

**ANALISIS PENGARUH *FOREIGN INFLOW*,  
INFLASI, SUKU BUNGA DAN KURS PADA  
RETURN SAHAM**

**(Studi kasus pada sektor keuangan periode Juli  
2016 – Januari 2017)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**BOBBI**  
**NIM. 12010112130262**

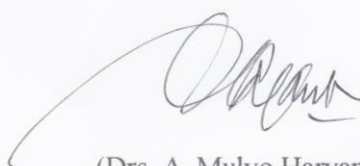
**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2017**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Bobbi  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130262  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika Dan Bisnis / Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FOREIGN  
INFLOW, INFLASI, SUKU BUNGA  
DAN KURS PADA RETURN SAHAM  
(Studi kasus pada sektor keuangan  
periode Juli 2016 – Januari 2017)**  
Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, 23 Maret 2017

Dosen Pembimbing,



(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si)

NIP. 195711011985031004

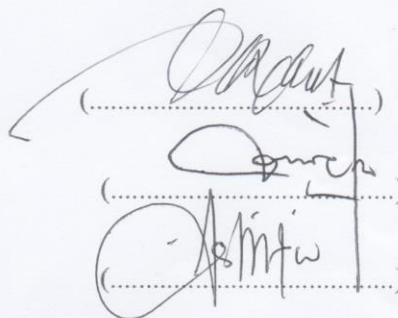
**PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Bobbi  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130262  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika Dan Bisnis / Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FOREIGN  
INFLOW, INFLASI, SUKU BUNGA  
DAN KURS PADA RETURN SAHAM  
(Studi kasus pada sektor keuangan  
periode Juli 2016 – Januari 2017)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada 30Maret 2017**

Tim Penguji :

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si
2. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si
3. Astiwi Indriani, S.E., M.M



(.....)

(.....)

(.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Bobbi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“ANALISIS PENGARUH FOREIGN INFLOW, INFLASI, SUKU BUNGA DAN KURS PADA RETURN SAHAM (Studi kasus pada sektor keuangan periode Juli 2016 – Januari 2017)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru gagasan atau pemikiran dari penulis lain, untuk saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat tulisan 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. Bila di kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Maret 2017

Yang membuat pernyataan,

Bobbi

NIM. 12010112130262

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO**

“Serahkanlah perbuatanmu kepada Tuhan.

Maka terlaksanalah segala rencanamu.”

(Amsal 16:3)

“Orang malas tidak akan menangkap buruannya, tetapi orang rajin akan memperoleh harta yang berharga.”

(Amsal 12:27)

"Orang-orang yang sukses telah belajar membuat diri mereka melakukan hal yang harus dikerjakan ketika hal itu memang harus dikerjakan, entah mereka menyukainya atau tidak."

(Aldus Huxley)

### **PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua, kakak, adik, serta teman-teman yang telah membantu dan memberikan dukungan hingga skripsi ini terselesaikan.*

## **ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of foreign inflow, inflation rate, interest rate and exchange rate to stock return. It is seen by analyzing the case of tax amnesty, in the period July 2016 – Januari 2017. Flow of investment into the foreign market as the impact of tax amnesty program led to the foreign markets are also feeling the impact. It can be seen from the strengthening Jakarta Composite Index (IHSG). There are other factors which also affected and causing the movement of stock prices in Indonesian foreign market.*

*This study used time-series data. The data used in this study are the data of stock index in finance sector, foreign inflow, inflation rate, interest rate, and exchange rate. The analytical method used in this research is Multiple Linear Regression Analysis by Descriptive test, Normality test, Heteroskidastity Test, Autocorrelation Test, Multicoloniarity Test, F Statistic Test, Test Statistic t and Determination  $R^2$  test,.*

*Based on test results of the partial testing, foreign inflow showed a positive relationship and have a signifficant effect with stock return. But inflation rate, interest rate and exchange rate have no signifficant effect on the stock return. Based on the test results of the coefficient of determination  $R^2$ , the independent variables in this study had the effect as much as 31.7% to stock return. While the remaining 68.3% is influenced by other factors than the research variables..*

*Keywords : Stock Return, Foreign Inflow, Inflation Rate, Interest Rate, Exchange Rate, Tax amnesty*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *foreign inflow*, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap *return* saham. Hal ini dilihat dengan menganalisis kasus *tax amnesty*, yaitu pada periode Juli 2016 – Januari 2017. Adanya aliran investasi ke pasar modal dalam era *tax amnesty* menyebabkan pasar modal ikut terkena imbas. Hal ini dapat dilihat dari menguatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain IHSG, ada faktor-faktor lain yang juga ikut terpengaruh dan berdampak pada pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data *time-series*. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data indeks harga saham di sektor keuangan (FINANCE), data *foreign inflow*, data inflasi, data suku bunga, dan kurs. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan melakukan Uji Deskriptif, Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolonieritas, Uji Statistik F, Uji t dan Uji Determinasi.

Berdasarkan hasil pengujian parsial, *foreign inflow* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun Inflasi, suku bunga dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi  $R^2$ , variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 31,7% terhadap *return* saham. Sedangkan sisanya sebesar 68,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel penelitian.

Kata Kunci : *Return* Saham, *Foreign Inflow*, Inflasi, Suku bunga, Kurs, *Tax Amnesty*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas kasih dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH *FOREIGN INFLOW*, INFLASI, SUKU BUNGA DAN KURS PADA *RETURN SAHAM* (Studi kasus pada sektor keuangan periode Juli 2016 – Januari 2017)”, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Segala upaya yang telah dilakukan tidak terlepas dari bimbingan, serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang membantu hingga terselesaikannya skripsi ini, terutama kepada :

1. Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat dan kasih karuniaNya yang dilimpahkan hari demi hari.
2. Kedua orang tua, kakak dan adik penulis yang berkontribusi besar dalam mendukung penulis baik secara materi dan dukungan doa untuk segala upaya dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Soeharnomo, S.E, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si selaku dosen pembimbing yang sangat baik dalam memberikan arahan dan membantu dalam penyusunan skripsi ini.

5. Ibu Dra. Rini Nugraheni, M.M selaku dosen wali yang telah memberikan nasihat dan bimbingan selama perkuliahan.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberi ilmu kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Michelle Joe Fransisca Hadinata sebagai orang terdekat penulis yang selalu memberikan dukungan dan doa serta setia menemani hari-hari bersejarah yang penulis alami selama penyusunan skripsi.
8. Stevany Kristiana dan Yoshua Gaharu sebagai pemimpin rohani dan semua anak-anak CG Tembalang yang memberikan dukungannya.
9. Daniel Frederick Widyantoro sebagai kakak sepermainan dan mentor dalam penyusunan skripsi.
10. Teman-teman di departemen Praise and Worship Gereja Mawar Sharon Semarang yang mendukung dalam penyusunan skripsi ini.
11. Teman-teman S1 manajemen angkatan 2012 dan sahabat-sahabat seperjuangan dalam mengerjakan skripsi.
12. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan tidak lepas dari keterbatasan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk menyempurnakan skripsi ini.

Semarang, 20 Maret 2017

Penulis

Bobbi

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	ii
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRACT .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	15
1.3. Tujuan Penelitian .....	16
1.4. Kegunaan Penelitian .....	17
1.5. Sistematika Penulisan .....	18
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	21
2.1. Definisi dan Landasan Teori .....	21
2.1.1. Investasi .....	21
2.1.2. Pasar Modal .....	23
2.1.3. Teori Pasar Efisien .....	27
2.1.4. Return Saham .....	31
2.1.5. Foreign Inflow .....	32
2.1.6. Inflasi .....	33
2.1.7. Suku bunga .....	35
2.1.8. Nilai Tukar .....	37
2.2. Penelitian Terdahulu .....	40
2.3. Pengaruh Antar Variabel .....	44
2.4. Kerangka Pemikiran .....	49
2.5. Hipotesis .....	49

BAB III METODE PENELITIAN .....	51
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	51
3.1.1. Variabel Penelitian .....	51
3.1.2. Definisi Operasional Variabel .....	51
3.1.2.1. Return Saham .....	51
3.1.2.2. Foreign Inflow .....	52
3.1.2.3. Inflasi .....	53
3.1.2.4. Suku bunga .....	53
3.1.2.5. Nilai Tukar.....	54
3.2. Populasi dan Sampel penelitian.....	56
3.2.1. Populasi .....	56
3.2.2. Sampel .....	57
3.3. Jenis dan Sumber Data .....	57
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	58
3.5. Metode Analisis Data .....	58
3.5.1. Uji Deskriptif.....	60
3.5.2. Uji Asumsi Klasik .....	61
3.5.2.1. Uji Normalitas .....	61
3.5.2.2. Uji Heterokedastisitas.....	62
3.5.2.3. Uji Autokorelasi .....	63
3.5.2.4. Uji Multikolinearitas .....	63
3.5.3. Analisis Regresi Linier Berganda.....	64
3.5.3.1. Uji hipotesis secara simultan (Uji F) .....	65
3.5.3.2. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t) .....	66
3.5.3.3. Uji Determinasi .....	67
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	68
4.1. Deskripsi Objek Penelitian .....	68
4.2. Analisis Data .....	70
4.2.1. Uji Deskriptif.....	70
4.2.2. Uji Asumsi Klasik .....	73
4.2.2.1. Uji Normalitas .....	73
4.2.2.2. Uji Heterokedastisitas.....	75
4.2.2.3. Uji Autokorelasi .....	77
4.2.2.4. Uji Multikolinearitas .....	78

4.2.3. Uji Regresi Linier Berganda.....	79
4.2.3.1. Uji Hipotesis secara Simultan (Uji F) .....	79
4.2.3.2. Uji Hipotesis secara Parsial (Uji t).....	81
4.2.3.3. Uji Determinasi .....	84
4.3. Interpretasi Hasil .....	85
BAB V PENUTUP .....	90
DAFTAR PUSTAKA .....	94
LAMPIRAN.....	98

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Return Saham Sektor Keuangan, Foreign Inflow, Interpolasi Mingguan Data Inflasi, Interpolasi Mingguan Data BI Repo Rate, Dan Kurs IDR/USD Pada Periode Juli 2016 – Januari 2017.....	10
Tabel 1.2 Research Gap Penelitian Sebelumnya .....	13
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	40
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian .....	55
Tabel 4.1 Hasil Uji Deskriptif.....	71
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov .....	74
Tabel 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas Dengan Uji Glejser .....	76
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi Dengan Run Test .....	78
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas Dengan Uji VIF .....	78
Tabel 4.6 Hasil Uji F Variabel Foreign Inflow, Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Terhadap Variabel Return Saham .....	80
Tabel 4.7 Hasil Uji t.....	82
Tabel 4.8 Hasil Uji Determinasi .....	85

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Indeks Sektor Keuangan Bulan Januari 2016 – Januari 2017 ..	8
Grafik 1.1 Grafik Return Saham Sebelum Tax Amnesty .....	9
Grafik 1.2 Grafik Return Saham Sebelum Tax Amnesty .....	9

## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A - DATA PENELITIAN .....	98
LAMPIRAN B - DATA INFLASI DAN SUKU BUNGA .....	99

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

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

Suatu negara memerlukan dana investasi yang tidak sedikit dalam melakukan pembangunan. Dana tersebut dapat berasal dari kemampuan sendiri ataupun berasal dari luar sebagai pendukung. Sumber dana dari luar tidak mungkin selamanya diandalkan karena negara pastinya menanggung biaya bunga dan dapat mengurangi pendapatannya. Untuk itu sumber dana dari dalam perlu dioptimalkan agar dapat efektif digunakan dalam pembangunan negara dan salah satu sumber dana tersebut adalah melalui investasi.

Investasi disebut juga sebagai penanaman modal yang artinya suatu bentuk penanaman modal ke dalam instrumen keuangan yang diharapkan akan memberikan keuntungan (*return*) di masa yang akan datang. Investasi selalu dikaitkan dengan adanya hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Umumnya, investor lebih menyukai *return* daripada risiko namun untuk mendapatkan *return* yang besar, risiko yang dihadapi juga lebih besar (*high risk – high return*), dan sebaliknya ketika risiko yang dihadapi kecil, *return* yang diperoleh kecil (*low risk – low return*).

Ada berbagai macam bentuk investasi di Indonesia, mulai dari investasi di bidang properti, deposito, surat berharga, saham, obligasi, reksadana, waran, emas, dan sebagainya. Salah satu bentuk investasi yang sering dilakukan adalah investasi

saham di pasar modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara karena merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif (Pandji, 2001, h.1). “*Stock market is an integral part of the financial system of the economy and it plays an important part to lead the economic growth, saving and investment in the country*” (Raza dan Jawaid, 2012, h.143).

Pasar modal adalah tempat perdagangan instrumen jangka panjang. Instrumen dalam pasar modal antara lain obligasi (surat utang), saham, reksadana, waran, dan instrumen derivatif lainnya. Bursa Efek Indonesia (n.d.) mengatakan pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) dan yang kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, disamping pasar modal menjadi sumber dana bagi perusahaan, masyarakat juga dapat secara aktif menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan pilihannya terhadap karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Dalam data *IDX annualy statistics* tahun 2016, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat ada 541 perusahaan yang menjual sahamnya melalui bursa. Semua saham

ini terdiri dari berbagai sektor seperti pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, keuangan dan lain sebagainya yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan *leading indicator* kondisi perekonomian di Indonesia, sama seperti indeks harga saham di Amerika yaitu Dow Jones dan NASDAQ, dan di Jepang seperti Nikkei 225, serta masih banyak yang lainnya.

Dalam Bursa Efek Indonesia terdapat 9 sektoral, salah satunya yaitu sektor keuangan. Sektor keuangan pasar modal Indonesia merupakan sektor dengan kapitalisasi pasar terbesar yaitu 1.478.250 juta rupiah (IDX *statistics* 2016). Nilai kapitalisasi pasar yang tinggi menunjukkan bahwa banyak investor yang menempatkan modalnya pada sektor ini. Sektor keuangan terdiri dari 6 sub-sektor, antara lain perusahaan perbankan, perusahaan pembiayaan, perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi, perusahaan investasi serta sub sektor lainnya dengan total 89 emiten saham dalam Bursa Efek Indonesia (IDX *annually statistics* 2016).

Saham merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Saham (*share*) merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan (Alwi, 2003, h.33). Dalam investasi saham, ada 2 keuntungan (*return*) yang diperoleh yaitu *dividend* dan *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dimana harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. *Capital gain* terbentuk dengan sendirinya dengan adanya aktivitas perdagangan. Kebalikan dari *capital gain* adalah *capital loss*.

“*The functioning of stock market depends on a number of economic factors and investors are always keen to know the impact of these factors on stock prices*” (Muktadir-Al-Mukit, 2013, h.269). Perkembangan *return* saham dapat dipantau dari perubahan harga pasar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat digunakan untuk menunjukkan *trend* dari harga seluruh saham dalam bursa. Perubahan harga saham tersebut dipengaruhi oleh permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) investor yang melakukan *trading* pada saham tersebut. Untuk sektor keuangan, investor dapat mengacu pada indeks sektor keuangan.

Selain dipengaruhi oleh *demand* dan *supply*, *return* saham juga dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal mencerminkan baik-buruknya kinerja perusahaan yang dapat ditunjukkan dari rasio-rasio keuangan. Investor dapat mengetahui kesehatan perusahaan melalui rasio-rasio tersebut. Faktor internal yang dapat mempengaruhi *return* saham seperti likuiditas saham, *foreign investment*, nilai buku, rasio ekuitas terhadap utang, dan lainnya. Faktor eksternal (makro) merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Samsul, 2006, h.200). Menurut Samsul (2006, h.200), faktor makro yang mempengaruhi kinerja saham antara lain tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan kurs valuta asing, siklus ekonomi, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, peredaran uang serta faham ekonomi.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kenaikan *return* saham adalah arus kas (*capital inflow*). Arus kas terdiri dari dua macam, yaitu arus kas masuk (*inflow*) dan arus kas keluar (*outflow*). Arus kas ini dapat dilihat dari satu sisi, yaitu arus kas domestik (lokal) atau arus kas asing. Jika dilihat dari sisi domestik, ketika domestik mengalami *inflow* maka asing mengalami *outflow*, dan sebaliknya ketika domestik mengalami *outflow*, maka asing mengalami *inflow*. Jika dilihat dari sisi asing, ketika asing mengalami *inflow* maka domestik mengalami *outflow*, dan sebaliknya ketika asing mengalami *outflow*, maka domestik mengalami *inflow*. Dalam penelitian ini, menggunakan sudut pandang asing, dimana sebuah negara juga memerlukan dana asing, dan pasar modal Indonesia didominasi oleh asing. “*Foreign direct investment and workers’ remittances are proved to be an important source of capital inflow in developing countries In most of the developing countries...*” (Raza dan Jawaid, 2012, h.144). Tingginya kepercayaan investor asing terhadap pasar modal di Indonesia membuat aliran dana asing yang masuk (*foreign inflow*) ke pasar modal terus meningkat. Dengan adanya *foreign inflow*, likuiditas pasar akan meningkatkan. Hal ini ditandai dengan meningkatnya volume transaksi saham di bursa saham setiap tahunnya dan meningkatkan harga saham.

Salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham adalah inflasi. Secara umum, inflasi didefinisikan sebagai peristiwa moneter yang menyebabkan kenaikan harga-harga barang secara umum. Kenaikan harga-harga barang mendorong merangkaknya inflasi dan mempengaruhi naiknya harga bahan baku yang akan menambah beban perusahaan. Kenaikan harga tersebut juga menjadi

beban bagi masyarakat dan menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Hal ini juga menyebabkan permintaan terhadap saham menurun, akibatnya harga saham cenderung menurun diikuti dengan penurunan *returnnya*.

*Return* saham juga dipengaruhi oleh peristiwa moneter lainnya seperti suku bunga. Dikutip dari Wikipedia (n.d.), suku bunga diartikan sebagai persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) dalam suatu periode tertentu. Di Indonesia, Bank Indonesia sebagai bank sentral mengeluarkan *BI rate* yang digunakan sebagai suku bunga acuan bank. Dalam penelitian ini, suku bunga acuan yang digunakan adalah *BI 7-day repo rate*. Perubahan suku bunga acuan dapat berpengaruh bagi pendapatan investasi, sehingga dapat mempengaruhi investor dalam memutuskan investasi mana yang akan diambil sehubungan dengan risiko dan keuntungan yang diperoleh. Ketika suku bunga naik, investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi di deposito dan menyebabkan harga saham jatuh dan *return* saham menurun. Oleh sebab itu, Joseph (2006, h.183) mengatakan “*Interest rate risk is an important financial and economic factor affecting the value of common stocks*”.

Faktor eksternal lain yang mempengaruhi *return* saham adalah kurs atau nilai tukar. “*Foreign exchange return is also important in the context of macroeconomic management of a country meaning to say that if a relationship between the foreign exchange rate and the stock market return is found to exist*” (Jamil dan Ullah, 2013, h.45). Nilai tukar (atau dikenal dengan sebutan kurs) adalah

harga (nominal) suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Pergerakan nilai tukar terjadi karena perubahan permintaan dan penawaran valuta asing. Stabilitas nilai tukar dapat menunjukkan kestabilan perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar juga berdampak pada permintaan saham dan mempengaruhi *return* saham. Ketika kurs meningkat para investor akan berbondong-bondong menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank dalam bentuk dolar, sehingga menyebabkan harga saham akan menjadi turun dan diikuti dengan penurunan *return* saham.

Di Indonesia sendiri sedang gencar dalam upaya pembangunan nasional. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, pemerintah mengeluarkan kebijakan menyangkut upaya penerimaan pajak. Program tersebut adalah program pengampunan pajak (*tax amnesty*). Undang-Undang Republik Indonesia nomor 11 tahun 2016 tentang pengampunan pajak menjelaskan bahwa pengampunan pajak adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Undang-Undang tentang pengampunan pajak (*tax amnesty*) disahkan pada tanggal 1 juli 2016. Program pengampunan pajak (*tax amnesty*) ini dilakukan dalam 3 periode yaitu periode I pada tanggal 1 Juli – 30 September 2016, periode II pada tanggal 1 Oktober – 31 Desember 2016 dan periode III pada tanggal 1 Januari – 31 Maret 2017.

Program *tax amnesty* membuka gerbang bagi investasi saham. Adanya investasi tersebut menimbulkan peningkatan transaksi hingga peningkatan harga saham di pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan indeks harga saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak berlakunya program amnesti pajak yang cenderung mengalami penguatan. Berikut grafik indeks harga saham pada sektor keuangan BEI :

**Gambar 1.1**  
**Grafik Indeks Sektor Keuangan Bulan Januari 2016 – Januari 2017**



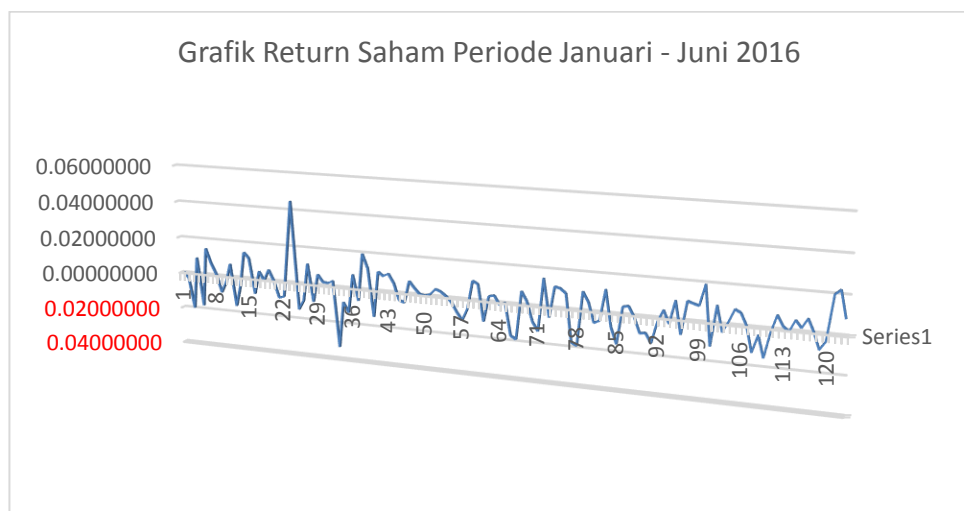
Sumber : <http://finance.yahoo.com>

Dari Gambar 1.1, dapat dilihat pergerakan indeks saham sebelum dan sesudah tanggal 1 Juli 2016, dimana program *tax amnesty* dijalankan. Pada tanggal 1 Januari 2016 indeks saham sektor keuangan berada di nilai 689,82. Pergerakan indeks tersebut tidak begitu tinggi, namun ketika akan muncul isu mengenai *tax amnesty*, indeks mulai menguat. Dilihat pada tanggal 27 Juni 2016, indeks berada pada nilai 668,52, hari berikutnya naik pada nilai 681,72 dan pada akhir Juni 2016 indeks sudah berada di nilai 792,69. Indeks harga saham sektor keuangan terus

berfluktuasi selama periode berlangsungnya *tax amnesty*. Dari pengamatan pada akhir Januari 2017, indeks saham tersebut sudah menembus nilai 804,56. Dari hasil pengamatan tersebut disimpulkan bahwa ada dampak yang positif dari fenomena *tax amnesty*. Hal tersebut juga dirasakan pada *return* saham. *Return* saham mengalami pergerakan yang baik pada era amatan *tax amnesty*. Berikut perbandingan grafik antara sebelum dan pada saat *tax amnesty* :

**Grafik 1.1**

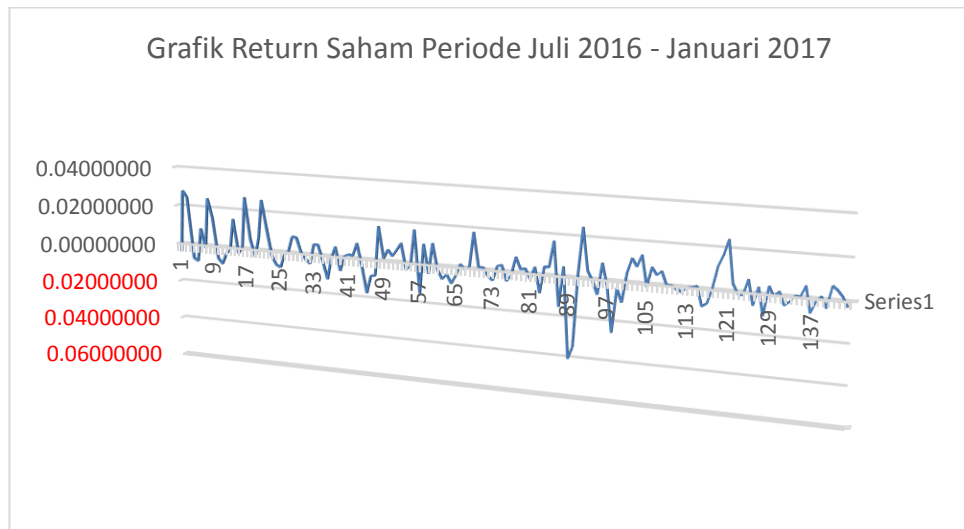
**Grafik *Return* Saham Sebelum *Tax Amnesty***



Sumber : data diolah

**Grafik 1.2**

**Grafik *Return* Saham Sebelum *Tax Amnesty***



Sumber : data diolah

Jika diamati dari grafik 1.2, dapat dilihat *return* negatif tidak terlalu tinggi dibanding *return* positif atau dapat dikatakan pada era *tax amnesty*, walaupun *return* saham negatif namun nilainya tidak terlalu jauh dari nol, dan ketika *return* saham positif, kenaikannya tinggi. Berbeda dengan grafik 1.1, pada era sebelum *tax amnesty* *return* negatif seakan tinggi atau setara dibanding *return* positif.

Pada era *tax amnesty* kondisi ekonomi di Indonesia juga mengalami fluktuasi dan diyakini menjadi faktor penggerak pada pergerakan *return* saham, seperti *foreign investment (foreign inflow)*, inflasi, suku bunga dan nilai tukar. Berikut ini adalah data *return* saham sektor keuangan, *foreign inflow*, interpolasi mingguan data inflasi, interpolasi mingguan data BI *repo rate*, dan kurs IDR/USD pada periode Juli 2016 – Januari 2017 :

**Tabel 1.1**

***Return Saham Sektor Keuangan, Foreign Inflow, Interpolasi Mingguan Data***

**Inflasi, Interpolasi Mingguan Data BI Repo Rate, Dan Kurs IDR/USD Pada  
Periode Juli 2016 – Januari 2017**

<b>Minggu</b>	<b>Return Saham</b>	<b>Foreign Inflow (Milyar rupiah)</b>	<b>Inflasi (%)</b>	<b>BI Repo Rate (%)</b>	<b>Kurs (1/DR/USD)</b>
1	0,04245	1.620,00	0,69	1,07692	0.00007592
2	0,04456	1.720,00	0,65	1,03654	0.00007592
3	0,02192	2.150,58	0,63	1,02308	0.00007630
4	0,00751	1.539,00	0,62	1,03654	0.00007631
5	0,06060	1.025,13	0,62	1,07692	0.00007619
6	-0,00832	2.732,98	0,70	1,30714	0.00007629
7	0,01698	1.712,54	0,70	1,32897	0.00007618
8	-0,00094	1.477,26	0,70	1,32341	0.00007626
9	-0,01524	-131,47	0,69	1,29048	0.00007556
10	-0,01113	-1127,47	0,60	1,05342	0.00007534
11	0,00124	-237,56	0,59	1,00107	0.00007619
12	0,02004	-670,56	0,60	0,97436	0.00007590
13	0,00529	-466,83	0,62	0,97329	0.00007616
14	-0,01102	-715,52	0,66	0,99786	0.00007695
15	0,01454	-653,32	0,78	1,15385	0.00007694
16	-0,00482	1.532,21	0,82	1,18269	0.00007685
17	0,00525	600,12	0,85	1,20192	0.00007678
18	-0,00286	-360,07	0,87	1,21154	0.00007676
19	-0,03130	-44,98	0,92	1,21795	0.00007657
20	-0,00663	-1.313,98	0,91	1,20577	0.00007608
21	-0,03122	-1.569,15	0,89	1,18141	0.00007481
22	0,02673	-8,51	0,85	1,14487	0.00007413
23	0,01728	135,89	0,64	0,97436	0.00007387
24	-0,00443	-1.001,61	0,59	0,93782	0.00007474
25	-0,01440	-861,78	0,58	0,92564	0.00007492
26	0,05619	-481,92	0,59	0,93782	0.00007446
27	0,00046	-531,51	0,63	0,97436	0.00007436
28	-0,01051	90,50	0,70	1,03526	0.00007450
29	-0,00416	362,58	0,79	1,12051	0.00007504
30	0,00637	44,16	0,92	1,23013	0.00007483
31	-0,00114	286,94	1,08	1,36410	0.00007493

Sumber : Data diolah

Dilihat dari Tabel 1.1, pada minggu ke-3 terjadi kenaikan *foreign inflow* namun *return* saham mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori bahwa *foreign inflow* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pada minggu ke-3 terjadi penurunan nilai interpolasi inflasi dan penurunan *return* saham. Hal ini juga tidak sesuai dengan teori inflasi dimana ketika inflasi naik menyebabkan *return* saham menurun. Pada minggu ke-3 terjadi penurunan nilai interpolasi suku bunga, dan *return* saham. Hal ini menunjukkan inkonsistensi dengan teori suku bunga dimana ketika suku bunga naik menyebabkan *return* saham menurun. Pada -3 terjadi peningkatan kurs IDR/USD dan penurunan *return* saham. Hal ini juga bertentangan dengan teori kurs dimana ketika kurs apresiasi (meningkat) menyebabkan *return* saham meningkat. Dari hasil amatan tersebut, secara implisit menjelaskan bahwa terdapat hasil yang tidak konsisten antara teori dengan fenomena yang terjadi.

Jika dilihat dari penelitian mengenai *foreign inflow* terhadap *return* saham akan menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Acharya, dkk (2014) dan Anayochukwu (2012) menyatakan bahwa *foreign inflow* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Raza dan Jawaid (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *foreign inflow* dengan *return* saham.

Penelitian mengenai pengaruh inflasi terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Uwubanmwun (2015) menyimpulkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* pada 7 saham. Hasil penelitian

yang sama juga dikemukakan oleh Mousa, dkk (2012) serta Khumalo (2013). Namun penelitian Uwubanmwun (2015) dan Khan, dkk (2012) menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian mengenai pengaruh suku bunga terhadap *return* saham juga menunjukkan hasil yang tidak sama antar peneliti. Penelitian oleh Mukit (2013) menyimpulkan adanya pengaruh negatif suku bunga terhadap *return* saham. Hal ini didukung oleh penelitian Alam (2009). Sedangkan penelitian oleh Benerjee dan Adhikary (2009) menyimpulkan korelasi suku bunga terhadap *return* saham adalah positif. Ada pula yang menyebutkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut adalah hasil penelitian dari Vaz, dkk (2008) dan Khan, dkk (2012).

Hasil penelitian mengenai pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda pula. Hasil penelitian dari Jamil, dkk (2013), Khan (2013), dan Banerjee dan Adhikary (2009) menyatakan bahwa ada pengaruh negatif nilai tukar terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan Kutty (2010) menyatakan tidak ada pengaruh yang signifikan antara kurs dan *return* saham.

Berikut ini ringkasan *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya :

**Tabel 1.2**  
***Research Gap* Penelitian Sebelumnya**

Variabel Dependen	Variabel Independen	Pengaruh	Peneliti Sebelumnya
----------------------	------------------------	----------	------------------------

<i>Return Saham</i>	<i>Foreign Inflow</i>	Positif Signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acharya, dkk (2014)</li> <li>• Anayochukwu (2012)</li> </ul>
		Tidak signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Raza dan Jawaid (2012)</li> </ul>
<i>Return Saham</i>	Inflasi	Negatif Signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mousa, dkk (2012)</li> <li>• Khumalo (2013)</li> </ul>
		Positif signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mousa, dkk (2012)</li> </ul>
		tidak signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Khan, dkk (2012)</li> <li>• Uwubanmwun (2015)</li> </ul>
<i>Return Saham</i>	Suku Bunga	Positif signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banerjee dan Adhikary (2009)</li> </ul>
		Negatif Signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Muktadir-Al-Mukit (2013)</li> <li>• Alam (2009)</li> </ul>
		Tidak signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Khan, dkk (2012)</li> <li>• Vaz, dkk (2008)</li> </ul>
<i>Return Saham</i>	Kurs	Negatif Signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jamil dan Ullah (2013)</li> <li>• Khan, dkk (2012)</li> <li>• Banerjee dan Adhikary (2009)</li> </ul>
		Positif signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kibria, dkk (2014)</li> </ul>
		Tidak signifikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kutty (2010)</li> </ul>

Sumber : Vaz, dkk (2008), Alam (2009), Banerjee dan Adhikary (2009), Kutty (2010), Anayochukwu (2012), Khan, dkk (2012), Mousa, dkk (2012), Raza dan Jawaid (2012),

Jamil dan Ullah (2013), Khumalo (2013), Muktadir-Al-Mukit (2013), Acharya, dkk (2014), Kibria, dkk (2014), Uwubanmwun (2015).

Dilihat dari Tabel 1.2, hasil penelitian terdahulu terdapat inkonsistensi atau hasil yang tidak sama. Berdasarkan inkonsisten hasil penelitian tersebut serta fenomena yang terjadi pada sektor keuangan bursa saham Indonesia dalam *event* terlaksananya program *tax amnesty* maka diperlukan adanya penelitian lebih lanjut. Penelitian akan merujuk pada saham sektor keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Juli 2016 – Januari 2017. Sektor keuangan dipilih karena merupakan sektor dengan kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki pertumbuhan yang pesat sehingga menjadi pilihan investasi yang besar bagi investor. Penelitian ini akan mengambil judul “**ANALISIS PENGARUH *FOREIGN INFLOW*, INFLASI, SUKU BUNGA DAN KURS PADA *RETURN SAHAM* (Studi kasus pada sektor keuangan periode Juli 2016 – Januari 2017)**”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Dalam era amatan *tax amnesty* terjadi lonjakan pada indeks saham di sektor keuangan pasar modal dan mengakibatkan adanya fluktuasi pada indeks saham di sektor keuangan. Investor memperkirakan bahwa sektor keuangan akan mengalami kondisi dimana harga sahamnya meningkat dengan diikuti peningkatan *gain*. Sesuai

dengan UU nomor 11 Tahun 2016, salah satu tujuan *tax amnesty* ini adalah untuk “peningkatan likuiditas, perbaikan nilai tukar Rupiah, penurunan suku bunga, dan peningkatan investasi”. Berdasarkan tujuan tersebut, penelitian ini mengkaji dampaknya terhadap *return* saham dengan disertai inkonsistensi pada fenomena yang terjadi dan *research gap*.

Berdasarkan pada penjelasan permasalahan di atas, penulis ingin meneliti pengaruh dari *foreign inflow*, tingkat inflasi, suku bunga acuan, serta nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat terhadap pergerakan *return* saham pada sektor keuangan, sehingga dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *foreign inflow* terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*?
3. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*?
4. Bagaimana pengaruh kurs terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *foreign inflow* terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*
2. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*
3. Menganalisis pengaruh suku bunga terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*
4. Menganalisis pengaruh kurs terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

##### 1. Kegunaan Secara Teoritis

###### a) Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi yang terdokumentasi bagi para akademisi dan pihak-pihak terkait dengan pendidikan bidang keuangan, khususnya pasar modal untuk memperluas wawasan mengenai pengaruh *foreign inflow*, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar pada *return* saham pasar modal di Indonesia pada era amatan *tax amnesty*.

###### b) Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk perkembangan materi khususnya di bidang investasi pasar modal dan dapat digunakan sebagai acuan untuk penulisan

penelitian mengenai topik *tax amnesty*, *return* saham, *foreign inflow*, inflasi, suku bunga, dan kurs di pasar modal Indonesia.

## 2. Kegunaan Secara Praktis

### a) Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur manajemen keuangan, bahan referensi bagi penelitian selanjutnya, serta menambah wawasan bagi pembacanya mengenai pengaruh *foreign inflow*, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap *return* saham pada era amatan *tax amnesty*.

### b) Bagi pelaku pasar modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi para pelaku dan pihak-pihak terkait dalam pasar modal untuk menganalisis situasi pasar yang sedang berlangsung dan mengenali kondisi yang sedang terjadi pada era amatan *tax amnesty*.

## 1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab yang terdiri dari Bab Pendahuluan, Bab Tinjauan Pustaka, Bab Metode Penelitian, Bab Hasil dan Pembahasan, dan Bab Kesimpulan.

## BAB I

Merupakan Bab Pendahuluan yang membahas mengenai latar belakang kondisi perekonomian di Indonesia pada era amatan *tax amnesty*, yang mempengaruhi kondisi pasar modal khususnya mengenai *return* saham. Selain itu dalam bab ini juga membahas mengenai hubungan antara faktor-faktor yang menunjukkan pergerakan *return* saham, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

## BAB II

Merupakan Bab Tinjauan Pustaka yang terdiri dari definisi dan landasan teori *return* saham, *foreign inflow*, inflasi, suku bunga, nilai tukar, penelitian terdahulu, model penelitian dan hipotesis yang akan diuji.

## BAB III

Merupakan Bab Metode Penelitian yang terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

#### BAB IV

Merupakan Bab Hasil dan Pembahasan yang terdiri dari deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian dan interpretasi hasil penelitian.

#### BAB V

Merupakan Bab Penutup yang terdiri dari: kesimpulan penelitian dan saran.