Owner: Riset & Jurnal Akuntansi
e –ISSN : 2548-9224 | p–ISSN : 2548-7507
Volume 6 Nomor 2, April 2022
DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842

Pengaruh Kurs Tukar, Dana Asing, dan Volume Perdagangan Terhadap Indeks Harga Saham

Tuti Fitriani [1*], Said Kelana Asnawi[2], Hendrian[3]
[1]STIE Jambatan Bulan, Timika, Papua, Indonesia
[2]Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta, Indonesia
, [3]Universitas Terbuka, Tangerang Selatan, Banten, Indonesia
*tutifitrian@gmail.com, said.kelana@kwikkiangie.ac.id, ian@mail.ut.ac.id

*Corresponding Author
Diajukan :13 April 2022
Disetujui : 15 April 2022
Dipublikasi : 17 April 2022

ABSTRACT

Fluctuations in the stock price index indicate a market mechanism: the interaction between supply and demand for traded shares. Several factors can influence the movement of the stock price index, including the exchange rate, foreign funds, and trading volume. This study aims to analyze the effect of the exchange rate, foreign funds, and trading volume on the composite stock price index during the 2018-2020 time period, which is calculated weekly, where data on Wednesdays represent weekly data for each variable, so the data in this study amounted to 154 data. This research analysis method uses multiple linear regression with an ordinary least square approach. The results showed that the exchange rate depreciation would significantly reduce the joint-stock price index, while foreign funds and trading volume did not significantly affect the movement of the joint-stock price index in the Indonesia Stock Exchange

Keywords*: Exchange Rate; Foreign Funds; Stock Price Index; Trading Volume*

PENDAHULUAN

Pada akhir tahun 2018, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal Indonesia tercatat sebesar 6.128 rupiah, atau turun sekitar 1,98% dibandingkan awal tahun. Sementara itu, pada akhir tahun 2020, IHSG tercatat sebesar 5.979 rupiah, yang juga mengalami penurunan sekitar 3,96% dibandingkan awal tahun. Kondisi ini menunjukkan bahwa pergerakan IHSG selama 2018-2020 mengalami tren penurunan. Fluktuasi indeks saham di pasar modal menciptakan mekanisme pasar, yaitu interaksi *supply-demand* saham yang terjadi. Secara umum, indeks saham naik ketika permintaan saham meningkat, dan sebaliknya, indeks saham turun ketika penawaran saham meningkat.

Dinamika makroekonomi suatu negara dapat mempengaruhi fluktuasi indeks saham negara tersebut. Jika indikator makroekonomi suatu negara dinilai buruk, hal ini juga akan menyebabkan perkembangan pasar modal yang buruk. Pergerakan indeks harga saham dapat dipengaruhi oleh variabel makroekonomi, salah satunya adalah nilai tukar. Mankiew (Dang et al., 2020) mendefinisikan nilai tukar sebagai harga di mana pertukaran antara dua negara terjadi. Oleh karena itu, nilai tukar adalah harga pasar saat ini di mana satu mata uang nasional dapat ditukar dengan mata uang asing. Dalam rezim nilai tukar mengambang, apresiasi atau depresiasi nilai tukar merupakan interaksi antara berapa banyak mata uang asing yang tersedia di pasar (penawaran) dan berapa banyak mata uang asing yang dibutuhkan oleh pengguna (permintaan). Dengan demikian, kekuatan pasar dari penawaran dan permintaan menentukan nilai tukar. Investor memperhatikan nilai tukar ketika berinvestasi di pasar modal karena nilai tukar dapat digunakan untuk menggambarkan kondisi perekonomian negara. Nilai tukar yang terdepresiasi menunjukkan bahwa perekonomian negara tersebut dalam kondisi buruk, dan sebaliknya, nilai tukar yang menguat menunjukkan bahwa kondisi perekonomian negara tersebut dalam kondisi baik. Jika nilai tukar mata uang suatu negara mengalami depresiasi, investor asing cenderung lebih memilih berinvestasi di pasar uang karena pasar uang dapat memberikan return yang lebih

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

tinggi. Dalam kondisi ini, investor menghindari masuk ke pasar modal dan menunggu hingga situasi ekonomi negara membaik kembali. Sebaliknya, ketika nilai tukar negara terapresiasi, investor lebih memilih berinvestasi di pasar modal dalam bentuk saham.

Fluktuasi indeks harga saham juga dikabarkan akan ditentukan oleh perilaku investor asing yang diwujudkan dalam bentuk kepemilikan saham di pasar modal suatu negara. Adanya mekanisme transaksi pasar modal menyebabkan investasi dalam bentuk portofolio menyebar dengan cepat ke seluruh dunia. Masuknya dana asing ke pasar memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan pasar dan struktur pasar (Rakhmat, 2019). Jika terjadi net buy saham yang positif oleh investor asing, berarti investor asing percaya bahwa perekonomian suatu negara dalam kondisi baik. Optimisme investor asing ini akan menjadi sinyal bagi investor domestik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham di pasar modal. Dengan semakin banyaknya investor, baik investor asing maupun investor domestik yang menanamkan modalnya di pasar modal, maka akan menyebabkan peningkatan permintaan saham, sehingga mendorong pergerakan indeks harga saham.

Selain nilai tukar dan dana asing, aktivitas volume perdagangan juga digunakan sebagai data bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal suatu negara. Kondisi ini dikarenakan investor biasanya memiliki salah satu motivasi untuk berinvestasi di pasar modal, yaitu untuk menghasilkan return berupa capital gain. Tentunya dalam mengambil keputusan investasi, investor yang rasional selalu memperhatikan keuntungan dan risiko yang dihadapinya. Untuk itu, investor terus-menerus menganalisis data yang mereka terima untuk mengambil keputusan investasi. Volume perdagangan merupakan indikator penting dari analisis teknis karena digunakan untuk mengukur nilai pergerakan pasar. Jika pasar membuat kenaikan atau penurunan harga yang substansial, kekuatan pergerakan yang dirasakan tergantung pada volume perdagangan periode tersebut. Semakin tinggi volume selama fluktuasi harga, semakin signifikan pergerakannya (Abbondante, 2010). Volume perdagangan yang rendah menunjukkan ketidakpastian investor tentang perdagangan di pasar sekunder. Di sisi lain, volume perdagangan yang tinggi menunjukkan minat investor terhadap pasar saham. Peningkatan volume perdagangan dengan kenaikan indeks saham adalah pertanda baik. Kondisi ini disebut bullish.

Rangkuman di atas menunjukkan fakta menarik tentang indeks harga saham di pasar modal Indonesia dan beberapa variabel yang mempengaruhi pergerakannya. Penelitian tentang indeks harga saham menjadi penting karena indeks harga saham menggambarkan kinerja pasar modal, selain kapitalisasinya. Selain itu, menarik juga untuk mengkaji peran dana asing dalam pergerakan indeks harga saham. Saya mengusulkan interaksi antara nilai tukar, dana asing, dan volume perdagangan untuk menjelaskan pergerakan indeks harga saham di pasar modal Indonesia. Dampak dari keterkaitan variabel-variabel tersebut akan membantu investor dalam memutuskan kebijakan investasinya di pasar modal. Kontribusi penelitian ini adalah untuk menjelaskan faktor-faktor interaktif di atas sebagai penjelasan dari pergerakan indeks harga saham.

STUDI LITERATUR

Banyak literatur yang membahas pengaruh nilai tukar dan volume perdagangan terhadap indeks harga saham, namun hanya sedikit yang mencoba mengkaji pengaruh dana asing, khususnya investasi portofolio asing, terhadap indeks harga saham. Dzomonda & Ngwakwe (2022), Tsagkanos dkk. (2019), dan Cordelia Onyinyechi & Ekwe (2016) menyajikan hasil penelitian untuk pengaruh investasi asing langsung terhadap indeks harga saham.

Neldi dkk. (2021) meneliti pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan volume perdagangan terhadap indeks harga saham gabungan. Dalam penelitiannya, metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Salah satu kesimpulan dari penelitian ini mengungkapkan bahwa secara parsial indeks harga saham gabungan dipengaruhi secara negatif oleh nilai tukar. Sedangkan volume tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Penelitian Afriyani dkk, (2020) menguji pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan. Populasi survei ini terdiri dari 32 data yang dikeluarkan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

oleh Bank Indonesia, yang dihitung setiap triwulan dari tahun 2011 hingga 2018. Dalam menganalisis penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda. Salah satu kesimpulan dari penelitian ini adalah nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan.

Herlina & Wijaya (2019) mengkaji pengaruh BI rate, inflasi, fluktuasi nilai tukar, dan volume perdagangan saham terhadap IHSG 2009-2017. Penelitian kuantitatif ini menggunakan rumus korelasi dan regresi linier berganda. Data eksternal dalam deret waktu digunakan sebagai sumber data. Sampel untuk survei ini adalah 36 data triwulanan dari tahun 2009 hingga 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa BI rate berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, serta volume perdagangan saham berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Di sisi lain, inflasi dan fluktuasi nilai tukar tidak mempengaruhi IHSG.

Penelitian Choiriyah & Yuliana (2018) menguji pengaruh harga saham dan volume perdagangan terhadap indeks saham gabungan. Survei dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya sektor makanan dan minuman, dengan 11 sampel dari tahun 2012 hingga 2016. Studi ini menemukan bahwa indeks harga saham gabungan dipengaruhi negatif oleh volume perdagangan.

Penelitian Mayzan & Sulasmiyati (2018) mengkaji pengaruh nilai tukar rupiah, BI rate, dana asing bersih, dan indeks Dow Jones terhadap indeks saham gabungan. Penelitian ini menggunakan 72 data bulanan dari November 2008 hingga Oktober 2014 selama periode relaksasi kuantitatif. Analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa indeks saham gabungan dipengaruhi secara negatif oleh nilai tukar rupiah dan dana asing bersih.

Ahmad & Yusniar (2018) menguji pengaruh Dow Jones Industrial Average, Financial Times Stock Exchange Index 100, Nikkei 225, Strait Times Index, dan Foreign Investment Flows terhadap indeks harga saham gabungan. Untuk analisis, peneliti mengumpulkan data sekunder bulanan dari tahun 2013 hingga tahun 2017, sehingga sampel penelitian ini berjumlah 60 data. Penelitian ini menunjukkan bahwa arus investasi asing tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

Penelitian Haider (2018) menguji pengaruh variabel keuangan dan makro terhadap Indeks Saham Islam KMI30 Pakistan. Studi ini menganalisis data bulanan dari Juli 2011 hingga Juni 2016. Hasilnya, ditemukan bahwa indeks KMI30 memiliki hubungan positif dengan nilai tukar.

Penelitian Rosalyn (2018) mengkaji hubungan antara nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap IHSG di BEI. Penentuan sampel berdasarkan data time series bulanan periode Desember 2011 – Januari 2014, sehingga diperoleh 48 data. Hasilnya, ditemukan adanya hubungan negatif antara tingkat inflasi dengan IHSG. Sebaliknya, hubungan antara nilai tukar Rupiah terhadap IHSG menunjukkan hubungan yang positif.

Penelitian Salim et al. (2017) meneliti pengaruh faktor domestik (nilai tukar dan Suku Bunga Bank Sentral) dan faktor asing (KLSE, SET dan krisis keuangan global) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Untuk keperluan analisis, digunakan data sekunder triwulanan dari tahun 2005: Q2 hingga 2016: Q2. Hasil penelitian menemukan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia dipengaruhi secara negatif oleh nilai tukar Rupiah terhadap USD dan suku bunga. Sementara itu, Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia dipengaruhi secara positif oleh Indeks Harga Saham Gabungan Malaysia dan Indeks Harga Saham Gabungan Thailand. Krisis Keuangan Global tidak mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia.

Penelitian Wijayaningsih dkk. (2016) menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh BI Rate, FED Rate, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Penentuan sampel berdasarkan data time series bulanan periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2015, sehingga diperoleh 96 data. Hasilnya, ditemukan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan dipengaruhi negatif oleh BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah, sedangkan FED Rate tidak berpengaruh.

Penelitian Nurwani (2016) menggunakan data triwulanan bulan Maret 2007 sampai Maret 2015 untuk menguji pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga SBI terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menemukan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

Owner: Riset & Jurnal Akuntansi
e –ISSN : 2548-9224 | p–ISSN : 2548-7507
Volume 6 Nomor 2, April 2022
DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842

bahwa pergerakan indeks harga saham gabungan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap inflasi, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan, dan suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan.

.

METODE

Data terkait penelitian ini diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia pada periode penelitian 2018-2020 yang dihitung secara mingguan, dimana data hari Rabu mewakili data mingguan untuk masing-masing variabel. Sehingga data dalam penelitian ini berjumlah 154 data. Penggunaan data hari Rabu, karena hari Rabu merupakan hari tengah minggu kerja di Bursa Efek Indonesia sehingga mengurangi bias weekend effect. Jika hari Rabu adalah hari libur, maka data minggu tersebut diganti dengan data rata-rata hari Selasa dan Kamis.

Nilai tengah digunakan untuk variabel kurs, yaitu nilai tukar antara kurs jual dan kurs beli. Kurs tengah dihitung berdasarkan jumlah kurs beli dan kurs jual dibagi dua. Data variabel nilai tukar ditunjukkan dalam rupiah/dolar AS, dimana kenaikan nilai tukar menunjukkan depresiasi rupiah terhadap dolar AS. Semakin tinggi nilai tukar maka semakin besar pelemahan rupiah yang akan menimbulkan sentimen negatif di pasar modal dan mendorong investor untuk menjual sahamnya karena ekspektasi investor akan keuntungan yang tinggi berkurang. Menurut teori Effective Financing Rate (EFR), pengembalian riil yang diperoleh investor berasal dari dua hal, yaitu pengembalian nominal aset dan perubahan nilai tukar. Perubahan nilai tukar merupakan sumber yang dominan, karena dapat berubah dengan cepat. Jika mata uang berubah (terutama depresiasi) secara tajam, maka akan menimbulkan efek psikologis, menimbulkan kepanikan, dan menimbulkan panic selling di pasar modal, sehingga menurunkan indeks saham. Dengan demikian, nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.

Net buy bersih asing digunakan untuk variabel dana asing, yaitu selisih antara total nilai beli dengan total nilai jual saham oleh investor asing. Data variabel dana asing disajikan dalam miliaran rupiah. Jika dana asing positif, nilai transaksi investor asing yang membeli saham lebih besar dari nilai transaksi investor asing yang menjual sahamnya. Net buy asing yang positif dapat menjadi sinyal yang baik atau optimisme yang tinggi bagi investor domestik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham di pasar modal. Peningkatan nilai net beli asing menyebabkan transaksi saham meningkat pula, sehingga mendorong pergerakan indeks harga saham. Dengan demikian, dana asing berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

Variabel volume perdagangan diproksikan dari nilainya yaitu nilai rupiah dari aktivitas perdagangan saham yang terjadi. Data variabel volume perdagangan ditampilkan dalam miliaran rupiah. Meningkatnya volume perdagangan di pasar modal menunjukkan minat investor untuk membeli dan menjual saham. Peningkatan volume perdagangan yang disebabkan oleh tingginya permintaan saham akan meningkatkan indeks saham. Kondisi ini disebut bullish. Dengan demikian, volume perdagangan berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dengan pendekatan Ordinary Least Square, dengan model persamaan sebagai berikut:

$IHSG_{t-1} = a - b_1 Kurs\ Tukar_{t-1} + b_2 Dana\ Asing_{t-1} + b_3 Volume\ Perdagangan_{t-1} + e$

HASIL

Berikut ini adalah statistik deskriptif masing-masing variabel, yang terdiri dari nilai minimum, maximum, rerata, dan standar deviasi.

Table 1. Descriptive statistics of research variables

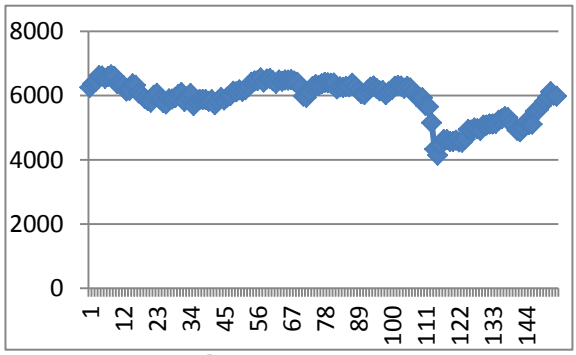
Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSG (Rp)	154	4.138,27	6.643,40	5.876,54	586,77

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

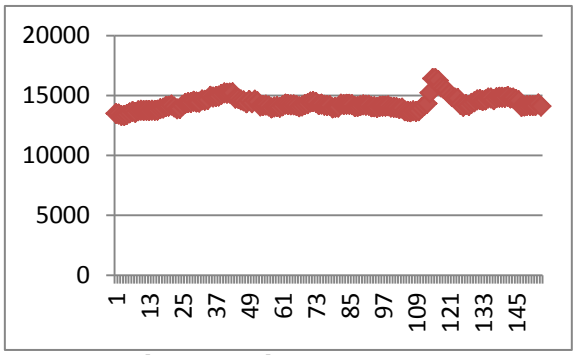
Owner: Riset & Jurnal Akuntansi
e –ISSN : 2548-9224 | p–ISSN : 2548-7507
Volume 6 Nomor 2, April 2022
DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842

Exchange Rate (Rp/$)	154	13.321,00	16.413,00	14.322,81	531,48
Foreign Fund (Billion Rupiah)	154	-2.043,39	16.535,75	90,48	1.924,96
Trading Volum (Billion Rupiah)	154	5.371,57	40.418,50	9.524,13	4.017,89

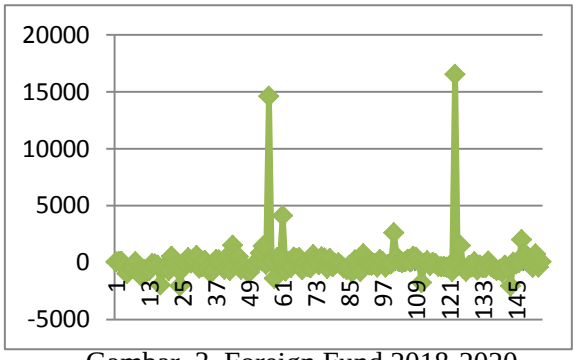
Source: Data processing results.



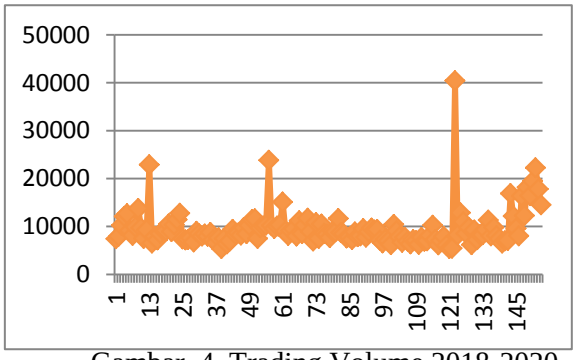
Gambar 1. CSPI 2018-2020
Source: Financial Fervices Authority



Gambar 2. Exchange Rate 2018-2020
Source: Bank of Indonesia



Gambar 3. Foreign Fund 2018-2020
Source: Financial Fervices Authority



Gambar 4. Trading Volume 2018-2020
Source: Financial Fervices Authority

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai IHSG terendah selama periode penelitian adalah sebesar 4.138,27 rupiah, sedangkan nilai tertinggi berada pada level 6.643,40 dengan nilai rata-rata sebesar 5.876,54 rupiah. Selain itu, Gambar 1 menunjukkan bahwa pergerakan IHSG menunjukkan tren penurunan selama periode penelitian yang berarti penurunan harga rata-rata seluruh saham di Bursa Efek Indonesia. Penurunan IHSG paling signifikan terjadi pada triwulan I 2020. Penurunan IHSG dipengaruhi oleh beberapa sentimen, baik dari dalam maupun luar negeri. Di dalam negeri, pernyataan pemerintah mengenai proyeksi pertumbuhan ekonomi yang mungkin mengalami kontraksi akibat pandemi Covid-19 ditanggapi negatif oleh pelaku pasar sehingga menimbulkan panic selling. Kepanikan ini membuat investor menjual sahamnya. Dengan mengacu pada hukum penawaran dan permintaan, harga saham akan turun ketika ada tekanan jual. Dari luar negeri, perang harga minyak dunia antara Rusia dan Arab Saudi semakin menimbulkan ketidakpastian ekonomi global, termasuk Indonesia. Akibat perang harga minyak ini, para pedagang merasa putus asa. Akibatnya, harga saham emiten migas di berbagai bursa dunia, termasuk Indonesia, langsung anjlok. Selain itu, keputusan Federal Reserve (FRB) menurunkan suku bunga pada awal Maret 2020 dinilai belum berhasil mendongkrak perekonomian global. Akibatnya, banyak investor yang merasa cemas, sehingga lebih memilih untuk menjual sejumlah sahamnya.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

Owner: Riset & Jurnal Akuntansi
e –ISSN : 2548-9224 | p–ISSN : 2548-7507
Volume 6 Nomor 2, April 2022
DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842

Selanjutnya untuk nilai tukar, selama masa penelitian ditunjukkan bahwa nilai tukar minimum berada pada kisaran 13.321 rupiah per dolar AS, dan nilai maksimum adalah 16.413,01 rupiah per dolar AS, dengan nilai rata-rata 14.322,81 rupiah per dolar AS. Dolar Amerika. . Gambar 2 menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar juga menunjukkan tren depresiasi selama periode penelitian. Terdepresiasinya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat menyebabkan permintaan terhadap Dolar Amerika Serikat di dalam negeri lebih tinggi daripada permintaan terhadap mata uang Rupiah. Depresiasi nilai tukar rupiah terbesar selama periode penelitian terjadi pada triwulan I tahun 2020. Hal itu disebabkan arus keluar modal akibat deflasi yang terjadi pada perekonomian Indonesia pada periode tersebut. Dengan keluarnya modal tersebut, nilai rupiah terdepresiasi akibat pembelian besar-besaran Dolar Amerika Serikat dengan rupiah. Hal ini dilakukan baik oleh orang Indonesia maupun orang asing yang ingin mengamankan uangnya dengan menarik modal dari Indonesia ke luar negeri. Berdasarkan laporan Bank Indonesia (Haryanto, 2020), per 13 April 2020, arus modal keluar dari Indonesia tercatat sebesar Rp159,3 triliun. Selain arus keluar modal, tingginya impor juga menyebabkan nilai tukar rupiah semakin terdepresiasi. Pada Maret 2020, nilai impor Indonesia mencapai 13,35 miliar dolar AS karena adanya peningkatan impor nonmigas. Angka ini meningkat 15,6% dibandingkan Februari 2020. Tentunya dengan impor yang tinggi, permintaan terhadap Dolar Amerika Serikat pun semakin besar. Hal ini menyebabkan nilai rupiah terdepresiasi.

Variabel dana asing yang merupakan selisih bersih antara total nilai beli saham investor asing dan total nilai jual saham investor asing menunjukkan nilai minimal dana asing selama masa penelitian adalah -2.043,39 miliar rupiah, sedangkan nilai tertinggi sebesar 16.535,75 miliar rupiah dengan nilai rata-rata sebesar 90,48 miliar rupiah. Gambar 3 menunjukkan bahwa situasi pasar modal Indonesia sangat fluktuatif untuk keluar masuknya dana asing. Nilai beli bersih asing yang positif menunjukkan bahwa pembelian saham oleh investor asing lebih besar daripada penjualan saham oleh investor asing, dan sebaliknya nilai beli bersih asing yang negatif menunjukkan bahwa pada saat itu penjualan saham oleh investor asing lebih besar. daripada pembelian saham oleh investor asing. Pola yang berbeda ini memiliki beberapa implikasi strategis, yaitu: (i) meningkatnya transaksi oleh investor asing menunjukkan situasi pasar modal Indonesia yang lebih likuid; (ii) jika orang asing dianggap sebagai "pemimpin pasar", transaksi domestik juga akan diikuti; (iii) transaksi dilakukan lebih sering (frekuensi), dengan lebih banyak saham (volume) dan nilai (nilai) lebih tinggi. Hal ini menyebabkan pasar modal menjadi lebih likuid. Situasi ini dapat diartikan sebagai kabar baik, tetapi juga dapat diartikan sebagai kabar buruk. Kabar baik karena menunjukkan volume perdagangan yang tinggi (High Trading Volume), dan kabar buruk karena asing adalah "sinyal" pasar. Hal ini membuat pasar modal semakin rentan terhadap isu-isu global.

Pada variabel volume perdagangan diketahui selama periode penelitian nilai minimum sebesar 5.371,57 miliar rupiah, sedangkan nilai maksimum sebesar 40.418,50 miliar rupiah dengan nilai rata-rata sebesar 9.524,13 miliar rupiah. Besarnya selisih nilai minimum dan maksimum dari data variabel volume perdagangan menunjukkan adanya fluktuasi nilai volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Nilai volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian cenderung meningkat. Peningkatan nilai volume perdagangan ini menunjukkan masih aktifnya jual beli saham oleh investor di pasar modal Indonesia. Implikasi dari peningkatan nilai volume perdagangan ini berarti terjadi transaksi jual beli saham dengan nilai yang lebih tinggi. Transaksi perdagangan yang tinggi dapat menggambarkan respon investor terhadap informasi yang berkembang di pasar modal.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat, yang digunakan untuk melihat pengaruh nilai tukar, dana asing, dan volume perdagangan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. . Berdasarkan data yang telah terkumpul, yang kemudian diolah dengan menggunakan program SPSS, menghasilkan output sebagai berikut:

Table 2. Multiple Linear Regression Analysis

Variable	Coefficient	t	Sig.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

Owner: Riset & Jurnal Akuntansi
e –ISSN : 2548-9224 | p–ISSN : 2548-7507
Volume 6 Nomor 2, April 2022
DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842

	Prediksi	Unstandardized	Standardized		
Constant		776,638		16,019	0,000
Exchange Rate	-	-0,449	-0,578	-8,595	0,000
Foreign Fund	+	0,003	0,064	0,614	0,270
Trading Volum	+	-0,002	-0,065	-0,623	0,267
N	: 153				
R Square	: 0,332				
Adjusted R Square	: 0,318				
F	: 24,673 (sign: 0,000)				

Source: Data processing results

Dari tabel 2 dapat diartikan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terlihat dari koefisien regresi variabel nilai tukar yang bernilai negatif yaitu -0,449 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari nilai alpha 5% (0,05). Pengaruh negatif nilai tukar terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan artinya jika terjadi depresiasi nilai tukar maka akan menyebabkan penurunan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Variabel dana asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan untuk variabel volume perdagangan, berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia.

PEMBAHASAN

a. Pengaruh Kurs Tukar Terhadap Indeks Harga Saham

Pengaruh negatif signifikan kurs tukar terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia karena salah satu faktor yang menarik perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan adalah perubahan nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS. Perusahaan yang sangat bergantung pada impor bahan baku pasti akan mengalami dampak negatif jika nilai tukar terdepresiasi. Kondisi ini akan menyebabkan biaya produksi perusahaan-perusahaan tersebut meningkat dan mengurangi keuntungan mereka. Dengan turunnya laba perusahaan maka ekspektasi investor untuk memperoleh laba yang tinggi menjadi berkurang, sehingga mendorong investor untuk menjual sahamnya. Jika banyak investor melakukan hal tersebut, maka akan menyebabkan indeks harga saham turun secara agregat.

Selain itu, bagi investor, perkembangan nilai tukar juga menunjukkan kondisi perekonomian. Nilai tukar yang terdepresiasi menunjukkan bahwa perekonomian negara tersebut tidak stabil. Dalam kondisi ini, investor akan menghindari masuk ke pasar modal dan akan menunggu sampai situasi ekonomi negara membaik agar dolar AS menjadi alternatif investasi yang menjanjikan. Sebaliknya, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada sekuritas saham ketika nilai tukar terapresiasi. Nilai tukar yang menguat menunjukkan bahwa perekonomian negara tersebut dalam kondisi baik. Peningkatan permintaan saham secara umum akan menyebabkan kenaikan indeks harga saham.

Asnawi (2021) mengatakan karena Indonesia menganut pola nilai tukar mengambang terkendali, maka permintaan dan penawaran menyebabkan nilai tukar rupiah berubah secara dinamis. Ketika depresiasi rupiah menyebabkan penurunan nilai investasi yang dibutuhkan, kondisi ini mengurangi tingkat pengembalian yang diperoleh investor. Berdasarkan teori Effective Financing Rate (EFR), determinan return riil investor berasal dari dua hal, yaitu return nominal aset dan perubahan nilai tukar. Perubahan nilai tukar merupakan faktor dominan yang dapat dengan cepat mengubah tingkat pengembalian. Perubahan nilai tukar dapat membuat tingkat pengembalian nominal berubah tajam, baik meningkat maupun menurun. Namun, jika mata uang berubah (terutama depresiasi) secara tajam, hal ini menyebabkan efek psikologis, menciptakan kepanikan, dan menciptakan penjualan panik di pasar saham.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

Owner: Riset & Jurnal Akuntansi
e –ISSN : 2548-9224 | p–ISSN : 2548-7507
Volume 6 Nomor 2, April 2022
DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat akan menimbulkan sentimen negatif di pasar modal, sehingga mendorong investor untuk menjual sahamnya karena ekspektasi investor akan keuntungan yang tinggi menjadi berkurang. Peristiwa ini menyebabkan harga saham di pasar modal mengalami penurunan secara umum. Dengan banyak investor ritel yang tidak mendapat informasi, situasi ini bisa menjadi lebih buruk, yang mengarah ke penjualan panik. Untuk itu, perlu dilakukan edukasi kepada investor ritel. Beberapa hal yang dapat dirujuk adalah: (i) jika orang asing menjual sahamnya pada saat terjadi depresiasi, maka sudah saatnya investor dalam negeri menjadi pemilik saham tersebut; (ii) fenomena pasar modal adalah fundamental perusahaan, (iii) perspektif investasi adalah jangka panjang, bukan jangka pendek.

Depresiasi yang tidak terkendali berdampak negatif tidak hanya bagi perekonomian tetapi juga pasar modal. Tidak adanya hot money dalam situasi depresiasi menunjukkan kekhawatiran di masa depan bahwa akan ada depresiasi yang lebih signifikan. Di pasar keuangan, ekspektasi memainkan peran penting. Bagi investor asing dengan depresiasi tinggi, tingkat pengembalian riil yang diperoleh akan menurun. Ini kemungkinan akan menghasilkan pembelian bersih asing yang negatif dan mendorong harga saham turun. Dengan argumentasi tersebut, mempertahankan nilai tukar merupakan syarat perlu dan syarat cukup karena pelemahan nilai tukar berdampak buruk bagi pasar modal.

Fenomena pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS seharusnya dijadikan alasan oleh emiten untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pelemahan nilai tukar tentu akan berdampak signifikan terhadap emiten yang bergantung pada impor bahan baku dan memiliki utang dalam mata uang dolar. Ketergantungan impor dan tingkat utang yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan jika terjadi depresiasi, tetapi selama perusahaan dapat meningkatkan pendapatan atau laba per saham yang diharapkan, ini akan mendorong harga saham naik. Ketika harga saham turun dan naik lagi, saham yang diperdagangkan menjadi lebih likuid dan diminati oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wijayaningsih dkk. (2016), dan Neldi et al. (2021), dimana hasil penelitian masing-masing tim peneliti menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

b. Pengaruh Dana Asing Terhadap Indeks Harga Saham

Pengaruh dana asing yang tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia dimungkinkan karena pangsa investor domestik sudah mulai meningkat. Hal tersebut sangat mungkin terjadi karena beberapa faktor, seperti meningkatnya pendapatan masyarakat kelas menengah Indonesia, berinvestasi di pasar modal, selain berinvestasi di pasar uang, sudah mulai dijadikan sebagai investasi yang sangat alternatif. serta tingkat kepercayaan investor domestik dalam berinvestasi di pasar modal semakin meningkat, dan semakin intensifnya upaya yang dilakukan pemerintah untuk menyebarluaskan informasi mengenai investasi di pasar modal.

Berdasarkan laporan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), kepemilikan asing mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Misalnya, pada akhir 2019, asing menguasai 44,29% dari total aset di Bursa Efek Indonesia. Angka ini jauh lebih tinggi pada 2018, 45,18%, dan 45,50% pada 2017. Dengan bertambahnya jumlah investor individu domestik, pertumbuhan investor domestik juga meningkat pesat sehingga mendorong peningkatan partisipasi dan kepemilikan saham lokal. Dampak positif dari peningkatan proporsi investor domestik ini adalah arah IHSG relatif tidak terlalu terpengaruh oleh dana asing.

Di pasar modal Indonesia, investor asing (juga investor domestik) juga memiliki motif yang sama dalam berinvestasi, yaitu mencari keuntungan. Karena sebagian besar investor asing tersebut merupakan investor institusi dengan tingkat pengetahuan dan pengalaman yang baik mengenai pasar modal, maka investor asing tersebut sangat mengenal gejala pasar modal. Dengan demikian, investor asing sangat rentan untuk keluar masuk pasar.

Mengikuti teori portofolio, tujuan investor berinvestasi dalam bentuk portofolio adalah untuk mendapatkan pengembalian (rate of profit) dan mengurangi risiko investasi melalui diversifikasi risiko. Model Alokasi Portofolio menyatakan bahwa aliran modal asing ditentukan terutama oleh tingkat pengembalian dan faktor risiko. Model ini menyatakan dengan jelas bahwa tingkat

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

Owner: Riset & Jurnal Akuntansi
e –ISSN : 2548-9224 | p–ISSN : 2548-7507
Volume 6 Nomor 2, April 2022
DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842

pengembalian menarik respons positif, sedangkan respons yang merugikan dikaitkan dengan risiko. Ini adalah model optimasi dinamis di mana investor berusaha untuk mendapatkan nilai kepuasan maksimum yang diinginkan dari pengembalian yang diharapkan dari portofolio aset keuangannya (Ogundipe et al., 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mayzan & Sulasmiyati (2018) yang menyimpulkan bahwa Dana Asing Neto berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

c. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Indeks Harga Saham

Pengaruh volume perdagangan yang tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia dimungkinkan karena informasi tentang kondisi pasar akan ditanggapi sebagai informasi nilai baik (good news) dan informasi buruk nilai (berita buruk) oleh investor individu. Hal ini terjadi karena pendekatan volume perdagangan saham yang dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar lebih mencerminkan aktivitas investor akibat adanya informasi baru di pasar. Tindakan investor individu dalam menilai informasi di pasar akan mengarah pada keputusan untuk membeli dan menjual saham karena investor biasanya membuat keputusan investasi berdasarkan risiko dan pengembalian yang diharapkan. Jadi, informasi ini berguna bagi investor untuk menganalisis saham. Beredarnya informasi di pasar modal akan mengubah kepercayaan investor dalam pengambilan keputusan, dan setiap peredaran informasi akan menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar dapat dilihat pada aktivitas volume perdagangan saham.

Peningkatan volume perdagangan berarti investor melakukan aktivitas jual beli saham di pasar modal. Peningkatan volume perdagangan yang diikuti dengan kenaikan indeks harga saham menunjukkan bahwa pasar berada dalam kondisi bullish, sedangkan jika volume perdagangan meningkat tetapi indeks harga saham cenderung menurun menunjukkan bahwa pasar dalam kondisi bearish.

Pasar dalam kondisi bearish terjadi ketika investor menerima informasi di pasar modal yang dianggap buruk (bad news). Kondisi ini menyebabkan investor menjual sahamnya pada tingkat harga tertentu. Ketika investor menawarkan saham lebih banyak, tetapi di sisi lain permintaan saham tersebut lebih rendah daripada penawarannya, hal ini akan menyebabkan harga saham turun. Jika perusahaan dengan fundamental yang baik memiliki harga saham yang jatuh tersebut, maka kondisi ini tidak akan bertahan lama karena investor fundamentalis juga akan berbondong-bondong membeli saham tersebut sehingga harga saham akan kembali bergerak naik. Oleh karena itu, peningkatan nilai volume perdagangan tidak serta merta menurunkan indeks harga saham yang sangat besar.

Penelitian ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham kurang memperhatikan besarnya volume perdagangan yang terjadi tetapi lebih kepada fundamental perusahaan. Investor lebih rasional dalam memilih saham yang mereka masuki karena fenomena pasar modal merupakan fundamental perusahaan dan bukan peristiwa sesaat. Hal-hal yang dapat dirujuk dari hasil penelitian ini adalah: (i) keputusan investasi harus didasarkan pada analisis fundamental (ii) perspektif investasi adalah jangka panjang, bukan investasi jangka pendek.

Sehubungan dengan hasil penelitian ini, investor tidak perlu panik ketika terjadi penurunan mengikuti kenaikan volume perdagangan pada indeks harga saham. Dalam kondisi ini, investor harus lebih memperhatikan fundamental perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, emiten harus terus memperbaiki fundamentalnya agar sahamnya lebih likuid dan menarik perhatian investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Neldi et al., (2021), yang menemukan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.

KESIMPULAN

Beberapa hal yang dapat disimpulkan dari penelitian ini adalah bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Jika nilai tukar terdepresiasi maka akan menyebabkan penurunan indeks harga saham dan sebaliknya. Untuk dana asing, tidak terdapat cukup bukti yang berpengaruh positif terhadap

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa perilaku investor asing yang diwujudkan dalam bentuk kepemilikan saham tidak menjadi katalisator pasar modal seperti yang diharapkan. Selain itu, volume perdagangan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Pada kondisi bearish dimana aksi jual akibat panic selling meningkat, investor fundamental akan membeli saham yang harganya semakin murah karena penawaran saham yang tinggi. Kondisi ini menyebabkan harga saham tidak turun lebih jauh.

REFERENSI

Abbondante, P. (2010). Trading Volume and Stock Indices : A Test of Technical Analysis. *American Journal of Economics and Business Administration*, *2*(3), 287–292.

Afridayani dkk. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Proceeding Universitas Pamulang*, *1*(1), 135–145. http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/9949.

Ahmad, A. A., & Yusniar, M. W. (2018). Pengaruh Pasar Modal Asing dan Aliran Investasi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017. *Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, *2*(2), 88–95. http://ppjp.ulm.ac.id/journal/index.php/jsmk

Asnawi, S. kelana. (2021). Do Foreign Funds Affect Indonesian Capital Market Liquidity? *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, *18*(2), 99–108. https://doi.org/10.31849/jieb.v18i2.6313

Choiriyah, S. N., & Yuliana, I. (2018). Hubungan Harga Saham, Volume Perdagangan, Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di BEI. *Prosiding Seminar Nasional: Manajemen, Akuntansi, Dan Perbankan*, *1*(1), 860–873.

Cordelia Onyinyechi, O., & Ekwe, M. C. (2016). Impact of Foreign Direct Investment (Fdi) On the Stock Market Performances in Nigeria (1985-2014). *Applied Finance and Accounting*, *3*(1), 36. https://doi.org/10.11114/afa.v3i1.1932

Dang, V. C., Le, T. L., Nguyen, Q. K., & Tran, D. Q. (2020). Linkage Between Exchange Rate and Stock Prices: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(12), 95–107. https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.095

Dzomonda, O., & Ngwakwe, C. C. (2022). *The Link between Foreign Direct Investment and Stock Exchange Value The Link between Foreign Direct Investment and Stock Exchange Value The Link between Foreign Direct Investment and Stock Exchange Value*. https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=973711

Haider, S. W. (2018). Impact of Interest Rate, Inflation Rate, Exchange Rate and Gold Prices on Karachi Meezan Index 30. *European Journal of Islamic Finance*, *0*(10), 1–8.

Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, *4*(2), 151–165. https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114

Herlina, & Wijaya, I. (2019). Pengaruh Bi Rate, Inflasi, Fluktuatif Kurs Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2009-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, *2*(4), 25–33. https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i4.4860

Mayzan, M. B., & Sulasmiyati, S. (2018). Pengaruh Kurs Rupiah, BI Rate, Net Foreign Fund dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Periode Pemberlakuan Quantitative Easing Federal Reserve). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, *56*(1), 10–19.

Neldi, M., Syahira, N., Elfiswandi, E., & Zefriyenni, Z. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi IHSG Pada Perusahaan Perbankan Tahun 2015-2019. *Jurnal Sekuritas*, *2*(1), 347–359. https://doi.org/10.38035/jmpis.v2i1

Nurwani. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga SBI Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, *01*(01), 1–13.

Ogundipe, A. A., Alabi, J., Asaleye, A. J., & Ogundipe, O. M. (2019). Exchange rate volatility and foreign portfolio investment in Nigeria. *Investment Management and Financial*

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

Innovations, *16*(3), 241–250. https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.22

Rakhmat, A. S. (2019). Pengaruh Net Foreign Fund Dan Inflasi Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, *16*(1), 43. https://doi.org/10.33370/jmk.v16i1.308

Rosalyn, A. M. (2018). the Effect of Rupiah Exchange Rate and Inflation Rate Towards Composite Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, *78*(6), 53–58. https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-06.05

Salim, J. F., Jamal, A., & Seftarita, C. (2017). Pengaruh Faktor Dalam dan Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. *Ekonomi Dan Kebijakan Publik Indonesia*, *4*(1), 35–48.

Tsagkanos, A., Siriopoulos, C., & Vartholomatou, K. (2019). Foreign direct investment and stock market development: Evidence from a "new" emerging market. *Journal of Economic Studies*, *46*(1), 55–70. https://doi.org/10.1108/JES-06-2017-0154

Wijayaningsih, R., Mangesti, S., & Saifi, R. M. (2016). Pengaruh BI Rate, Fed Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015). In *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol* (Vol. 33, Issue 2).

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.