Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGARUH ALIRAN INVESTASI ASING, PASAR MODAL DUNIA, KURS DAN *COUNTRY RISK* TERHADAP *RETURN* PASAR MODAL INDONESIA

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Fajar Setiaji

7311414177

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skirpsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Senin

Tanggal : 9 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Pembimbing
Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.	Andhi Wijayanto,S.E., M.M.
NIP.197610072006042002	NIP. 198306172008121003

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 18 Juli 2018

Penguji 1

Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

NIP. 197507262000121001

Penguji II

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP.198407232008122004

Penguji III

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, M.B.A, Ph.D.

NIP. 196307181987021001

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	: Fajar Setiaji
NIM	: 7311414177
Tempat Tanggal Lahir	: Purbalingga, 29 April 1995
Alamat	: Rajawana rt 03/01, Kecamatan Karangmoncol, Purbalingga

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 08 Mei 2018

Fajar Setiaji

7311414177

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

"*Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan*". (QS. Al-Insyirah: 5-6)

"*Alloh tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya"*. (QS. Al-Baqarah: 153)

Persembahan

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan karyaku ini pada almamaterku tercinta dan orang-orang yang berarti dalam hidupku terutama keluarga darahku.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahhirobbil'alamin, puji syukur kehadirat Allah Subhanahu Wata'ala yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **"Pengaruh Aliran Investasi Asing, Pasar Modal Dunia, Kurs dan *Country Risk* terhadap *Return* Pasar Modal Indonesia "**.

Maksud dan tujuan penulisan skripsi ini adalah sebagai pemenuhan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang setulusnya kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A, Ph.D. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Andhi Wijayanto, S.E., M.M. Dosen Pembimbing atas segala kebaikan, kesabaran, dan ketulusannya dalam membimbing serta mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

5. Dosen Fakultas Ekonomi yang telah membekali berbagai pengetahuan, arahan, dan pengalaman selama penulis kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
6. Keluarga Unnes Stock Exchange Study Forum (Unssaf) yang selama ini memberikan begitu banyak pelajaran di luar kelas.
7. Teman-teman seperjuangan tercinta dari maba sampai penyusunan skripsi Chakimatuzzahroh, Anif Fatrika, Dian Ariyani, dan Iwan Fadilah yang selalu memberikan masukan dan dukungan.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga semua pihak yang sudah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini mendapatkan balasan kebaikan dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan menambah pengetahuan bagi pembaca. Amin.

Semarang, 2018

Penyusun

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Fajar Setiaji. 2018. "Pengaruh Aliran Investasi Asing, Pasar Modal Dunia, Kurs dan *Country Risk* terhadap *Return* Pasar Modal Indonesia. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang, Pembimbing: Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Kata Kunci: *Foreign Investment Flow*, MSCI-*World Index*, *Return* IHSG, *Country Risk*

Pasar modal yang membuka diri terhadap investor asing untuk melakukan diversifikasi internasional akan mengakibatkan bertambahnya jumlah investor di negara tujuan investasi tersebut. Penambahan tersebut akan meningkatkan permintaan dan likuditas dari saham yang di transaksikan. Di Indonesia, setelah di keluarkannya keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 455/KMK.01/1997 tentang pembelian saham oleh pemodal/investor asing melalui pasar modal, telah mencabut pembatasan terhadap kepemilikan saham sehingga memberikan kesempatan yang lebih besar bagi investor atau pemodal asing untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Masuknya investasi asing ke dalam pasar modal Indonesia memberikan banyak manfaat terutama dalam peningkatan likuiditas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh aliran investasi asing, pasar modal Dunia (Indeks MSCI-World), kurs rupiah terhadap US dolar dan country risk (EMBI+) terhadap return pasar modal Indonesia.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda (multiple linear regression model). Pengujian ini juga menggunakan pengujian kestasioneran data dengan menggunakan metode Augmented Dicky Fuller Test (ADF). Kemudian Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heterokedastisitas, dan Uji Autokorelasi), Uji Hipotesis meliputi Uji parsial (uji statistik t), Uji Goodnes of Fit, dan uji simulutan (uji statisitk F).

Hasil pengujian penelitian ini dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukan bahwa variabel aliran investasi asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap return pasar modal Indonesia, variabel country risk berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return pasar modal Indonesia, sedangkan variabel pasar modal Dunia dan kurs rupiah terhadap US dollar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return pasar modal Indoneisa

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah return pasar modal Indonesia (IHSG) dipengaruhi oleh aliran investasi asing dengan didukung oleh teori investasi sehingga dapat dimanfaatkan oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

ABSTRACT

Fajar Setiaji. 2018. "*Foreign Investment Flows, World Capital Market, Exchange Rate and Country Risk Influaence on Indonesian Capital Market Return*. Thesis. *Management Department*. *Faculty of Economics*. Universitas Negeri Semarang, *Supervisor*: Andhi Wijayanto, S.E, M.M.

Kata Kunci: *Foreign Investment Flow*, MSCI-*World Index*, *Return* IHSG, *Country Risk*

Capital markets that open themselves to foreign investors to diversify internationally will result in an increase in the number of investors in the destination country. The addition will increase the demand and liquidity of the shares in transactions. In Indonesia, after the issuance of the decision of the Minister of Finance of the Republic of Indonesia Number 455 / KMK.01 / 1997 on the purchase of shares by investors / foreign investors through the capital market, has revoked restrictions on share ownership, thus providing greater opportunities for foreign investors or investors to embed its capital to companies in Indonesia. The entry of foreign investment into Indonesia's capital market provides many benefits, especially in increasing. This study aims to determine the effect of foreign investment flow, World capital market (MSCI-World Index), rupiah exchange rate against US dollar and country risk (EMBI+) on Indonesia capital market return.

The test is done by using multiple linear regression model. This test also uses the test stationarity data using the method of Augmented Dicky Fuller Test (ADF). Then the Classic Assumption Test (Normality Test, Multicollinearity Test, Heteroscedasticity Test, and Autocorrelation Test), Hypothesis Testing includes Partial Test (t-test statistic), Goodness of Fit Test, and simulation test (statistic F test).

The test result of this research by using multiple linear regression shows that the variable of foreign investment flows have a positive and significant effect on the return of Indonesian capital market, the variable risk country has no significant negative effect on the return of Indonesian capital market, while the world capital market variable and the rupiah exchange rate against US dollar significantly influence the return of Indonesia capital market

The conclusion of this research is the return of Indonesian capital market (IHSG) influenced by the flow of foreign investment supported by investment theory so that can be utilized by an investor in investing in the capital market.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... **i**
PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... **ii**
PENGESAHAN KELULUSAN ..... **iii**
PERNYATAAN ..... **iv**
MOTTO DAN PERSEMBAHAN ..... **v**
KATA PENGANTAR ..... **vi**
SARI ..... **viii**
ABSTRACT ..... **ix**
DAFTAR ISI ..... **x**
DAFTAR TABEL ..... **xiii**
DAFTAR GAMBAR ..... **xiv**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xv**

BAB I PENDAHULUAN **1**
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Identifikasi Masalah 14
1.3 Cakupan Masalah 15
1.4 Rumusan Masalah 15
1.5 Tujuan Penelitian 16
1.6 Manfaat Penelitian 17
1.7 Orisinalitas Penelitian 17

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN **18**
2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*) 18
2.1.1 Teori Investasi 19
2.2. Kajian Variabel Penelitian 22
2.2.1 *Return* IHSG 22
2.2.2 Aliran Investasi Asing 24
2.2.3 Pasar Modal Dunia 25
2.2.4 Nilai Tukar (Kurs) 26
2.2.5 *Country Risk* 28
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu 30
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis 36
2.4.1 Pengaruh Aliran Investasi Asing dengan *Return* IHSG 36
2.4.2 Pengaruh Pasar Modal Dunia terhadap *Return* IHSG 38
2.4.3 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* IHSG 39
2.4.4 Pengaruh Pengaruh *Country Risk* terhadap *Return* IHSG 40
2.5 Hipotesis Penelitian 41

BAB III METODOLOGI PENELITIAN **42**
3.1 Pendekatan dan Desain Penelitian 42
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 40

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

3.2.1 Populasi dan Sampel 42
3.2.2 Teknik Pengambilan Sampel 44
3.3 Definisi Operasional Variabel 44
3.3.1 *Return* IHSG 44
3.3.2 Aliran Investasi Asing 45
3.3.3 Pasar Modal Dunia 45
3.3.4 Nilai Tukar (Kurs) 45
3.3.5 *Country Risk* (Index EMBI+) 46
3.4 Teknik Analisis Data 48
3.4.1 Uji Statistik Deskriptif 48
3.4.2 Uji Stasioneritas Data 48
3.4.3.1 Pendekatan Koefisien Autokorelasi 49
3.4.3.2 Pengamatan Pola Korelogram ACF 50
3.4.3.3 Uji Akar Unit Metode ADF 50
3.4.3.4 Proses *Differencing* Data yang tidak Stasioner 51
3.4.3 Uji Asumsi Klasik 52
3.4.4.1 Uji Normalitas 52
3.4.4.2 Uji Multikolinearitas 53
3.4.4.3 Uji Heterokedastisitas 54
3.4.4.4 Uji Autokorelasi 55
3.4.4 Analisis Regresi Linier Berganda 55
3.4.5 Uji *Goodness of Fit* 56
3.4.6.1 Koefisien Determinasi (R^2) 56
3.4.5.3 Uji Simulutan (Uji Statistik F) 57
3.4.6 Uji Hipotesis 57
3.4.5.1 Uji Parsial (Uji Statistik t) 58

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 59
4.1 Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian 59
4.2 Uji Stasioneritas 61
4.2.1 Uji Stasioneritas *Return* IHSG 61
4.2.2 Uji Stasioneritas Aliran Investasi Asing 62
4.2.3 Uji Stasioneritas Pasar Modal Dunia 62
4.2.4 Uji Stasioneritas Kurs 61
4.2.5 Uji Stasioneritas *Country Risk* 63
4.3 Uji Asumsi Klasik 64
4.3.1 Uji Normalitas 64
4.3.2 Uji Multikolinearitas 65
4.3.3 Uji Heterokedastisitas 66
4.3.4 Uji Autokorelasi 67
4.4 Analisis Regresi Linier Berganda 67
4.5 Pengujian Hipotesis 69
4.5.1 Uji *Godness of Fit* 69
3.4.6.1 Koefisien Determinasi (R^2) 69
3.4.6.2 Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F) 70
4.5.2 Uji Parsial (Uji Statistik t) 71

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

4.6 Pembahasan 72
4.1.1 Pengaruh Aliran Investasi Asing terhadap *Return* Pasar Modal Indonesia..... 72
4.1.2 Pengaruh Pasar Modal Dunia terhadap *Return* Pasar Modal Indonesia..... 74
4.1.3 Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Pasar Modal Indonesia 75
4.1.4 Pengaruh *Country Risk* terhadap *Return* Pasar Modal Indonesia... 76

BAB V PENUTUP..... 78
5.1 Simpulan..... 78
5.2 Saran 78

DAFTAR PUSTAKA 80

LAMPIRAN..... 88

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 *Reseacrh Gap* 12
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu 30
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel 45
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian 57
Tabel 4.2 *Augmented Dickey Fuller Test* IHSG 59
Tabel 4.3 *Augmented Dickey Fuller Test Return* Aliran Investasi Asing 60
Tabel 4.4 *Augmented Dickey Fuller Test Return* MSCIW 60
Tabel 4.5 ADF *Test* Indeks MSCIW *Differencing* Orde Pertama 61
Tabel 4.6 *Augmented Dickey Fuller Test* Kurs 62
Tabel 4.7 ADF *Test* Kurs *Differencing* Orde Pertama 62
Tabel 4.8 *Augmented Dickey Fuller Test Country Risk* 63
Tabel 4.9 ADF *Test Country Riks Differencing* Orde Pertama 64
Tabel 4.10 Uji Multikolinearitas 66
Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas 66
Tabel 4.12 Uji Autokorelasi 67
Tabel 4.13 Analisis Regresi Linier Berganda 68
Tabel 4.14 Uji Koefisien Determinasi $\boldsymbol{R^2}$ 70
Tabel 4.15 Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F) 70
Tabel 4.16 Uji Statistik t 71

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2012-2016 4
Gambar 1.2 IHSG dan Aliran Investasi Asing Desember Tahun 2012-2016 7
Gambar 2.1 Perkembangan Teori Investasi 20
Gambar 2.2 Kerangka Berpikir 39
Gambar 4.1 Uji Normalitas 65

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Variabel Penelitian 89
Lampiran 2. Data*Return* IHSG 91
Lampiran 3. Data Aliran Investasi Asing 93
Lampiran 4. Statistik Deskriptif 95
Lampiran 5. *Augmented Dickey-Fuller Test Return* IHSG 96
Lampiran 6. *Augmented Dickey-Fuller Test Return* Aliran Investasi Asing ... 97
Lampiran 7. *Augmented Dickey-Fuller Test* Indeks MSCIW 98
Lampiran 8. ADF *Test* Indeks MSCIW *Differencing* Orde Pertama 99
Lampiran 9. *Augmented Dickey-Fuller Test* Kurs 100
Lampiran 10 ADF *Test* Kurs *Differencing* Orde Pertama. 101
Lampiran 11. *Augmented Dickey-Fuller Test* EMBI+ 102
Lampiran 12. ADF *Test* EMBI+ *Differencing* Orde Pertama 103
Lampiran 13. Uji Heterokedastisitas 104
Lampiran 14. Uji Autokorelasi 105
Lampiran 15. Analisis Regresi Linier Berganda 106

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara (Muharam & Nurafni, 2008). Pasar modal merupakan sebuah tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana untuk mengembangkan investasi (Purwaningsih & Khoiruddin, 2016). Tingkat *return* yang akan diperoleh berbanding lurus dengan risiko yang akan dihadapi, artinya bahwa semakin tinggi tingkat *return* maka semakin tinggi pula tingkat resikonya (Astuti, *et al.*, 2013). *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor tersebut (Jazuli & Witiastuti, 2016).

Salah satu faktor penggerak kemajuan perekonomian suatu negara adalah karena berkembangnya pasar modal di negara tersebut (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Karena pasar modal menunjukan salah satu indikasi sehatnya perekonomian suatu negara, mengisyaratkan betapa pentingnya kondisi pasar modal di suatu negara (Chevalier *et al.*, 2000). Saat kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan pemerintah dan kondisi ekonomi suatu negara bagus pada sudut pandang investor, harga-harga saham akan meningkat dan kondisi ini akan mengakibatkan peningkatan nilai indeks

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

harga saham gabungan dari suatu negara, sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang buruk, harga saham akan terpuruk (Desvina & Rahmah, 2016). Sehingga berbagai macam usaha dilakukan setiap negara untuk meminimalisasi risiko yang ada dan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki. Salah satu usaha yang dilakukan adalah dengan melakukan integrasi ekonomi terutama pasar modal yang memberikan gambaran kegiatan pasar yang sebenarnya terjadi seperti pasar modal di Indonesia (Pramudia, 2014).

Pasar modal indonesia menjadi tujuan investasi bagi investor di negara-negara maju (*develop market*) yang dikenal sebagai *emerging market* (Adjie, 2014). Investor yang akan berinvestasi di pasar modal indonesia, dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Jayanti, 2013). Dalam berinvestasi, investor membutuhkan segala informasi karena informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam mengambil keputusan (Wardoyo & Veronica, 2013). Informasi yang relevan mengenai laporan keuangan suatu perusahaan diperlukan oleh investor untuk mengetahui perkembangan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal (Yendrawati & Pratiwi, 2014). Informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan juga digunakan investor untuk mengambil keputusan investasinya (Srianingsih & Khoiruddin, 2015). Menurut Yulianto dkk (2016), dalam jangka pendek investasi dan pendapatan digunakan untuk membayar hutang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Investor juga harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam mengambil keputusan investasinya (Sutanto *et al.*, 2013). Informasi tersebut juga dapat dilihat melalui indikator yaitu indeks saham. Indeks harga saham yang digunakan investor saat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (Listriono & Nuraina, 2015).

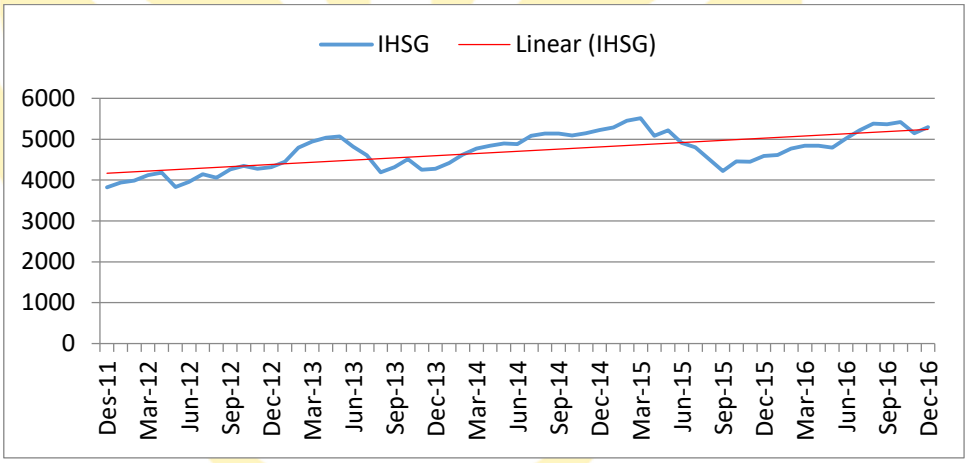
Indeks ini digunakan investor untuk mendapatkan imbal hasil karena menggunakan keseluruhan harga saham emiten atau perusahaan yang tercatat di BEI sebagai komponen perhitungan indeksnya. Imbal hasil tersebut didapatkan tergantung pada bagaimana investor menilai informasi yang ada di BEI atau elemen-elemen apa saja yang menjadi dasar penelitian (Wijayanto, 2010). Suatu investasi dikatakan menguntungkan jika investasi tersebut membuat tingkat kemakmuran investor menjadi lebih baik setelah melakukan investasi (Christanti & Mahastanti, 2011). Sejak kondisi pasar modal indonesia yang terus berkembang, peranan investor asing terus meningkat, baik dari segi transaksinya maupun jumlah investornya.

Di Indonesia, setelah di keluarkannya keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 455/KMK.01/1997 tentang pembelian saham oleh pemodal/investor asing melalui pasar modal, telah mencabut pembatasan terhadap kepemilikan saham sehingga memberikan kesempatan yang lebih besar bagi investor atau pemodal asing untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan di Indonesia

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

(Mansur, 2005). Hal ini berarti para investor asing bisa memiliki 100% saham perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (Muharam, 2001). Investasi asing tersebut meliputi investasi asing langsung dan investasi portofolio asing (Eliza, 2013). Setelah di keluarkannya peraturan tersebut berdampak pada peningkatan IHSG, hal itu di karenakan adanya peningkatan aliran modal asing sebagai akibat dari keterbukaan pasar modal indonesia yang menunjukan bahwa pasar modal indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal dunia (Mansur, 2005).



Sumber: Indonesia *Stock Exchange* (data diolah)

Gambar 1.1.
Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2012-2016

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Kecenderungan pasar modal indonesia makin terintegrasikan dengan pasar modal lain di dunia (Husnan, 2005). Pengaruh pasar modal dunia terhadap pasar modal indonesia telah dibuktikan. Astuti (2004) meneliti tentang pengaruh *return* indeks harga saham Dunia yang diwakili oleh Golden Dragon, Zong Hua *World*, Europe dan Far East terhadap

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

return IHSG menemukan bahwa pada periode tahun 2002 – 2003 kelima indeks yang mewakili pasar modal dunia tersebut memiliki korelasi yang positif dan signifikan dengan pasar modal indonesia.

Penelitian tentang integrasi pasar modal indonesia memiliki kesimpulan jika tingkat integrasi pasar modal indonesia masih pada level menengah atau belum terintegrasi sepenuhnya. Pasar modal indonesia lebih banyak dipengaruhi daripada mempengaruhi pasar modal dunia, jadi hanya terjadi hubungan kausalitas searah saja (Tandelilin, 2010). Kemudian menurut Susanto dan Supramono (2003) dalam (Widagdo, 2009), yang menguji pengaruh *return* bulanan indeks pasar internasional yang diwakili oleh indeks Dow Jones terhadap *return* bulanan 14 indeks pasar modal kawasan Asia Pasifik (termasuk Indonesia) dengan periode penelitian tahun 1999 – 2001 yang menyatakan bahwa kondisi integrasi Indonesia dinilai tidak konsisten.

Akibat terintegrasinya pasar modal dunia dengan pasar modal indonesia mengakibatkan jika terjadi *shock* atau ganguan keuangan di pasar modal yang terintegrasi dengan pasar modal indonesia, mengakibatkan pasar modal indonesia juga mengalami hal yang serupa. Hal itu terjadi sebagai dampak dari terbukanya pasar modal indonesia terhadap bursa-bursa saham di negara-negara lain. *Shock* yang ditimbulkan oleh suatu peristiwa disuatu negara dapat mengakibatkan *volatilitas* pergerakan harga saham di negara tersebut (Pramudia, 2014).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Zaretta (2015) menyatakan bahwa pengintegrasian pasar modal membuat investor mencari negara lain untuk investasi dengan cara melakukan diversifikasi internasional. Dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal, para investor harus sudah menggunakan pertimbangan yang tidak lepas dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar saham itu sendiri. Berdasarkan pada penelitian dari (Karolyi & Stulz, 2012) yang menjelaskan bahwa korelasi dan kovariansi dari pasar saham menjadi tinggi ketika pasar mengalami *shock* yang besar. Kejutan yang terjadi pada pasar *ekuitas* dapat berasal dari berbagai peristiwa, seperti krisis ekonomi, pergantian pemerintahan, kekacauan politik, bencana alam dan hal lain yang mempengaruhi kondisi perekonomian.

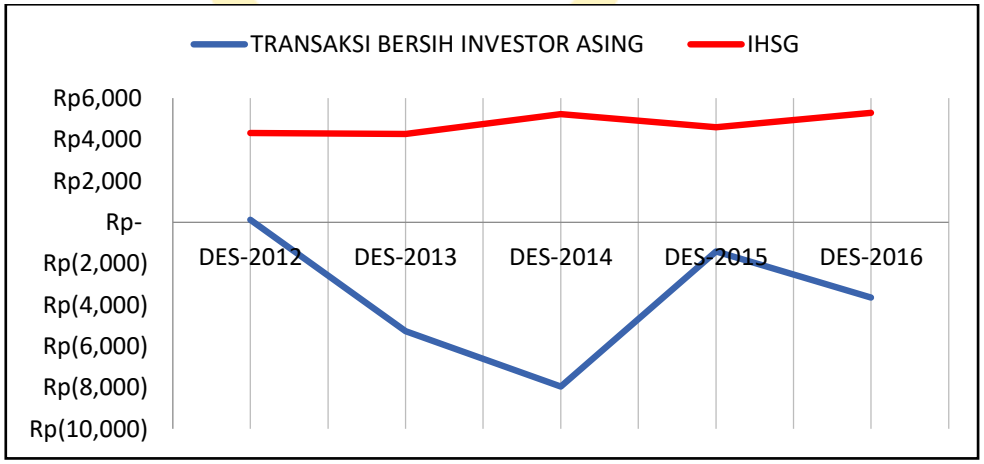
Secara teoritis telah banyak dibuktikan hubungan antara *return* saham dengan aliran investasi asing, dengan meningkatnya investor asing yang mendiversifikasi risiko dan membuat saham lebih likuid (Clark & Berko, 1996). Total resiko yang lebih rendah dan likuiditas yang lebih tinggi, berhubungan positif dengan *return* saham saat ini. Penelitian yang menjelaskan hubungan ini adalah penelitian tentang hubungan investasi asing dan *return* saham yang dilakukan oleh Clark dan Berko di Meksiko pada periode waktu Januari 1989 sampai dengan Maret 1996. Kemudian (Reis *et al.*, 2008) dalam penelitiannya di Brasil untuk periode tahun 1995 – 2005 juga menggunakan hipotesis perluasan basis untuk melihat hubungan antara investasi asing dan *return* saham. Mereka meneliti untuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

pasar modal Brasil dan menemukan bahwa terdapat hubungan positif aliran modal asing terhadap *return* pasar Brazil (Bovespa).

Hasil penelitian yang berlawanan terkait pengaruh positif investasi asing terhadap *return* saham ditemukan oleh (French, 2011) pada penelitiannya di bursa Afrika Selatan dengan menggunakan VAR tahun 2002 sampai dengan 2006, menemukan bahwa realisasi *return* yang terjadi di pasar saham dapat meramalkan aliran investasi asing yang akan masuk, namun aliran investasi asing tersebut tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat untuk menentukan *return* pasar. Berikutnya (Irawan & Murhadi, 2012) yang menganalisis pengaruh *three factor* model oleh (Fama dan French, 1995) dan persentase kepemilikan asing terhadap *return* pasar BEI untuk periode penelitian tahun 2008 – 2011 menemukan bahwa kepemilikan asing mungkin memiliki pengaruh kuat pada penentuan harga, namun tidak mempengaruhi *return*.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah untuk penelitian 2018)

Gambar 1.2.

IHSG dan Aliran Investasi Asing Tahun Desember 2012-2016

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Dari hasil beberapa penelitian tersebut di atas dan realitas yang terjadi di bulan Desember 2013 yang digambarkan dalam gambar 2 mendukung konsep adanya pengaruh positif investasi asing terhadap *return* saham, yang berikutnya diperluas sebagai *return* pasar. Terutama untuk pasar modal negara-negara *emerging market*, termasuk Indonesia. Dampak dari arus masuk dan keluar modal asing tersebut sangat signifikan terhadap harga maupun *return* saham.

Namun di tahun 2014-2016, terdapat beberapa kali situasi yang cukup berbeda. Pada periode Desember 2014 terjadi transaksi penjualan bersih oleh investor asing senilai Rp. 7.954 Miliar yang merupakan kenaikan penjualan yang cukup besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya di Desember 2013 yaitu investor asing melakukan penjualan bersih sebesar Rp. 5.266 miliar. Namun pada Desember 2014 tersebut nilai IHSG justru naik 952,77 poin dari bulan Desember 2013 ke angka 5.226,95. Pada bulan Desember 2015, transaksi penjulan bersih investor asing hanya Rp. 1.415 miliar. Penjulan tersebut sangat rendah dibandingkan dengan penjualan bersih bulan Desember tahun 2014 yaitu 7.954 miliar, Namun demikian, nilai IHSG turun sangat banyak 633,94 poin dari bulan Desember 2014 ke angka 4.593,01. Pada bulan Desember 2016 terjadi kenaikan penjualan bersih investor asing Rp. 3.640 miliar namun pada waktu yang sama IHSG naik 703,7 poin di angka 5.296,71. Beberapa situasi tersebut seolah-olah arus keluar masuk transaksi asing

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

tidak berpengaruh terhadap nilai IHSG, atau hanya mempunyai pengaruh yang kecil.

Selain dari aliran investasi asing, variabel lain seperti pasar modal dunia, nilai tukar, dan *country risk* juga berperan dalam menjelaskan *return* pasar (Reis *et a.*, 2008) Pasar modal indonesia bersifat terbuka meskipun belum sepenuhnya terintegrasi dengan pasar modal dunia. Keterbukaan ini memiliki arti bahwa adanya tingkat kepekaan *return* portofolio pasar modal indonesia terhadap perubahan tingkat *return* portofolio pasar modal dunia. Selanjutnya, keluarnya para investor asing dengan melepas portofolio yang cukup besar dapat membuat *country risk* meningkat dan nilai tukar domestik akan terganggu (Mailangkay, 2013). Adanya hubungan tersebut, diduga variabel-variabel diatas memiliki pengaruh terhadap *return* IHSG di BEI. Variabel-variabel tersebut, yaitu indeks pasar saham dunia, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar dan *country risk*.

Pengaruh pasar modal dunia terhadap pasar modal indonesia telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Arfinto (2005) yang menguji tingkat integrasi pasar modal di Asia Pasifik dan Amerika Serikat menemukan bahwa pasar modal indonesia terintegrasi dengan pasar modal di Asia Pasifik, dan terjadi peningkatan derajat integrasi pasar modal indonesia dengan pasar modal Asia Pasifik terutama dengan pasar modal yang secara geografis dekat dengan Indonesia seperti Singapura, Philipina dan Thailand.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Kurs atau nilai tukar juga menjadi salah satu indikator yang mempengaruhi perdagangan di pasar uang dan pasar saham, karena melemahnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya US Dollar, memiliki pengaruh negatif terhadap perekonomian dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Pada akhir tahun 2013, Rupiah ditutup di level Rp 12.170 per dolar AS, melemah 20,8% dibandingkan dengan level penutupan tahun 2012 sebesar Rp 9.638 per dolar AS. akibat banyak investor asing menarik investasi mereka di Indonesia karena adanya kemungkinan pengetatan kebijakan fiskal dan masalah penentuan *debt celling* AS, serta ketidakpastian prospek pemulihan ekonomi Eropa (Bank Indonesia, 2013).

Beberapa penelitian terkait pengaruh nilai tukar terhadap *return* IHSG diantaranya dilakukan oleh Muharam & Nurafni (2008) menemukan bahwa nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap nilai IHSG, dimana saat nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar meningkat (terdepresiasi) maka harga saham akan ikut turun. Sebaliknya jika nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar mengalami penurunan (terapresiasi) maka IHSG juga mengalami peningkatan. Di negara lain yaitu Thailand, Horng & Chen (2010) juga meneliti hal serupa dan menemukan bahwa volatilitas nilai tukar mata uang Thailand terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* pasar saham Thailand. Hasil berbeda ditemukan oleh Setyastuti (2007) yang meneliti pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap IHSG saat periode krisis yang menimpa Asia terutama ASEAN pada

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

pertengahan tahun 1997. Dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM) secara keseluruhan, tanpa memperhitungkan periode sebelum dan saat krisis, menemukan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar terbukti tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang.

Menurut (Mailangkay, 2013) selain mengganggu nilai tukar domestik, keluarnya para investor asing dengan melepas portofolio yang cukup besar, dapat membuat *country risk* meningkat. *Country risk* merupakan potensi risiko sistematis yang dimiliki oleh suatu negara dimana investasi akan dilakukan (Damodaran, 2003) . Tingginya indeks risiko suatu negara dapat menggambarkan lemahnya perekonomian negara tersebut yang selanjutnya bisa berakibat turunnya investasi yang masuk ke negara tersebut (Naumoski, 2012). Sehingga semakin tinggi *country risk*, maka negara tersebut semakin tidak menarik sebagai negara tujuan investasi oleh investor yang selanjutnya tidak akan menaikan (menurunkan) *return* pasar.

Perekonomian yang melemah dan penurunan investasi asing akan memberikan efek negatif terhadap kondisi pasar modal, sehingga dimungkinkan bahwa risiko negara akan berpengaruh negatif terhadap *return* pasar saham. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reis *et al.* (2008) yang menemukan bahwa di pasar modal Brazil terdapat pengaruh negatif perubahan *country risk* terhadap *return* indeks saham gabungan Brazil (Bovespa). Hasil yang berbeda akan ditemukan jika penelitian dilakukan untuk saham dari industri tertentu, dimana hanya

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

saham-saham dari industri dengan area operasi bisnis murni domestik yang nilai sahamnya akan terpapar dengan pengaruh dari *country risk* di negara tempat industri tersebut berlokasi. Namun untuk industri yang beroperasi tidak hanya di area domestik namun juga keluar negeri, tidak akan terpengaruh oleh perubahan *country risk* dari negara tempat perusahaan tersebut beroperasi. Sehingga *country risk* tidak akan mengganggu *return* IHSG. Hal ini sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh (Beaulieu *et al.*, 2005) di Kanada.

Tabel 1.1

***Research Gap* Aliran Investasi Asing, Pasar Modal Dunia dan *Country Risk* terhadap Pasar Modal Indonesia**

Research gap	**Isu**	**Peneliti**	**Temuan**
Perbedaan hasil aliran investasi asing terhadap *return* IHSG	Pasar modal yang membuka diri terhadap investor asing akan mengakibatkan bertambahnya jumlah investor di negara tersebut, penambahan tersebut akan mempengaruhi harga saham dan selanjutnya akan mempengaruhi IHSG. Aliran investasi asing berpengaruh positif terhadap *return* IHSG.	Clark dan Berko (1997)	Positif Signifikan
		Irawan dan Murhadi (2011)	Negatif Signifikan
Perbedaan hasil antara *return* pasar modal dunia terhadap *return* IHSG	Pasar modal yang berada di *emerging market* seperti Indonesia memiliki korelasi yang rendah dengan pasar modal maju. Artinya jika ada *shock* di negara maju dapat memeberikan pengaruh terhadap negara *emerging market*. Pasar modal dunia berpengaruh	Reis et. al. (2008)	Positif Signifikan
		Herwany dan Febrian (2013)	Negatif tidak Signifikan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

Research gap	**Isu**	**Peneliti**	**Temuan**
	positif terhadap *return* IHSG.		
Perbedaan hasil antara Kurs mata uang Rupiah terhadap dollar US terhadap *return* IHSG	Terdeperesiasinya kurs mata uang mendorong investor untuk tidak menginvestasikan dananya di pasar modal melainkan pada transaksi di pasar valuta asing untuk memperoleh return yang tinggi. Sehingga transaksi keuangan para investor di BEI akan berkurang. Kurs berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG.	Horng and Cheng (2010)	Negatif tidak signifikan.
		Listriono dan Nuraina (2015)	Negatif signifikan.
		Handayani (2007)	Positif Signifikan
Perbedaan hasil antara *country risk* terhadap *return* IHSG	*Country risk* sebagai risiko yang tidak dapat didiversifikasi merupakan biaya modal yang harus ditanggung oleh investor. Sehingga semakin tinggi *country risk*, maka negara tersebut semakin tidak menarik sebagai negara tujuan investasi oleh investor dan selanjutnya tidak akan menaikan IHSG. *Country risk* berpengaruh negatif terhadap aliran investasi asing.	Reis, *et al*. (2008)	Negatif tidak signifikan
		Beaulieu *et al*. (2005)	Positif tidak signifikan

Sumber: Dari berbagai penelitian (Data diolah untuk penelitian tahun 2018)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Karena adanya inkonsistensi hasil dari berbagai penelitian sebelumnya, maka penelitian ini dimaksudkan untuk meneliti kembali pengaruh aliran investasi asing, pasar modal dunia, kurs dan *country risk* terhadap *return* IHSG. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data *time series* bulanan dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Menurut Egly *et*

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

al (2010), aliran investasi yang akan diteliti adalah investasi asing di Indonesia yang diukur dengan FI (*foreign buy*/*foreign sell*). Pasar modal dunia diproyeksikan dengan MSCI-W (Morgan Stanley Capital Index-World), nilai tukar dengan menggunakan kurs tengah, *country risk* yang diproksikan dengan EMBI+ (*Emerging market Bond Index Plus*) dan *return* IHSG (Reis *et al*., 2008).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasakan latar belakang di atas, identifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu bahwa aliran investasi asing mempengaruhi kondisi ekonomi Indonesia sebagai *emerging market*, dan selanjutnya akan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut teori investasi menyatakan bahwa kenaikan investasi disuatu negara akan menyebabkan kenaikan pada indeks saham di negara tersebut. Akan tetapi dalam penelitian ini terdapat fenomena *gap* yang tejadi antara tahun 2012 sampai dengan 2016 bahwa kenaikan investasi di Indonesia justru mengakibatkan indeks harga saham yang menurun. Sebaliknya, penurunan investasi asing di Indonesia mengakibatkan indeks harga harga saham yang naik.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian mencoba menguji pengaruh aliran investasi asing, pasar modal dunia, kurs dan

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

country risk terhadap *return* pasar modal indonesia. Variabel yang dijadikan variabel independen adalah aliran investasi asing, pasar modal dunia, kurs dan *country risk*. Variabel independen tersebut di ambil karena ketiga variabel tersebut ikut mempengaruhi *return* IHSG.

1.4 Rumusan Masalah

Adanya Fenomena dan *research gap* penelitian terdahulu mengenai pengaruh Aliran Investasi asing , pasar modal dunia, kurs dan *country risk* terhadap pasar modal indonesia sehingga perlu adanya penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut.

1. Apakah aliran investasi asing berpengaruh terhadap *return* pasar modal indonesia?
2. Apakah pasar modal dunia berpengaruh terhadap *return* pasar modal indonesia?
3. Apakah perubahan kurs berpengaruh terhadap *return* pasar modal indonesia?
4. Apakah *country risk* berpengaruh terhadap *return* pasar modal indonesia?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara aliran investasi asing terhadap *return* pasar modal indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh pasar modal dunia terhadap *return* pasar modal indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh kurs terhadap *return* pasar modal indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh *country risk* terhadap *return* pasar modal indonesia.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat ganda, yaitu manfaat teoritis maupun praktis:

1.4.1 Manfaat Teoritis:

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pembanding hasil riset penelitian yang berkaitan dengan aliran investasi asing, pasar modal dunia, kurs, *country risk* dan *return* pasar modal Indonesia. Selain itu hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi refrensi bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan untuk dijadikan dasar penelitian berikutnya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

1.4.2. Manfaat praktis

Bagi pelaku bisnis, investor dan praktisi keuangan, hasil studi ini diharapkan dapat menjadi informasi dan bahan pertimbagan untuk berinvestasi di pasar modal indonesia agar mencapai hasil yang maksimal dalam berinvestasi.

1.7 Orisinilitas Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengacu pada penelitian (Reis *et. al*., 2008), dan melihat hasil penelitian-penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh aliran investasi asing, pasar modal dunia, kurs dan *country risk* terhadap *return* pasar modal indonesia. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah pada rentang waktu penlitian. Dalam penelitian (Reis *et al*., 2008) mengunakan rentang waktu Januari 1995 sampai 2005. Kemudian pengukuran salah satu variabel independennya yaitu aliran investasi asing berbeda dengan penelitian Reis *et al*. (2008). Penelitian Reis *et al*. menggunakan kepemilikian asing sedangkan pada penelitian ini menggunakan *Foreign portofolio investment* dilihat dari pembagian *foreign buy* dengan *foerign sell* saham perusahaan di bursa efek (Egly *et l*., 2010).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama

2.1.1. Teori Investasi

Teori Investasi diperkenalkan oleh William pada tahun 1930. Kemudian diperkenalkan kembali oleh Markowitz (1952) dengan mengemukakan sebuah teori portofolio. Teori ini membahas bahwa seseorang yang melakukan investasi berdasarkan pada resiko yang rendah tetapi memiliki tingkat pengembalian yang tinggi (Manurung, 2012).

Adanya investasi mengakibatkan perkembangan pasar keuangan global yang cepat dan semakin terintegrasi. Perubahan yang terjadi direspon cepat oleh indikator pasar keuangan (Jacobs *et al.*, 2011). Hal tersebut mendorong terjadinya kegiatan sektor keuangan yang hampir tidak mengenal batasan negara sehingga mendorong terjadinya interaksi antar bursa saham di dunia. Interaksi ini mempunyai arti bahwa hubungan antara tingkat keuntungan dan risiko akan dilakukan dalam konteks internasional (Zarreta, 2015). Keterbukaan suatu negara terhadap aliran investasi asing yang masuk mengakibatkan terbukanya peluang untuk investor-investor asing melakukan diversifikasi internasional yang sekaligus menunjukan bahwa pasar modal yang telah terintegrasi (Elfarij *et al.*, 2015).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Pasar modal yang terintegrasikan sepenuhnya memiliki arti bahwa tidak adanya hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar modal, dan juga tidak adanya hambatan dalam *capital inflow* atau *capital outflow* (Husnan, 2005). Pasar modal yang terintegrasi menimbulkan biaya modal yang lebih rendah. Karena risiko yang relevan bagi investor asing hanyalah risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi, maka semakin besar bagian risiko total yang dihilangkan dengan diversifikasi semakin menarik diversifikasi internasional bagi para investor asing (Zarreta, 2015). Dengan semakin kecilnya risiko yang ditanggung investor asing tersebut, maka tingginya *expected return* akan lebih kecil (Witiastuti, 2012). Dengan kata lain, biaya modal akan semakin kecil. Menurunnya biaya modal akan membuat investasi semakin menguntungkan. Dari sisi harga, manfaat yang diperoleh apabila pasar-pasar modal diseluruh dunia terintegrasikan secara penuh atau *fully integrated markets* adalah bahwa harga saham akan lebih tinggi dibandingkan dengan pasar modal yang negaranya tertutup/*fully segmented markets* (Husnan, 2005).

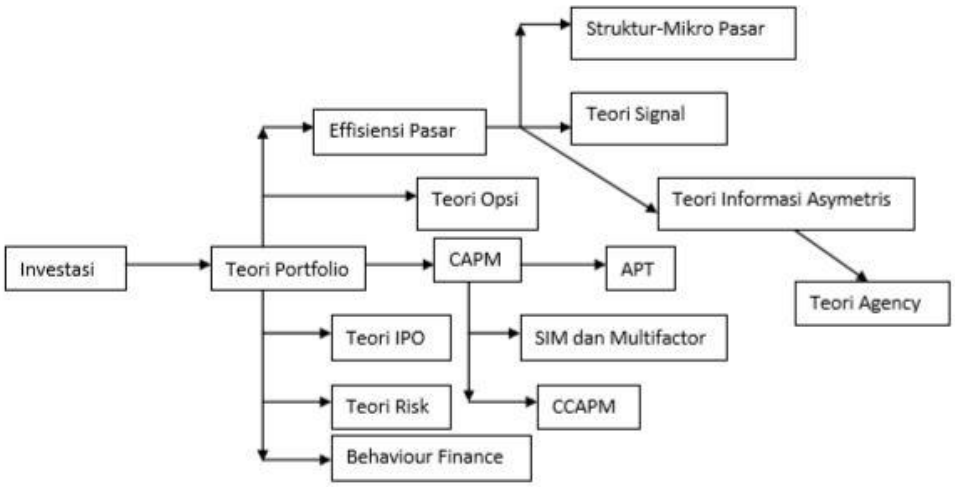
Salah satu keistimewaan harga saham adalah bahwa selama periode yang lama mereka cenderung untuk bergerak bersama dan mengikuti tren umum (Saini *et al*., 2010). pasar modal yang terintegrasi diharapkan indeks di pasar-pasar tersebut akan menampilkan tren yang sama. Adanya pergerakan bersama antar harga sekuritas menunjukan integrasi pasar saham. Pergerakan bersama ini menyisaratkan bahwa salah

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

satu pasar akan membantu memprediksi pendapatan pasar lainnya (Santosa, 2013).

Menurut (Clark & Berko, 1996) dalam pembelian sekuritas investor membuat keputusannya berdasarkan pada pergerakan pasar, dimana hal tersebut dapat diidentifikasi secara statistik dengan adanya korelasi antara investasi asing dengan *return* pasar yang terjadi pada periode-periode sebelumnya. Ketika investor melakukan pembelian ketika harga mulai naik dan melakukan penjualan pada saat harga mulai turun itu disebut dengan *feedback trading* positif. Sedangkan sebaliknya investor melakukan pembelian ketika harga rendah atau menurun dan melakukan penjualan ketiga harga tinggi disebut dengan *feedback trading* yang negatif.



Sumber: Manurung (2012)

Gambar 2.1

Perkembangan Teori Investasi

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. *Return* IHSG

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Maharani & Witiastuti, 2015). *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi (Tandelilin, 2010). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan dimasa yang akan datang. *Return* memiliki peran yang signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham perusahaan. Menurut Yulianto (2014) nilai perusahaan juga berhubungan positif dengan kepemilikan saham manajerial. Sehingga manajer akan lebih berusaha untuk memilih keputusan investasi untuk meningkatkan nilai pemegang saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi/ *expected return* (Hardiningsih, 2002).

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang di harapkan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). *Return* realiasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), realitf

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

return (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu dari *capital gain* atau *capital loss* dan *yield* (Hardiningsih, 2002). Untuk dapat memberikan penilaian yang baik mengenai kinerja keuangan dari keputusan investasi, perlu di perhatikan dua hal yang cukup penting yaitu besarnya investasi dan jangka waktu investasi. Dalam hal investasi saham, pendapatan investasi diperoleh dari dua hal yaitu dari keuntungan/kerugian dalam bertransaksi saham (*capital gain* atau *capital loss*) dan deviden (Nasir & Mirza, 2011).

Menurut (Novianto, 2011) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai diperkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Jumlah saham yang tercatat pada waktu itu hanya berjumlah 13 saham (*Indonesia Stock Exchange*). Kejadian seperti *IPO*, *right issue*, *partial/company listing*, konversi dari warrant dan *convertible bond* dan *delisting* (mengundurkan dari pencatatan di bursa misalnya karena kebangkrutan) akan menyesuaikan nilai dasar dari IHSG. Tetapi ketika terdapat kejadian seperti pemecahan lembar saham (*stock splits*), deviden berupa saham (*stock dividens*) dan *bonus issue* tidak mempengaruhi nilai dasar IHSG.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.2.2. Aliran Investasi Asing

Investasi asing merupakan sumber dana eksternal dari modal asing yang dapat dimanfaatkan oleh negara berkembang untuk mempercepat investasi dan pertumbuhan ekonomi negara tersebut (Anayochukwu, 2012). Aliran investasi asing dibagi menjadi dua yaitu aliran investasi langsung dan investasi tidak langsung (Eliza, 2013). Investasi asing langsung adalah investasi riil dalam bentuk pendirian cabang perusahaan seperti perluasan atau pembelian sebuah perusahaan yang ada disuatu negara oleh perusahaan asing atau investor asing. Sedangkan investasi tidak langung (portofolio/*indirect investment*) adalah arus modal internasional dalam bentuk pembelian aset-aset *financial* seperti saham dan obligasi beserta turunannya. Dalam hal tertentu, investasi asing hanyalah pelengkap investasi domestik. Namun, dalam perkembangannya investasi asing memiliki peranan penting dalam investasi secara keseluruhan (Kholis, 2012).

Investasi asing dianggap sebagai elemen utama perkembangan industri dan pertumbuhan ekonomi pada negara *host.* Selain sebagai modal masuk, investasi asing mempunyai efek *spillover* berupa transfer teknologi asing, kemampuan manajerial, dan perbaikan daya saing secara internasional bagi perusahaan domestik (Afin *et al.*, 2008). Menurut Husnan (2005) adanya faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh investor asing untuk menanamkan modal nya di pasar modal:

1) Nilai kapitalisasi sekuritas yang terdapat di bursa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2) Likuiditas sekuritas yang terdaftar di bursa
3) Peraturan yang melindung pemodal dari kecurangan, dan
4) Mutu dari penyebaran informasi.

Aliran investasi asing yang terjadi sebagai akibat dari integrasi pasar modal juga dapat mendorong stimulasi perkembangan pasar modal domestik suatu negara. Perkembangan pasar modal domestik tersebut terjadi melalui kompetisi diantara pemodal asing (Kananlua, 2014). Pemodal asing biasanya merupakan lembaga keuangan yang memiliki modal besar dan melakukan investasi dalam jumlah yang besar (Kasim, 2010)

2.2.3. Pasar Modal Dunia – Morgan Stanley Capital International *World* Index (MSCI *World*)

Adanya pasar modal dunia membuat para investor asing bisa melakukan investasi diberbagai negara bukan untuk investasi langsung (*direct investment*), tetapi juga bisa dengan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan di bursa efek tersebut (Santosa, 2013). Di masing-masing negara memiliki indeks nilai saham gabungan negara tersebut dan nilai saham berbagai industri atau sektor. Indeks tersebut, berfungsi sebagai pengukur pasar modal negara tertentu dan sebagai pembanding ukuran kinerja. Tetapi jika setiap negara membentuk sendiri indeks pasar modalnya dengan perhitungan dan metode yang berbeda-beda, indeks masing-masing negara tersebut akan sulit untuk dibandingkan (Zarreta, 2015).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Tingkat dunia/internasional, indeks yang dibuat oleh *Morgan Stanley Capital International* bisa digunakan sebagai pengukur indeks pasar modal dunia. Indeks tersebut dihitung berdasarkan kinerja saham di 23 negara yang pasar modalnya berkembang dengan baik, yaitu 15 negara Eropa ditambah dengan Australia, Hong Kong, Jepang, Malaysia, New Zealand, Singapura, Kanada dan Amerika Serikat. Indeks tersebut juga dibuat agar secara indeks secara Internasional bersifat komparabel dan investor juga sering menggunakan indeks ini (Reis *et al*., 2008).

2.2.4. Nilai Tukar (Kurs)

Kurs merupakan salah satu indikator dari faktor makroekonomi yang mempunyai definisi sebagai nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing (Hikmah & Miyasto, 2014). Menurut Hismendi *et. al.*, (2013) nilai tukar terbagi atas nilai tukar riil (*real exchange* rate) dan nilai tukar nominal (*nominal exchange* rate). Kurs atau nilai tukar suatu mata uang bisa bergerak turun (depresiasi) dan bergerak naik (apresiasi) disebabkan karena adanya permintaan dan penawaran terhadap mata yang negara tersebut (Aurora & Riyadi, 2013).

Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga yang sama dan menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas. Sedangkan perubahan nilai tukar riil akan menyebabkan perubahan harga relatif yang akan mempengaruhi daya saing barang domestik (Suciwati &

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Machafoedz, 2002). Para pelaku pasar internasional sangat memperhatikan nilai kurs valuta asing karena kurs tersebut akan mempengaruhi biaya dan manfaat dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Kenaikan nilai valuta asing menandakan bahwa nilai mata uang asing relatif menguat dibandingkan dengan nilai mata uang dalam negeri sehingga mata uang dalam negeri tersebut mengalami depresiasi. Sebaliknya, turunnya nilai valuta asing berarti nilai mata uang asing relatif melemah dibandingkan dengan nilai mata uang dalam negeri sehingga mata uang dalam negeri tersebut mengalami apresiasi. Dampak dari tekanan nilai tukar di dalam negeri akan meningkatkan biaya impor, meskipun dapat meningkatkan ekspor. Penurunan yang terjadi terus menerus akan merubah ekspektasi masyarakat dan dapat mengakibatkan tindakan spekulasi (Setyastuti, 2015).

Kurs Rupiah dengan kurs mata uang asing akan mempengaruhi harga saham emiten (Amin, 2012). Hal ini bisa dijelaskan bahwa kurs Rupiah akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor) dan rugi kurs. Untuk penjelasan rugi kurs bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, akan sangat terpengaruh dengan apresiasi maupun depresiasi Rupiah (Nugroho, 2008). Misalnya, Jika terjadi depresiasi kurs rupiah terhadap US Dollar maka perusahaan-perusahaan yang berorientiasi impor akan berdampak negatif terhadap

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

harga sahamnya. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap US Dollar (Agustina & Ardiansari, 2015). Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US juga berdampak pada melemahnya ekonomi nasional yang selanjutnya akan menurunkan kinerja pasar saham di negara tersebut.

2.2.5. *Country risk*

Country risk diartikan sebagai status politik dan keuangan secara keseluruah di suatu negara dan sejauh mana kondisi ini dapat mempengaruhi kemampuan suatu negara untuk membayar utang. *Country risk* menjadi aspek yang penting dalam penilaian yang dilakukan oleh investor yang berinvestasi di negara-negara yang termasuk ke dalam *emerging market*, seperti di Asia dan Amerika Latin (Damodaran, 2003). Menurut (Kasim, 2010) menjelaskan bahwa *country risk* sebagai status politik dan keuangan secara keseluruhan di suatu negara dan sejauh mana kondisi ini dapat mempengaruhi kemampuan suatu negara untuk membayar utang. Investasi di negara-negara berkembang (*emerging markets*) seperti beberapa negara di Amerika Latin, Eropa Tenggara dan Asia, memiliki resiko yang lebih besar daripada berinvestasi di pasar besar dan maju seperti Amerika Serikat, Jepang dan negara-negara Eropa Barat (Zaretta, 2015)

Pasar dalam negara-negara yang termasuk dalam *emerging market* adalah pasar yang tersegmentasi atau tidak sepenuhnya

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

terintegrasi dengan pasar Dunia dan investor tidak bisa melakukan diversifikasi dalam rangka untuk menghilangkan risiko negara (Zaretta, 2015). Hal ini memerlukan perhitungan tingkat risiko negara dalam penilaian biaya yang dikeluarkan investor dalam berinvestasi di *emerging market* (Naumoski, 2012). Tingginya *country risk* suatu negara akan berdampak terhadap lemahnya perekonomian negara tersebut yang ditunjukan oleh turunnya investasi (Zaretta, 2015).

Menurut (Damodaran, 2003) tentang *country risk* dan *company exposure* menyebutkan bahwa ada tiga pendekatan untuk mengestimasi *country risk*. Pertama, didapat dari besaran *default spread* obligasi pemerintah yang diterbitkan oleh suatu negara. Kedua, didapat dari *relative equity market standard deviations* dan yang ketiga didapat dari perpaduan antara pendekatan pertama dan kedua atau bisa disebut dengan *melded approach*. Penelitian tersebut menghasilkan bahwa perhitungan dengan menggunakan pendekatan ketiga akan menghasilkan nilai *country risk premium* terbesar dibandingkan dengan kedua pendekatan yang lain. Dan hasil ini dinilai lebih realistis dan dapat di terapkan dalam jangka waktu sedang.

Namun, dengan kondisi negara yang diasumsikan semakin *mature* dalam jangka panjang, maka resiko negara tersebut juga akan semakin mengecil yang mengakibatkan nilai dari *country risk premium* akan semakin turun. Oleh karena itu, *country risk premium* harus disesuaikan untuk setiap periode tertentu. *Yield* obligasi yang diterbitkan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF To remove this notice, visit www.flexipdf.com

oleh pemerintah suatu negara menjadi alat ukur yang paling mudah dan *update* untuk mempertimbangkan *country risk* (Damodaran, 2003).

Selanjutnya menurut Naumoski (2012) yang meneliti tentang *country risk premium* pada investasi di *emerging market* yang dilakukan di Republik Makedonia menyatakan bahwa, ukuran paling sederhana untuk *country risk* adalah *default spread* antara *yield* obligasi negara yang diterbitkan oleh negara-negara berkembang dalam mata uang dolar US atau euro dengan *yield* obligasi yang sebanding yang diterbitkan di Amerika Serikat atau Uni Eropa.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh aliran investasi asing, pasar modal dunia, kurs dan *country risk* telah banyak di lakukan. Namun masih terdapat beberapa perbedaan baik dari indikator, teknik analisis maupun hasil penelitian. Adapaun perbedaan penelitian tersebut dijelaskan pada tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1

Penelitan Terdahulu

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	J.Clark and E.Berko (1997)	*Foreign Investment Fluctuations and Emerging*	*Return* Pasar, Pembelian Bersih Investor	Regresi Liner	Peningkatan aliran modal asing berpengaruh positif

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
		market Stock Return: The Case of Mexico	Asing, Tingkat Suku Bunga, Obligasi Pemerintah Mexico, Perubahan Nilai tukar		terhadap *return* pasar dan meningkatkan harga saham di bursa Mexico.
2.	Ibrahim (2000)	*Cointegration and Granger Causality Test of Stock Price and Exchange Rate Interactions in Malaysia*	Kuala Lumpur composite index, nilai tukar riil, nilai tukar nominal, nilai tukar Ringgit terhadap US Dollar dan money supply	Bivariate cointegration, multivariate cointegration dan Granger causality	Terdapat hubungan kausalitas pada jangka pendek dari nilai tukar Ringgit Malaysia terhadap US Dollar dengan indeks pasar saham Malaysia
3.	Astuti (2004)	Integrasi Pasar modal indonesia dengan Pasar modal dunia serta Implikasinya terhadap Saham Individu	Data harian kurs rupiah terhadap US Dollar, *return* harian indeks harga saham dunia (Golden Dragon, Zong Hua, World, Europe dan Far East) dan harga saham	Regresi Liner dengan least square methode	Pada periode tahun 2002-2003 kelima indeks yang mewakili pasar modal dunia (Golden Dragon, Zong Hua, World, Europe dan Far East) berkorelasi positi dan signifikan dengan pasar modal indonesia.

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			seluruh perusahaan yang listed di BEI periode Tgl. 4 Jan 2002-29 Sept 2003.		
4.	Arifanto (2005)	Integrasi Pasar modal indonesia: Pengamatan terhadap Beberapa busa di Asia Pasifik dan Amerika Serikat.	Indeks harga saham gabungan dari 10 pasar modal yaitu Indonesia, US, Jepang, Hong kong, Korea, Malaysia, Philipina, Singapura, Australia dan Thailand.	VAR dan Model Gawake	Pasar modal indonesia terintegrasi dengan pasar modal di Asia Pasifik. Dan adanya peningkatan derajat integrasi pasar modal Asia Pasifik terutama dengan pasar modal yang dekat dengan Indonesia secara geografis seperti Singapura, Philipina dan Thailand.
5.	Joseph J. French (2007)	*The Dynamic Interaction between Foreign Portofolio Equity Flows and Returns on the Johannesbu*	*Return* Pasar dan Pembelian Bersih Investor	VAR (Vector Autoregression)	Pembelian bersih investor asing memperhatikan realisasi *return* sebelumnya di JSE.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
		rg Stock Exchange			
6.	Muharam dan Nurafni (2008)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones industrial *Average* terhadap indeks harga saham gabungan di BEJ.	Nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, data DJIA dan data IHSG, periode Januari 2005 – Desember 2006.	Linier Multiple regression dan ordinary least square	Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap nilai IHSG.
7.	Horng and Cheng (2010)	*DCC and analysis of the exchange rate and the stock market returns' volatility: an evidence study of thailand country.*	Thailand *Stock* Index, NK-225 *Stock* Index, Nilai tukar mata uang Thailand terhadap US Dollar	Bivariate IGARCH model dengan dynamic conditional correlation (DCC)	Tidak adanya hubungan antara *exchange* rate dengan *return* pasar
8.	Reis, *et al.* (2008)	*Stock returns and foreign investment in Brazil*	Investasi asing, *Return* bulanan indeks Bovespa, Perubahan nilai tukar mata uang Brazil terhadap USA Dollar,	VAR dan Regresi Linier	Aliran modal asing dan *return* indeks dunia (MSCI) berpengaruh positif terhadap *return* Bovespa. Sedangkan *country risk* (EMBI+) dan *exchange* rate

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Return Indeks dunia MSCi dan Perubahan risiko negara		berhubungan negatif dengan *return* Bovespa.
9.	Egly *et al*. (2010)	*Foreign Portofolio Investmnet Inflows to United States: The Impact of Investor Risk Aversion and US Stock Market Performance*	Net foreign portofolio investment inflow, investor *risk* averison, US *stock* market	VAR (Vector Autoregression)	*Return* saham domestik berpengaruh positif dengan aliran investasi asing di Amerika. Sedangkan risiko pasar saham domestik berpengaruh positif terhadap aliran investasi asing.
10.	Irawan dan Murhadi (2011)	Analisis Pengaruh *Three Factor* Model dan Persentase Kepemilikan Asing terhadap Tingkat *Return* di Bursa Efek Jakarta	Excess *return*. Market *risk* premium. *Return* small minus big, *Return* high minus low, Presentase kepemilikan asing	Regresi data panel	Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
11	Listriono dan Nuraina	Peranan Inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar (USD/IDR)	Inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar (USD/IDR)	Regresi Linier Berganda	Inflasi, BI *Rate* dan Kurs Berpengaruh Signifikan terhadap IHSG

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
		dalam mempengar uhi Indeks Harga Saham Gabungan			

Sumber: Dari berbagai penelitian (Data diolah untuk penelitian tahun 2018)

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4.1 Pengaruh Aliran Investasi Asing dan *Return* IHSG

Diversifikasi internasional hanya dapat dilakukan apabila pasar-pasar modal domestik di suatu negara yang membuka diri bagi investor asing. Keterbukaan suatu negara terhadap aliran investasi asing membuka peluang untuk para pemodal asing melakukan diversifikasi internasional yang sekaligus hal tersebut menunjukan pasar modal yang terintegrasikan (Zaretta, 2015). Teori investasi menyatakan bahwa investor dalam pemelihan investasinya pada risiko yang rendah dengan tingkat *return* yang tinggi (Manurung, 2012). Diversifikasi dilakukan untuk mengharapkan *return* yang diharapkan maksimal dengan resiko yang rendah. Diversifikasi internasional juga mengakibatkan terjadinya perluasan basis. Perluasan basis itu sendiri terjadi karena bertambahnya jumlah investor yang berinvestasi di pasar modal negara-negara berkembang atau *emerging market* (Clark dan Berko, 1997).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Penambahan jumlah investor atau bertambahnya aliran investasi asing akan dapat meningkatkan permintaan dan likuiditas dari saham yang dijual di pasar saham yang selanjutnya akan mengakibatkan kenaikan indeks pasar modal tersebut (Clark dan Berko, 1997). Selain itu, pasar modal yang terintegrasi akan menciptakan biaya modal yang lebih rendah dan dengan semakin kecilnya risiko yang ditanggung pemodal, maka tingkat *expected return* akan lebih kecil. Tetapi jika pasar modal suatu negara semakin terintegrasi maka tingkat korelasi keuntungannya juga semakin tinggi. Sehingga agar investor asing memiliki manfaat yang maksimal dalam diversifikasi, maka investor berinvestasi di pasar modal yang belum sepenuhnya terintegrasi seperti pasar modal yang ada di negara *emerging market*, salah satunya adalah Indonesia (Husnan, 2005). Hal tersebut menunjukan bagaimana aliran investasi asing berpengaruh terhadap *return* IHSG.

Menurut Clark and Berko (1997) di pasar modal Meksiko menemukan bahwa aliran investasi asing juga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Kemudian menurut Reis *et al.* (2008) di pasar modal Brasil dengan model VAR menjelaskan bahwa aliran investasi asing berpengaruh positif terhadap *return* pasar saham domestik.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.4.2 Pengaruh Pasar Modal Dunia terhadap *Return* IHSG

Teori investasi menyatakan bahwa investor dalam memilih investasi berdasarkan resiko yang rendah dengan mengharapkan *return* yang tinggi (Manurung, 2012). Diversifikasi internasional hanya bisa

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

dilakukan jika negara tujuan investasi tersebut membuka pasar modalnya untuk investor asing. Diversifikasi menyebabkan adanya integrasi pasar modal (Tandelilin, 2010). Pasar modal yang terintegrasi menandakan semakin kecilnya resiko karena resiko yang tersisa hanya retiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi sehingga *expected return* semakin rendah (Zaretta, 2015). Pasar modal yang berada di *emerging market* seperti negara Indonesia, memiliki karakterisitik salah satunya adalah pasar modal di *emerging market* memiliki korelasi dengan pasar negara maju. Jika ada *shock* di pasar modal negara maju dapat memberikan pengaruh terhadap negara-negara yang termasuk dalam *emerging market* (Pramudia, 2014).

Menurut penelitian dari Muharam (2001) yang meneliti tentang pengaruh *return* pasar modal Internasional terhadap *return* IHSG pada periode sebelum dan sesudah pelepasan batas kepemilikan asing di Bursa Efek Indonesia, menjelaskan bahwa tujuh *return* indeks Dunia berpengaruh positif terhadap *return* IHSG. Indeks MSCI-Asia Pasific, DJIA (Amerika Serikat), dan HSI (Singapura) memiliki pengaruh yang paling besar terhadap *return* IHSG.

2.4.3 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* IHSG

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Apresiasi nilai tukar mata uang menunjukan semakin membaiknya keadaan perekonomian suatu negara. Sebaliknya, depresiasi nilai tukar mata uang menunjukan resesi kondisi perekonomian suatu negara. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

permintaan pasar internasional cukup elastis, hal tersebut akan meningkatkan *cash flow* yang kemudian meningkatkan harga saham yang tercermin dalam IHSG (Kewal, 2012).

Terdeperesiasinya kurs mata uang mendorong investor untuk tidak menginvestasikan dananya di pasar modal melainkan pada transaksi di pasar valuta asing untuk memperoleh *return* yang tinggi. Kurs yang terdepresiasi akan meningkat resiko. Hal ini akan mengakibatkan transaksi keuangan para investor di BEI akan berkurang. Karena dianggap lebih menguntungkan berspekulasi pada gejolak kurs mata uang asing. Sehingga akan mengakibatkan IHSG melemah. Fluktuasi nilai mata uang yang stabil di suatu negara, akan mempengaruhi iklim investasi di pasar modal negara tersebut (Manullang, 2008).

Menurut (Horng & Chen, 2010) volatilitas nilai tukar mata uang Thailand berpengaruh negatif terhadap *return* pasar saham Thailand. Kemudian menurut (Ibrahim, 2000) dengan menggunakan *multivariate test* menemukan bahwa adanya hubungan kausalitas pada jangka pendek dari nilai tukar ringgit Malaysia terhadap US Dollar dengan indeks pasar saham Malaysia.

2.4.4 Pengaruh *Country risk* terhadap *Return* IHSG

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Investor yang akan berinvestasi di pasar modal yang termasuk negara *emerging market* seperti Asia dan Amerika Latin, harus memperhatikan tentang *country risk* (Damodaran, 2003). Persepsi internasional yang direpresentasikan dengan *country risk* dapat

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

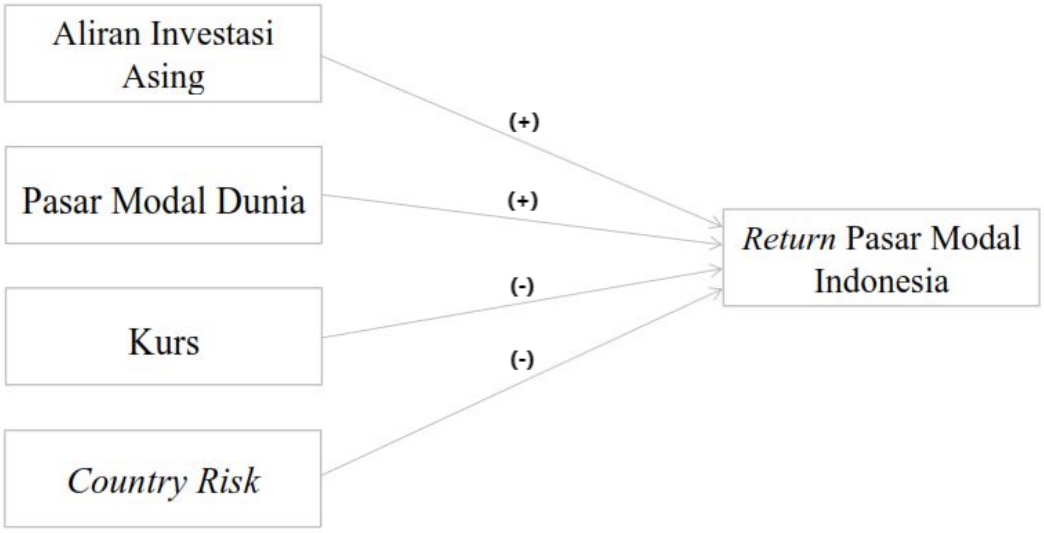
menggambarkan bagaimana kemampuan suatu negara dalam memfasilitasi pelaksanaan usaha termasuk kemampuan dalam menjaga iklim investasi agar selalu kondusif. Nilai *country risk* tersebut yang digunakan sebagai besaran risiko yang diperhitungkan oleh investor (Zarreta, 2015). Dengan demikian *country risk* menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Tingginya indeks *country risk* suatu negara akan mempunyai dampak terhadap lemahnya perekonomian negara tersebut yang ditunjukan oleh turunnya investasi karena resiko yang meningkat dan selanjutnya akan menurukan indeks pasar di negara tersebut sehingga *return* menjadi kecil (Naumoski, 2012). Berdasarkan penelitian dari Reis *et al.* (2008) tentang hubungan *return* saham dan investasi asing tetapi melihat tentang variabel *country risk* menunjukan bahwa di pasar modal Brasil terdapat pengaruh negatif *country risk* terhadap *return* indeks saham gabungan Brazil (Bovespa).

Berdasarkan pada hubungan antar variabel *Return* IHSG (R_{IHSG}), Investasi asing (FI), pasar modal dunia (MSCIW), nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (ER) dan *country risk* (EMBI+), sehingga dapat dibentuk model penelitian sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com



Sumber: Reis *et al*. (2008)

2.5 Hipotesis Penelitian

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

Ha1: Aliran investasi asing berpengaruh positif terhadap *return* IHSG

Ha2: Pasar modal dunia berpengaruh positif terhadap *return* IHSG

Ha3: Nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG

Ha4: *Country risk* berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

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

1. Aliran investasi asing (FI) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* pasar modal indonesia.
2. Pasar modal dunia (MSCI-*World*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* pasar modal indonesia.
3. Kurs berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* pasar modal indonesia.
4. *Country Risk* (EMBI+) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* pasar modal indonesia.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka saran yang diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa tentang aliran investasi asing namun variabel Indeks MSCIW, Kurs dan EMBI+ dipertimbangkan kembali karena ketiga variabel tersebut tidak signifikan terhadap *return* IHSG.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2. Bagi Investor, pelaku bisnis dan praktisi keuangan.

Bagi investor, pelaku bisnis dan praktisi keuangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal indonesia sebaiknya melihat faktor aliran investasi asing yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* pasar modal indonesia. Artinya semakin besar aliran investasi asing yang masuk ke Indonesia maka akan semakin besar pula peningkatan *return* pasar modal indonesia sehingga investor akan mendapatkan *return* lebih maksimal dalam berinvestasi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR PUSTAKA

Adjie, W. (2014). *Analisis Kausalitas Antara Nilai Transaksi Investor Asing Terhadap Return Saham Dengan Makroekonomi Sebagai Variabel Eksogen Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2013*. Universitas Diponegoro.

Afin, R., Yulistiono, H., & Oktarani, N. A. (2008). Perdagangan Internasional, Investasi Asing, Dan Efisiensi Perekonomian Negara-Negara Asean. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 261–296.

Agustina, C., & Ardiansari, A. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, *4*(1), 10–21.

Amin, M. Z. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar (USD/IDR), Dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Bei) (Periode 2008-2011). *Jurnal Skripsi FEB UB*, 1–17.

Anayochukwu, O.B. (2012). The Impact of Stock Market *Return*s on Foreifgn Portofolio Investment in Nigeria. *IOSR Journal of Business and Management 2(4), pp: 10-19*

Arfinto, Erman Denny, 2005, "Integrasi Pasar modal indonesia: Pengamatan Terhadap Beberapa Bursa di Asia Pasifik dan Amerika Serikat", Media Ekonomi dan Bisnis Undip, Vol.XVII No.2.

Ariefianto, M Doddy. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan E-views*. Penerbit Erlangga. Jakarta.

Astuti, Puji, 2004, "Integrasi Pasar modal indonesia dengan Pasar modal dunia serta Implikasinya terhadap Saham Individu", Kompak FE Universitas Teknologi Yogyakarta, No.10.

Astuti, R., Susanta, H., & Apriatni. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah , Inflasi , Dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Ihsg. *Diponegoro Journal of Social and Politic of Science*, *2*(4), 1–10.

Aurora, T., & Riyadi, dan A. (2013). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Terhadap Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *1*(3), 184.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Beaulieu, M., Cosset, J., & Essaddam, N. (2005). The Impact of Political Risk on the Volatility of Stock *Returns*: The Case of Canada. *Journal of International Business Studies*, 701–718.

Bollerslev, T. (1986). Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity. *Journal of Econometrics*, *31*(3), 307–327.

Chevalier, P. A., Gupta, P. J. P., & Sayekt, F. (2000). The Causality Between Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price in *Emerging markets*: The Case of The Jakarta Stock Exchange, (December), 1–22.

Christanti, N., & Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, *4*(3), 37–51.

Clark, J., & Berko, E. (1996). Foreign Investment Fluctuations and *Emerging market* Stock *Returns*: The Case of Mexico. *Staff Reports (Reserve Bank of New York).*

Cooper, Donal R. Dan C. William Emory. (1996). *Metode Penelitian Bisnis.* 5th ed. Penerbit Erlangga: Jakarta.

Damodaran, A. (2003). Country Risk and Company Exposure: Theory and Practice. *Exposure*, *13*(September), 63–77.

Desvina, A. P., & Rahmah, N. (2016). Penerapan Metode ARCH/GARCH Dalam Peramalan Indeks Harga Saham Sektoral. *Jurnal Sains Matematika Dan Statistika*, *2*(I).

Egly, P. V., Johnk, D. W., & Liston, D. P. (2010). Foreign Portfolio Investment Inflows to the United States : The Impact of Investor Risk Aversion and US Stock Market Performance. *North American Journal of Finance and Banking Research*, *4*.

Elfarij, A., Wahyudi, S., & Raharjo, T. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aliran Investasi Asing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2015, 1–20.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Eliza, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Investasi Asing di Indonesia Tahun 2000-2011.

Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen.* Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

French, J. J. (2011). The Dynamic Interaction Between Foreign Equity Flows and *Returns*: Evidence From the Johannesburg Stock Exchange. *The International Journal of Business and*

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Finance Research, *5*(4), 45–56.

Ghozali, Imam. (2013). *Anaisis Multivariant dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan E-views 8.* Universitas Diponegoro: Semarang.

Gordon, James dan Poonam, Gupta. (2003). Portofolio Flows into India: Do Domestic Fundamentaks Matter?. *IMF Working Paper no.03/02. Washington, D.C. :* Internasional Monetary Fund.

Handayani. (2007). Pengaruh Tingkat Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar AS dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(1), 55-67.

Hardiningsih, P. (2002). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Ekonomi Terhadap *Return* Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta Studi kasus Basic Industry & Chemical. *Jurnal Strategi Bisnis*, *8*, 4–7.

Herwany, Aldrin., dan Febrian, Erie., 2013. Global Stock Price Linkages Around The US Financial Crisis: Evidence from Indonesia. *Global Journal of Business Research*, Vol.7, No.5.

Hikmah, N. L., & Miyasto. (2014). *Analisis Perbedaan Pengaruh Return Dow Jones, Return Eurosotoxx50, Nilai Tukar, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Return IHSG Sebelum dan Sesudah Krisis US Subprime Mortage dan Krisis Utang Eropa Tahun 2003-2014.*

Hismendi, Hamzah, A., & Musnadi, S. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, *1*(2), 16–28.

Horng, W.-J., & Chen, C.-H. (2010). DCC and Analysis of the Exchange Rate and the Stock Market *Returns*' Volatility : An Evidence Study of Thailand Country. *iBusiness*, *2*, 218–222.

Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Ibrahim, M. H. (2000). Cointegration and Granger Causality Tests of Stock Price and Exchange Rate Interactions in Malaysia. *Asean Economic Bulletin*, *17*(1), 36–47.

Irawan, R., & Murhadi, W. R. (2012). Analisis Pengaruh Three Factor Model Dan Persentase Kepemilikan Asing Terhadap Tingkat Erturn Di Bursa Efek Indonesia, 1–19.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Jacobs, P., Abubakar, A., & Siallagan, T. E. (2011). Anlisis Perilaku Debt Market. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 339–366.

Jayanti, Y. (2013). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones dan Indek KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).(Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010- Desember 2013. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, *11*(1), 1–10.

Jazuli, A. M., & Witiastuti, R. S. (2016). Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI. *Management Analysis Journal*, *5*(1), 63–69.

Kananlua, P. S. (2014). Kointegrasi Dan Kausalitas Indeks Harga Saham Gabungan Dan Dow Jones Industrial Index. *Ekombis Review*, 120–135.

Karolyi, G. A., & Stulz, R. M. (2012). Why Do Markets Move Together? An Investigation of U.S.-Japan Stock *Return* Comovements. *The Journal of Finance*, *51*(3), 951–986.

Kasim, M. Y. (2010). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Riset Akuntansi*, *3*(1), 27–32.

Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, *8*(1), 53–64.

Kholis, M. (2012). Dampak Foreign Direct Investment Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Studi Makroekonomi Dengan Penerapan Data Panel. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, *8*(2), 111–120.

Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *6*(1), 73–83.

Maharani, S., & Witiastuti, R. S. (2015). Fenomena Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, *1*(2), 120–128.

Mailangkay, J. (2013). Integrasi Pasar modal indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 - Maret 2013). *Journal EMBA*, *1*(9), 722–731.

Mansur, M. (2005). Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Indeks

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002. *Sosiohumaniora*, *7*, 203–219.

Manullang, P. (2008). Pengaruh Kurs Mata Uang Rupiah Atas Dollar dan Kepemilikan Saham Oleh Investor Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *2*.

Manurung, A. H. (2012). *Teori Investasi :* PT Adler Manurung Press.

Muharam, H. (2001). Analisis Integrasi Bursa Efek Jakarta Dengan Pasar modal dunia: Menggunakan Uji Akar-Akar Unit. *Jurnal Bisnis Strategi*, *7*.

Muharam, H., & Nurafni, Z. (2008). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia di BEJ. *Jurnal Maksi*, *8*, 24–42.

Nasir, A., & Mirza, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Bisnis*.

Naumoski, Aleksandar. (2012). Estimating The Country Risk Premium in Emerging Markets: The Case of The Republic of Macedonia. *Financial Theory and Practice.* 36(4), 1351-1361.

Novianto, A. (2011). *Analisis Pengaruh Nilai Tukar (KURS) Dolar Amerika/Rupiah (US$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI , Inflasi , dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan DI Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1991-2010 (IHSG).*

Nugroho, H. (2008). *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007).*

Pramudia, R. (2014). *Integrasi Pasar Modal ASEAN -5+3 Menggunakan Metode Dynamic Conditional Correlation-Multivariate Garch Periode Tahun 2006-2014*. Universitas Diponegoro.

Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, *5*(4), 299–313.

Reis, L., Meurer, R., & Da Silva, S. (2008). Stock *Return*s And Foreign Investment In Brazil. *Munich Personal RePEc Arcive*,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

237(23028), 1–17.

Saini, W. N. W. A., Azali, M., Habibullah, M. S., & Matthew, K. G. (2010). Financial Integration and the ASEAN-5 Equity Markets. *Applied Economics*, 37–41.

Santosa, B. (2013). Integrasi Pasar Modal Kawasan Cina - Asean. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, *14*(1), 78–91.

Sanusi, Anwar. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Setyastuti, R. (2007). Sensitifitas Kinerja Pasar Modal Indonesia dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Penyebaran Krisis Asia. *KINERJA*, 11(1), 76-91.

Setyastuti, R. (2015). Keterkaitan Antara Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Indeks Harga Saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, *16*(April), 14–25.

Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari., 2003, "Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish", *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol.3 No.3.

Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, *4*(2), 120–128.

Suciwati, D. P., & Machafoedz, M. (2002). Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, *17*(4), 347–360.

Sugiyono (2001). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* ALFABETA: Bandung.

Sutanto, B., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2013). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, *2*(1), 1–9.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius: Yogyakarta.

Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengeruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal *Return* dan

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, *2*(2), 1–7.

Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporrate Governance, Corporrate Social Responsibility, & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *3*(2), 59–68.

Widagdo, S. B. (2009). Analisis Integrasi Pasar modal indonesia Dengan Negara ASEAN-5 Pasca Ratifikasi Protokol Kyoto Periode 2001-2009.

Widarjono, Agus. (2013) *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan E-views.* UPP STIM YKPN: Yogyakarta

Wijayanto, A. (2010). Anlisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial *Return*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *1*(1), 68–78.

Witiastuti, R. S. (2012). Analisis Kinerja Portofolio: Pengujian Single Index Model dan Naive Diversication. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *4*(2), 184–191.

www.bi.co.id. Informasi Kurs, diakses pada tanggal 27 Februari 2018

www.bi.co.id. Laporan Perekonomian Indonesia (2013), diakses pada tanggal 27 Februari 2018

www.finance.yahoo.com, diakses pada tanggal 15 Februari 2018

www.idx.co.id, diakses pada tanggal 15 Februari 2018

www. investing.com, diakses pada tanggal 17 Februari 2018

www.jpmorgan.com, diakses pada tanggal 14 Februari 2018

www.msci.com, diakses pada tanggal 17 Februari 2018

Yendrawati, R., & Pratiwi, R. S. I. (2014). Relevansi Nilai Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *5*(2), 161–170.

Yulianto, Arief., Kiswanto., Widiyanto., & Yulianto, Agung. (2014). Linear and Non-Linier Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *IOSR Journal of Business and Management.* Vol 16, 01-05.

Yulianto, Arief., Suseno, Deki Aji., & Widiyanto. (2016). Testing

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Pecking Order Theory and Trade Off Models in Public Companies in Indonesia. *International Journal of Economic Prespective.* Vol 10, 21-28.

Zaretta, B. (2015). Pengaruh Investasi Asing Terhadap *Return* Pasar Dengan Vector Autoreggresion (VAR): Studi Pada Bursa Efek Indonesia, Periode Januari 2008-Desember 2013.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG