dikatakan stasioner apabila data bergerak dan berfluktuasi di sekitar rata-rata, sedangkan data yang tidak stasioner akan bergerak dengan rata-rata yang berubah sepanjang waktu. Secara umum trend yang stokastik dapat dihilangkan dengan cara *differencing*. *Differencing* dilakukan untuk menghasilkan data yang stasioner

Untuk menguji apakah suatu data *time series* stasioner atau tidak stasioner, bisa dengan melakukan uji akar-akar unit (*unit roots*) yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller, oleh karena itu uji ini sering disebut dengan uji *Dickey-Fuller* (DF) dan pengembangannya disebut dengan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

Pada Uji Stasioneritas nilai t statistik yang diperoleh dibandingkan dengan *Mc Kinnon Critical Values*. Jika t hitung lebih besar dari t Tabel maka H_0 diterima, tidak cukup bukti untuk menolak hipotesis bahwa di dalam persamaan mengandung akar-akar unit, artinya data tidak stasioner. Sebaliknya jika t statistik yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan t Tabel *Mc Kinnon Critical Values* maka H_0 tidak diterima, cukup bukti untuk

menolak hipotesis nol bahwa di dalam persamaan mengandung akar-akar unit, artinya data stasioner.

Jika dari hasil uji stasionaritas berdasarkan uji *Dickey–Fuller* diperoleh data yang belum stasioner pada data level, atau integrasi derajat nol, $I(0)$, syarat stasioneritas model ekonomi runtun waktu dapat diperoleh dengan cara *differencing* data, yaitu dengan mengurangi data tersebut dengan data periode sebelumnya. Dengan demikian melalui *differencing* pertama (*first difference*) diperoleh data selisih atau delta (Δ)-nya. Prosedur uji *Dickey–Fuller* kemudian diaplikasikan untuk menguji stasionaritas data yang telah di-*differencing*. Jika dari hasil uji ternyata data *differencing* pertama (*first difference*) tersebut stasioner, maka dikatakan data runtun waktu stasioner pada derajat pertama, dinotasikan dengan $I(1)$. Jika dari hasil uji ternyata data runtun waktu belum stasioner, maka dilakukan *differencing* kedua (*second differencing*).

3.5.2. Uji Optimal Lag

Pengujian ini perlu dilakukan untuk melihat apakah lag optimal dari persamaan VAR sudah stabil atau belum. Untuk melihat kestabilannya dilakukan dengan melihat nilai modulusnya. Apabila semua nilai modulusnya lebih kecil dari satu, maka persamaan tersebut dikatakan stabil dan bila terdapat nilai modulus yang lebih besar dari satu, maka persamaan tersebut dikatakan belum stabil. Jika terdapat lebih dari satu lag yang optimal maka untuk menentukan mana lag yang paling optimal, akan dibandingkan

lag mana yang menghasilkan *Adj. R Square* terbesar (Juanda dan Junaidi, 2012).

3.5.3. Uji Kointegrasi ADF

Kointegrasi merupakan suatu hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang tidak stasioner. Keberadaan hubungan kointegrasi memberikan peluang bagi data-data yang secara individual tidak stasioner untuk menghasilkan sebuah kombinasi linier yang baik. Setelah melakukan uji stasioneritas maka karakteristik data dapat kita ketahui apakah data yang akan digunakan untuk penelitian ini adalah data yang stasioner atau tidak.

Pengujian kointegrasi dengan ADF dilakukan dengan cara meregresikan variabel yang akan diuji dan kemudian diambil nilai residualnya. Langkah selanjutnya adalah dengan melakukan uji stasioneritas pada residual. Residual dinyatakan terkointegrasi pada tingkat level. Nilai stasioneritas dapat dilihat dari nilai uji t-statistik yang lebih besar dari Tabel *critical values ADF* atau nilai probabilitas yang lebih kecil dari .

Tabel 3.2
Critical Values for the ADF t-statistic (with constant term)

N	Significance Level		
	1%	5%	10%
1	-3.96	-3.37	-3.07
2	-4.31	-3.77	-3.45
3	-4.73	-4.11	-3.83
4	-5.07	-4.45	-4.16
5	-5.28	-4.71	-4.43

source : Philips and Oularis (1990)

Note : N is the number of regressors included in a cointegrating regression

3.5.4. Estimasi VAR

Menentukan variabel penelitian VAR, untuk mendapatkan model VAR dengan panjang lag yang optimal. Menggunakan kriteria Akaike dan Schwartz. Nilai koefisien dan estimasi VAR adalah signifikan jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t Tabel. Dibawah ini merupakan model VAR dari penelitian ini.

$$R_t = \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 R_{t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_1 \text{Nilai}_{t-1} + \lambda_1 \text{Inf} + \lambda_2 \text{Rate} + \lambda_2 \text{Kurs} + \varepsilon_1$$

$$\text{Nilai}_t = \alpha + \sum_{t=1}^N \beta_1 \text{Nilai}_{t-1} + \sum_{t=1}^N \beta_1 R_{t-1} + \lambda_1 \text{Inf} + \lambda_2 \text{Rate} + \lambda_2 \text{Kurs} + \varepsilon_1$$

3.5.5. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi antar variabel dan untuk melihat apakah variabel eksogen secara individu benar-benar mempengaruhi variabel endogen.

Hipotesis nol (H0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter () sama dengan nol, atau:

$$H_0 : = 0$$

Artinya apakah suatu variabel eksogen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen. Hipotesis alternatifnya (HA) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_1 : \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen (Ghozali, 2011).

Tingkat kepercayaan yang digunakan 95% atau taraf signifikan adalah 5% dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ Tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti masing-masing variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
- b. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ Tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti masing-masing variabel secara bebas secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat

3.5.6. Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel eksogen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel endogen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

Artinya apakah semua variabel eksogen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Artinya semua variabel eksogen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen (Ghozali, 2011).

Tingkat kepercayaan yang digunakan 95% atau taraf signifikan adalah 5% dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $F_{hitung} > F_{Tabel}$, H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen (X) secara bersama-sama terhadap variabel endogen (Y).
- b. Jika $F_{hitung} < F_{Tabel}$, H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen (X) secara bersama-sama terhadap variabel endogen (Y).

3.5.7. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model untuk menerangkan variasi variabel endogen. Nilai koefisien determinasi antara nol sampai dengan satu, nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel eksogen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu mempunyai koefisien detetminasi yang tinggi (Ghozali, 2011).

3.5.8. Analisis Impluse Response

Blok uji F dan pemeriksaan kausalitas dalam VAR akan menunjukkan variabel mana dalam model yang secara statistik signifikan mempengaruhi nilai masa depan masing-masing variabel dalam sistem. Namun, hasil uji F

tidak akan mampu menjelaskan tanda hubungan. Oleh karena itu, hasil uji F tidak akan menunjukkan apakah perubahan dalam suatu variabel mempunyai efek positif atau negatif terhadap variabel lain dalam sistem. Informasi mengenai hal ini akan ditunjukkan melalui analisis *impulse response* (Brooks, 2002).

Impulse response melacak tingkat respon variabel dependen dalam VAR terhadap *shock* masing-masing variabel. Jadi untuk tiap variabel dari persamaan yang terpisah, satu unit *shock* diaplikasikan pada *error* dan pengaruh dalam sistem VAR sepanjang waktu akan dicatat. Sehingga jika terdapat variabel x dalam sistem, total dari *impluse response* x^2 dapat disimpulkan (Brooks, 2002).

3.5.9. Analisis Variance Decomposition

Analisis selanjutnya adalah Analisis Variance Decomposition. Blok uji F dan pemeriksaan kausalitas dalam VAR akan menunjukkan variabel mana dalam model yang secara statistik signifikan mempengaruhi nilai masa depan masing-masing variabel dalam sistem. Namun, hasil uji F tidak akan mampu menjelaskan berapa lama pengaruhnya. Oleh karena itu, hasil uji F tidak akan menunjukkan berapa lama pengaruh perubahan variabel tersebut dalam sistem. Informasi mengenai hal ini akan ditunjukkan melalui analisis *Variance Decomposition* (Brooks, 2002). Variansi dekomposisi ini akan menunjukkan atau bertujuan untuk memisahkan dampak masing-

masing variabel inovasi secara individual terhadap respon yang diterima oleh suatu variabel.

3.5.10. Uji Kausalitas Granger

Uji ini digunakan untuk mengetahui peristiwa mana yang akan terjadi terlebih dahulu yang akan mengakibatkan suatu peristiwa terjadi dan uji ini untuk melihat apakah suatu variabel bebas meningkatkan kinerja *forecasting* dari variabel tidak bebas. Menurut Nachrowi, uji *granger causality* adalah suatu metode analisis yang menjelaskan apakah suatu variabel memiliki hubungan dua arah atau hanya satu arah.

Kausalitas adalah hubungan dua arah. Dengan demikian, jika terjadi kausalitas di dalam model ekonometrika ini tidak terdapat variabel independen, semua variabel merupakan variabel dependen. Dalam analisis kausalitas, dibedakan menjadi :

1. Kausalitas satu arah

X → Y, artinya X menyebabkan Y

Y → X, artinya Y menyebabkan X

2. Kausalitas dua arah

Y ↔ X, artinya ada hubungan simultan antara Y dan X, karena Y menyebabkan X dan X menyebabkan Y.

Uji *Granger Causality* adalah suatu metode analisis yang menjelaskan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja. Kekuatan prediksi (*predictive power*) dari informasi

sebelumnya dapat menunjukkan adanya hubungan kausalitas antara Y dan X dalam jangka waktu lama. Penggunaan jumlah lag (efek tunda) dianjurkan dalam waktu lebih lama, sesuai dengan dugaan terjadinya kausalitas.