

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Investasi

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), investasi merupakan penanaman uang ataupun modal dalam suatu perusahaan maupun proyek dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Lebih dari itu, menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), investasi dapat diartikan sebagai aktivitas penanaman modal yang berorientasi pada jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap, pembelian saham, ataupun surat berharga lainnya untuk memperoleh imbal hasil di masa depan. Setiap jenis investasi memiliki tingkat risiko yang beragam. Perlu diketahui bahwa semakin tinggi potensi tingkat keuntungan suatu investasi, semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor. Adapun beberapa contoh instrumen investasi meliputi saham, obligasi, emas, properti, dll.

Selain itu, investasi juga dapat dimengerti sebagai sebuah aktivitas penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor lokal maupun asing dalam seluruh bidang usaha yang terbuka untuk kegiatan investasi (Salim & Sutrisno, 2018). Adapun bentuk penanaman modal tersebut dapat berupa *joint venture, joint enterprise, portfolio investment*, dll. Dengan penanaman modal tersebut, tiap perusahaan berkesempatan untuk meningkatkan produktivitasnya.

Lebih dari itu, perusahaan juga memiliki keleluasaan untuk mengembangkan bisnisnya dengan melakukan ekspansi ataupun memperluas jaringan usahanya. Hal tersebut memiliki beberapa dampak positif, di antaranya menciptakan lapangan kerja baru yang turut berkontribusi bagi perekonomian negara.

Dalam konteks perekonomian secara makro, aspek investasi memegang peranan yang cukup penting dalam menunjang pertumbuhan ekonomi suatu negara. Lebih dari itu, investasi juga menjadi salah satu komponen dalam penghitungan pendapatan nasional atau Produk Domestik Bruto (PDB). Peningkatan PDB ini berperan dalam mendukung upaya pembangunan dari pemerintah, yang berarti bahwa anggaran yang disusun telah tepat sasaran. Selanjutnya, iklim kegiatan investasi yang baik turut memiliki andil dalam menumbuhkan iklim bisnis disektor riil. Akibatnya, semaraknya dunia bisnis tersebut berpotensi terhadap penyerapan lapangan pekerjaan secara optimal, peningkatan daya beli, dan konsumsi rumah tangga.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007, subjek penanam modal atau investasi di Indonesia dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Penanaman Modal dalam Negeri (PMDN)

Berdasarkan pasal 1 angka 2 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007, definisi penanaman modal dalam negeri (PMDN) adalah kegiatan menanam

modal yang dilakukan di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI) oleh penanam modal dalam negeri dengan menggunakan modal dalam negeri. Adapun secara teknisnya, aktivitas PMDN dapat dilakukan dalam berbagai bentuk, di antaranya perseorangan, badan usaha berbentuk badan hukum, dan badan usaha yang tidak berbentuk badan hukum.

2. Penanaman Modal Asing (PMA)

Di sisi lain, yang dimaksud dengan penanaman modal asing (PMA) adalah kegiatan menanam modal yang dilakukan di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI) oleh penanam modal asing, baik sepenuhnya dengan menggunakan modal asing maupun mengadakan kemitraan dengan penanam modal dalam negeri. Kehadiran penanaman modal asing diharapkan mampu menyediakan modal tambahan selain Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN), Anggaran Pendapatan Belanja Daerah (APBD), maupun anggaran yang telah dianggarkan oleh perusahaan terkait. Tidak ketinggalan, investasi dari luar negeri juga dibutuhkan untuk menyerap lapangan pekerjaan sehingga dapat menjadi penopang dalam pertumbuhan ekonomi negara.

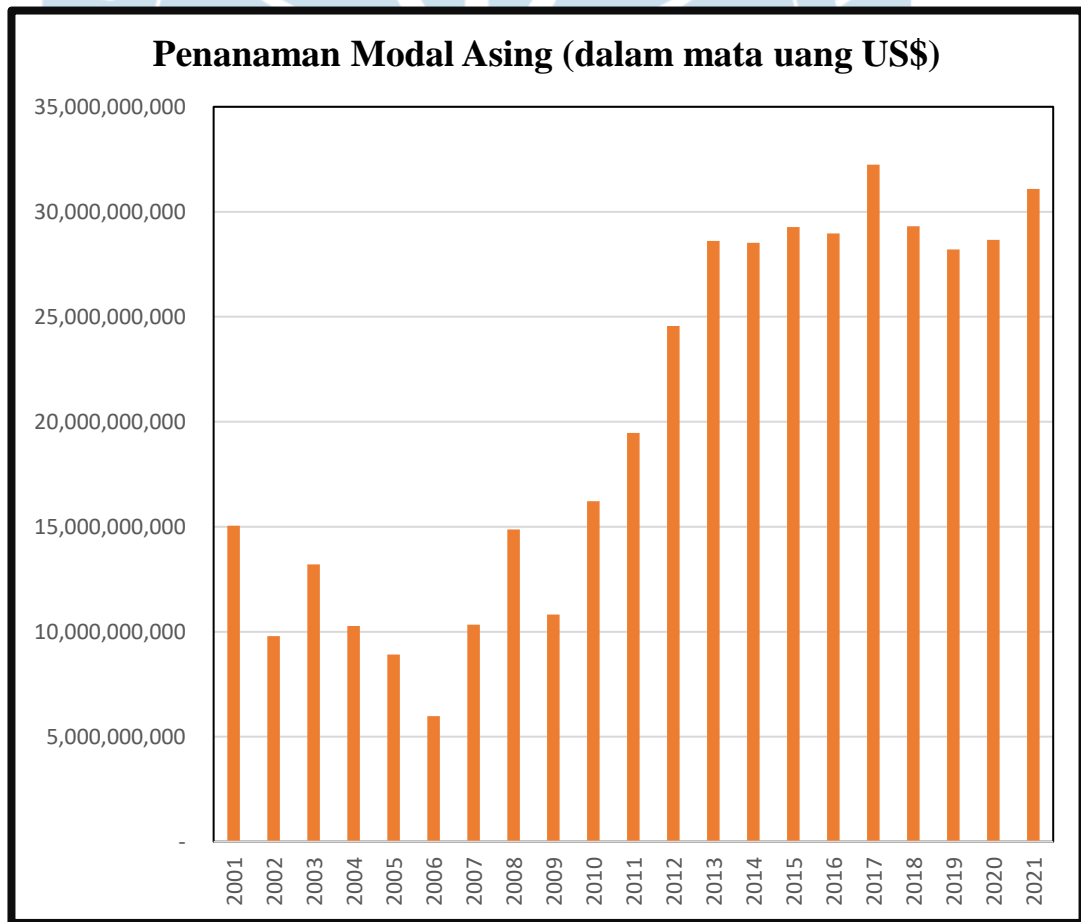
2.2. Investasi Asing / Penanaman Modal Asing

Menurut Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 mengenai Penanaman Modal, Penanaman Modal Asing (PMA) memiliki pengertian sebagai kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri. Menurut bentuknya, penanaman modal asing terbagi menjadi dua, yaitu pembiayaan proyek dan pembiayaan investasi.

Keberadaan investasi asing tersebut diharapkan dapat menjadi modal tambahan dalam membiayai proyek ataupun investasi yang masih membutuhkan dana segar. Idealnya, investasi asing akan menciptakan suatu simbiosis mutualisme bagi para *stakeholder* terkait. Investor asing tentunya mendambakan adanya imbal hasil dari kegiatan pendanaannya. Sementara itu, rakyat pun akan semakin sejahtera, seiring dengan peningkatan lapangan pekerjaan. Tidak hanya itu, dalam beberapa kasus turut terjadi pula adanya transfer teknologi dan keterampilan bagi para tenaga kerja. Di sisi lain, masuknya investasi asing membuat peningkatan pendapatan pemerintah dari segi perpajakan.

Sementara itu, Indonesia yang notabene merupakan negara berkembang masih menyimpan potensi yang masih dapat dimanfaatkan secara lebih lanjut. Indonesia sendiri sebenarnya masih memiliki kapasitas sumber daya yang belum

dimanfaatkan secara maksimal. Dari situlah, investor asing melihat adanya sebuah peluang untuk melakukan ekspansi ke Indonesia. Di sisi lain, Pemerintah Indonesia pun telah mengusahakan berbagai cara dengan membuka pintu seluas mungkin bagi investor asing. Pemerintah Indonesia pun telah berkomitmen untuk semakin mendorong aktivitas penanaman modal asing. Salah satunya ditunjukkan melalui Undang-Undang Cipta Kerja yang memudahkan persyaratan penanaman modal asing. Hasilnya pun membuahkan hasil terbukti positif yang dapat dilihat dari penanaman modal asing sejak 2001-2021 mengalami tren kenaikan yang cukup signifikan.



Grafik 1. 1. Penanaman Modal Asing di Indonesia dari 2001 – 2021

Sumber: Situs Badan Pusat Statistik (BPS)

Penanaman modal asing (PMA) di Indonesia dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

1. Investasi Asing Tidak Langsung (*Foreign Portfolio Investment*)

Investasi tidak langsung (*Foreign Portfolio Investment*) merupakan investasi yang dilakukan melalui pasar modal dengan memanfaatkan surat berharga seperti saham dan obligasi. Dengan kata lain, investasi sejenis ini dilakukan dalam aset keuangan sebuah perusahaan yang berada diluar negara asal investor asing tersebut. Dalam hal ini, dana yang nantinya masuk ke masing-masing perusahaan, belum tentu digunakan untuk membuka lapangan kerja baru. Tujuannya semata-mata adalah memperoleh keuntungan dalam jangka pendek dan seringkali digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

2. Investasi Asing Langsung (*Foreign Direct Investment*)

Investasi langsung (*Foreign Direct Investment*) merupakan investasi dalam bentuk pemberian pinjaman ataupun pembelian kepemilikan perusahaan

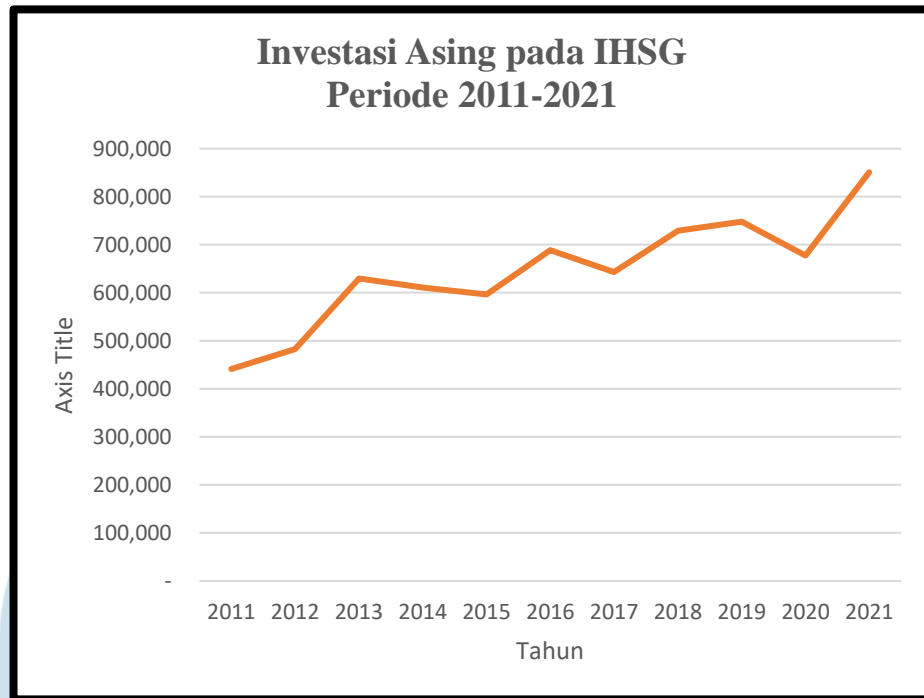
oleh pihak asing. Adapun sebagian besar modal perusahaan tersebut berhak dimiliki oleh penduduk dari negara yang melakukan investasi. Terdapat beberapa cara untuk melakukan investasi langsung, meliputi *joint venture*, merger, ataupun akuisisi. Investasi langsung memungkinkan investor asing untuk memiliki kontrol dan pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan *investee*. Investasi langsung dapat memberikan alih keterampilan manajemen, alih teknologi, ataupun membuka lapangan pekerjaan baru. Selain itu, investasi langsung berorientasi pada jangka panjang yang berpotensi berkontribusi sebagai motor penggerak perekonomian negara.

2.3. Foreign Portfolio Investment

Foreign portfolio investment merujuk pada aktivitas investasi yang dilakukan oleh seorang investor dari suatu negara, baik itu ritel ataupun institusi yang pada umumnya dilakukan secara jangka pendek pada berbagai instrumen keuangan di luar negaranya. Adapun, instrumen keuangan yang dimaksud meliputi saham, obligasi, reksadana, derivatif, *exchange traded fund* (ETF), dan lain sebagainya. Investasi ini bersifat investasi pasif dengan adanya tingkat volatilitas yang tinggi. Selain itu, Investasi ini memiliki sifat yang lebih likuid dibandingkan investasi langsung / *foreign direct investment*. Hal ini membuatnya relatif lebih mudah untuk diperjualbelikan secara bebas. Modal yang dibutuhkan

pun tidak sebanyak investasi langsung sehingga investasi tersebut lebih terjangkau bagi investor asing. Dalam investasi ini, investor tidak memiliki kontrol dan kepemilikan langsung atas aset perusahaan. *Foreign portfolio investment* memegang peranan yang cukup besar, khususnya dalam hal pembiayaan aliran modal bagi perusahaan. Aliran dana asing tersebut dapat menguatkan struktur modal perusahaan, meningkatkan kapitalisasi pasar modal, dan membantu mengembangkan efisiensi pasar modal dalam negeri melalui berbagai macam instrumen yang diperkenalkan investor asing dalam pengelolaan portofolio (Todaro & Smith, 2013).

Berdasarkan penelitian dimasa lalu dan dalam rangka meraup imbal hasil semaksimal mungkin, investor asing memiliki preferensi khusus dalam melakukan pemilihan instrumen investasi, dalam hal ini investasi saham. Salah satunya adalah dengan memperhitungkan kinerja perusahaan dimasa lalu serta mempertimbangkan prospektif dan relevansi dari bisnis perusahaan pada masa yang akan datang. Selanjutnya, investor asing juga cenderung berinvestasi pada saham yang memiliki volatilitas harga dan *return* yang rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor asing tergolong sebagai investor yang cenderung *risk adverse* dengan memilih saham yang minim risikonya.



Grafik 1. 2. *Foreign Portfolio Investment* pada IHSG Periode 2011 – 2021

Sumber: Situs Badan Pusat Statistik (BPS)

Berikut beberapa faktor yang mendasari aktivitas *foreign portfolio investment*:

1. Prospek Pertumbuhan Ekonomi

Investor asing menyadari bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi di negara asalnya cenderung stabil dan konstan. Oleh karena itu, investor asing berusaha untuk memanfaatkan celah dengan berinvestasi di negara lain (negara berkembang) yang sedang mengalami pertumbuhan dengan pesat.

2. Suku Bunga

Pada umumnya, negara berkembang seperti Indonesia menawarkan berbagai instrumen investasi dengan imbal hasil dan tingkat bunga yang lebih tinggi. Hal tersebut tentunya akan menarik minat investor asing.

3. Nilai Tukar

Investor yang menanamkan modalnya secara portofolio di negara lain akan menghadapi risiko translasi. Dalam hal ini, investor akan berhadapan pada pergerakan nilai tukar mata uang dan pergerakan harga dari instrumen terkait. Implikasi dari nilai tukar yang cenderung fluktuatif akan menimbulkan ketidakpastian dan minat investor asing untuk menanamkan modalnya.

4. Risiko *Default*

Risiko ini mencerminkan tentang risiko gagal bayar atau wanprestasi ketika suatu instrumen keuangan gagal untuk melunasi kewajibannya kepada investor ketika jatuh tempo. Untuk itu, investor asing melakukan mitigasi risiko dengan menggunakan *investment grade* untuk mengukur kelayakan suatu investasi.

2.4. Kepemilikan Saham

Seseorang dikatakan sebagai pemegang saham (*shareholder*) bila telah membeli dan mempunyai setidaknya satu lembar saham dari suatu perusahaan. Secara tidak langsung, orang tersebut berhak memiliki hak atas aset dan pendapatan dari perusahaan tersebut sesuai dengan jumlah investasinya. Semakin banyak jumlah saham yang dibeli oleh seseorang, semakin tinggi pula tingkat kepemilikan seseorang pada perusahaan tersebut. Perlu digarisbawahi bahwa dengan memiliki saham sebuah perusahaan, bukan berarti seseorang memiliki kontrol langsung terhadap kegiatan operasional perusahaan. Akan tetapi, dalam beberapa kasus, seorang pemegang saham memiliki hak untuk menentukan langkah strategis perusahaan yang dinyatakan melalui *voting* dan hak suara yang dimilikinya.

Terdapat beberapa jenis kepemilikan saham berdasarkan subjeknya, antara lain:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan sejumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti direksi, komisaris, ataupun manajer lainnya. Kepemilikan saham manajerial diukur melalui besaran proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajerial dari seluruh saham yang beredar (Udin *et al.*,

2017). Dengan begitu, manajemen perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai pengelola perusahaan, tetapi juga sebagai bagian dari pemilik perusahaan. Hal semacam itu bertujuan supaya pihak internal perusahaan dapat lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, menciptakan rasa memiliki (*sense of belonging*) terhadap perusahaan, dan memotivasi manajemen agar menghasilkan kontribusi lebih dalam pekerjaannya.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga institusi seperti perusahaan investasi, reksadana, asuransi, dana pensiun, institusi keuangan, dll. Institusi terkait dapat terbagi menjadi dua jenis, yaitu institusi lokal dan institusi asing. Kepemilikan saham institusional diukur melalui besaran proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional dari seluruh saham yang beredar. Eksistensi investor institusional ini diharapkan mampu menjadi fungsi kontrol dan pengawasan yang memadai dalam setiap pengambilan keputusan yang diambil oleh manajerial perusahaan.

3. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik dapat dipahami sebagai sejumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan (Bernandhi, 2014). Dalam hal ini, publik memiliki kendali dan tanggung jawab sebesar dengan jumlah modal yang diinvestasikan.

Kepemilikan saham publik diukur melalui besaran proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional dari seluruh saham yang beredar. Selain itu, kepemilikan saham oleh masyarakat umum / ritel dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu ritel lokal dan ritel asing.

2.5. Kepemilikan Saham Asing

Kepemilikan saham asing merupakan sebuah bentuk penanaman modal pada salah satu instrumen pasar modal yang berasal dari negara lain baik oleh investor asing, institusi asing, maupun perusahaan asing terhadap suatu perusahaan dalam negeri (Hadiprajitno, 2013). Dalam hal ini, kepemilikan saham asing dapat diukur melalui besaran proporsi kepemilikan saham asing (manajerial asing, institusi asing, maupun ritel asing) dari seluruh saham yang beredar. Berdasarkan penelitian dimasa lalu, peningkatan kepemilikan saham oleh investor asing akan diiringi oleh peningkatan likuiditas dan kestabilan pada pasar modal suatu negara. Untuk itu, kehadiran investor asing di bursa dapat dikatakan sebagai *liquidity provider* atau *market maker* karena salah satu ciri dari investor asing adalah mampu memberi kemudahan bagi para pembeli dan penjual untuk bertransaksi dengan meningkatkan likuiditas di pasar modal.

2.6. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dapat dimengerti sebagai nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dari jumlah perkalian antara harga saham dengan total saham yang telah diterbitkan. Oleh karena itu, nilai kapitalisasi pasar setiap perusahaan akan bergerak dinamis mengikuti perubahan harga suatu emiten. Pada dasarnya, investor seringkali menggunakan besaran kapitalisasi pasar sebagai alat valuasi perusahaan yang paling sederhana sekaligus menentukan ukuran dan skala suatu perusahaan. Selain itu, kapitalisasi pasar menjadi indikator penting bagi investor dalam menentukan tingkat risiko dan daya tarik sebuah perusahaan. Akan tetapi, dalam beberapa kasus, kapitalisasi pasar tidak mencerminkan nilai intrinsik suatu perusahaan yang sebenarnya. Suatu perusahaan bisa saja dihargai lebih tinggi daripada nilai sebenarnya (*overvalue*) ataupun lebih rendah daripada nilai sebenarnya (*undervalue*).

Bursa Efek Indonesia (BEI) telah membagi tiga jenis perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya, antara lain:

1. Perusahaan Berkapitalisasi Pasar Besar / *Big Cap* / *First Liner* / *Blue Chip*

Berisi perusahaan dengan kapitalisasi pasar senilai Rp 10 triliun atau lebih. Perusahaan yang tergabung di dalamnya diasumsikan memiliki fundamental yang kuat, kondisi keuangan yang baik, serta memiliki rekam jejak yang

terpercaya di masa lalu. Pergerakan perusahaan *big cap* ini pada umumnya memiliki pengaruh yang kuat terhadap pergerakan indeks secara keseluruhan. Selain itu, perusahaan *big cap* biasanya dijadikan pilihan bagi investor yang memiliki profil risiko konservatif.

2. Perusahaan Berkapitalisasi Pasar Sedang / *Middle Cap* / *Second Liner*

Berisi perusahaan dengan kapitalisasi pasar senilai antara Rp 1 triliun – Rp 10 triliun. Perusahaan yang tergabung di dalamnya memiliki fundamental yang baik, walau tidak secemerlang perusahaan berkapitalisasi pasar besar. Secara fundamental, perusahaan yang dikategorikan sebagai *middle cap* masih memiliki ruang untuk berkembang di masa depan. Sementara itu, dari sisi volatilitas, perusahaan ini memiliki pergerakan harga yang lebih agresif daripada perusahaan *big cap*.

3. Perusahaan Berkapitalisasi Pasar Kecil / *Small Cap* / *Third Liner*

Berisi perusahaan dengan kapitalisasi pasar senilai kurang dari Rp 1 triliun. Mayoritas perusahaan yang tergabung di dalamnya memiliki fundamental yang kurang baik dan seringkali eksistensinya kurang diperhitungkan oleh para investor. Perusahaan *small cap* pada umumnya memiliki pergerakan harga yang sangat volatil yang membuatnya memiliki risiko yang relatif tinggi. Oleh karena itu, perusahaan *small cap* biasanya dijadikan pilihan bagi investor yang memiliki profil risiko agresif.

2.7. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan sebuah indikator dan ukuran statistik yang menampilkan bagaimana seluruh pergerakan harga dari sekumpulan saham menurut kriterianya yang akan dievaluasi secara berkala (Prastama, 2021). Indeks tersebut dapat membantu investor guna mengetahui kondisi pasar saat ini dan menganalisis tren pergerakan harga saham, apakah indeks sedang dalam kondisi *bullish*, *bearish*, ataupun *sideways*. Selain itu, indeks harga saham yang selalu mengalami perubahan dalam hitungan detik ini, juga memiliki berbagai manfaat bagi investor. Salah satunya dapat dijadikan salah satu indikator bagi para pelaku pasar modal untuk mengambil keputusan investasi, apakah itu membeli, menjual, ataupun menahan saham yang dimilikinya. Indeks harga saham seringkali juga digunakan sebagai acuan/*benchmark* oleh investor untuk mengukur kinerja portofolionya.

Tabel 2. 1. Indeks yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

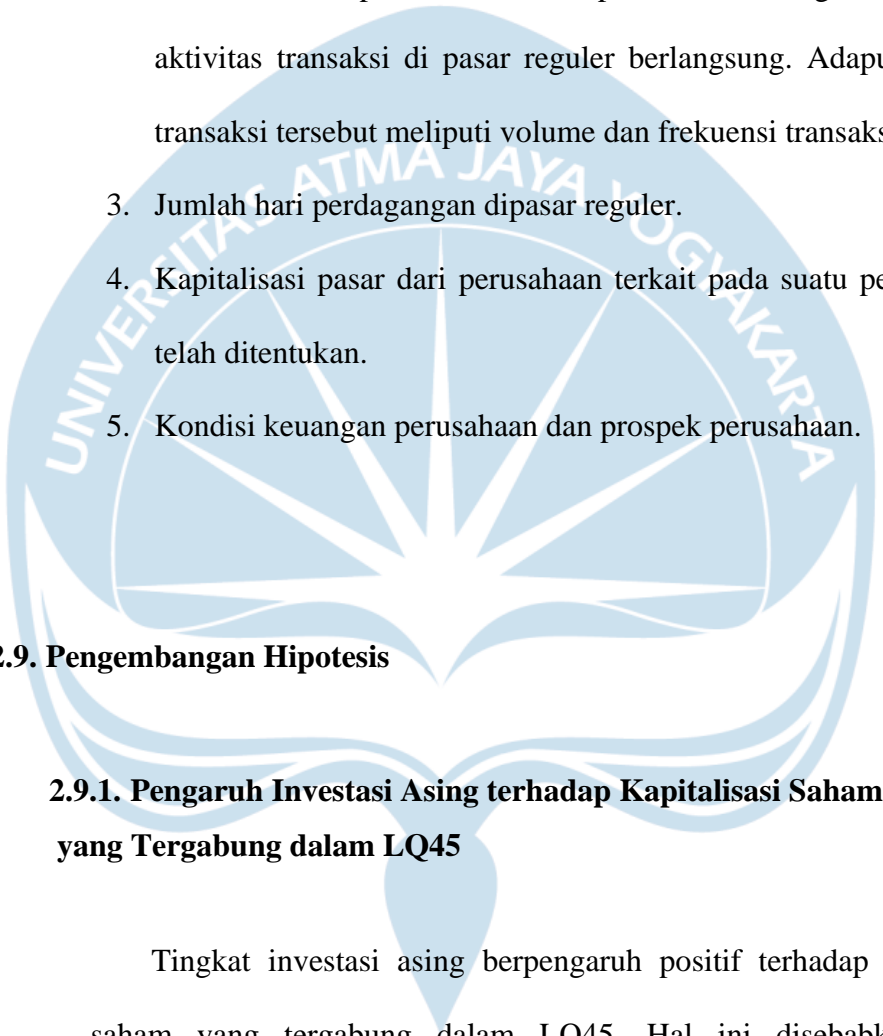
No	Nama Indeks	No	Nama Indeks
1	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	21	Infobank15
2	IDX 80	22	SMinfra18
3	LQ45	23	SRI-KEHATI
4	IDX 30	24	ESG Sector Leaders IDX KEHATI
5	IDX Quality30	25	ESG Quality 45 IDX KEHATI
6	IDX Value30	26	PEFINDO25
7	IDX Growth30	27	PEFINDO i-Grade

8	IDX ESG Leaders	28	Indeks Papan Utama
9	IDX High Dividend 20	29	Indeks Papan Pengembangan
10	IDX BUMN20	30	IDXENERGY
11	Indeks Saham Syariah Indonesia	31	IDXBASIC
12	Jakarta Islamic Index 70 (JII70)	32	IDXINDUST
13	Jakarta Islamic Index (JII)	33	IDXNONCYC
14	IDX-MES BUMN 17	34	IDXCYCLIC
15	IDX SMC Composite	35	IDXHEALTH
16	IDX SMC Liquid	36	IDXFINANCE
17	KOMPAS100	37	IDXPROPERT
18	BISNIS-27	38	IDXTECHNO
19	MNC36	39	IDXINFRA
20	Investor33	40	IDXTRANS

Sumber: Situs Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.8. Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan gabungan dari 45 saham perusahaan pilihan berdasarkan beberapa kriteria pemilihan tertentu. Pertimbangan yang dijadikan acuan antara lain likuiditas, kapitalisasi pasar dari perusahaan terkait, kondisi keuangan, dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Selain itu, indeks LQ45 mengalami penyesuaian setiap 6 bulan sekali, yaitu setiap bulan Februari dan Agustus. Akibatnya, daftar saham yang terdaftar LQ45 akan selalu dinamis dan mengalami perubahan. Berdasarkan sejarahnya, indeks LQ45 pertama kali diperkenalkan pada tahun 1997. Tujuannya untuk menyajikan sarana yang objektif dan terpercaya bagi investor, manajer keuangan, analis, dll untuk memantau dan menganalisis pergerakan dari saham-saham pilihan tersebut. Berikut merupakan kriteria pemilihan perusahaan yang tergabung dalam LQ45:

- 
1. Telah melakukan penawaran di pasar perdana dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal selama 3 bulan.
 2. Telah melewati proses seleksi dan pemantauan mengenai bagaimana aktivitas transaksi di pasar reguler berlangsung. Adapun aktivitas transaksi tersebut meliputi volume dan frekuensi transaksi.
 3. Jumlah hari perdagangan dipasar reguler.
 4. Kapitalisasi pasar dari perusahaan terkait pada suatu periode yang telah ditentukan.
 5. Kondisi keuangan perusahaan dan prospek perusahaan.

2.9. Pengembangan Hipotesis

2.9.1. Pengaruh Investasi Asing terhadap Kapitalisasi Saham yang Tergabung dalam LQ45

Tingkat investasi asing berpengaruh positif terhadap kapitalisasi saham yang tergabung dalam LQ45. Hal ini disebabkan karena bertambahnya investasi asing dapat digunakan oleh suatu perusahaan untuk mendanai aktivitas bisnisnya, termasuk di antaranya yang hendak melakukan ekspansi atau memperbesar skala bisnisnya. Dengan dana tambahan tersebut juga, sebuah perusahaan dapat beroperasi secara lebih

optimal, sehingga memperbesar kemampuannya untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Hal tersebut turut berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kapasitas produktif perekonomian. Perusahaan yang makin bertumbuh dan berkembang akan diikuti oleh kenaikan nilai dan harga jual sahamnya di pasar modal. Akibatnya, hal tersebut akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan tersebut turut mengalami peningkatan. Jika hal tersebut terjadi secara serentak hampir di seluruh perusahaan, tidak menutup kemungkinan akan mendorong kenaikan dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ady (2017), ditemukan bahwa aktivitas perdagangan yang berlangsung di Pasar Modal Indonesia berjalan secara tidak efisien atau berada pada tingkat efisiensi lemah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor tidak akan mendapatkan *return* berdasarkan informasi historis dan pergerakan harga saham di pasar cenderung acak (*random walk*). Selain itu, pasar modal di Indonesia belum dapat menjalankan fungsinya secara maksimal dikarenakan hanya sebagian kecil investor asing saja yang baru merasakan manfaatnya.

Menurut Hartono (2017), terdapat empat karakteristik dari pasar yang tidak efisien, antara lain:

1. Terdapat segelintir pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga suatu instrumen.
2. Biaya informasi relatif mahal untuk didapatkan dan terdapat akses informasi yang tidak setara antara pelaku pasar yang satu dengan pelaku pasar lainnya.

3. Informasi yang beredar dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.
4. Investor di pasar modal terbagi menjadi investor yang lugas dan tidak canggih.

Dari empat poin di atas, sangatlah jelas bila terdapat segelintir atau sebagian kecil pihak yang diuntungkan oleh eksistensi pasar yang tidak efisien. Pihak tersebut dapat diasumsikan sebagai investor asing yang kerap kali mendapatkan sebutan *market maker*, *liquidity provider*, *big player*, bahkan bandar. Asumsi tersebut bukannya tanpa dasar alasan yang jelas karena telah dibuktikan oleh beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya.

Menurut Agustina (2018), aktivitas perdagangan investor asing di bursa memberikan peranan vital dalam pembentukan harga saham. Secara lebih lanjut, dijelaskan bahwa transaksi yang dilakukan oleh investor asing mempunyai pengaruh yang lebih besar daripada investor lokal. Hal ini dikarenakan investor asing memiliki akses informasi yang lebih memadai dibandingkan dengan investor lokal sebagaimana konsekuensi dari adanya *asymetry information*. Lebih dari itu, investor asing diketahui memiliki informasi yang cukup banyak, kemampuan analisis yang lebih sistematis, dan kecakapan dalam melakukan interpretasi informasi secara lebih baik daripada investor lokal (Zaretta, 2013). Kedua penelitian di atas sekaligus memperkuat argumen bahwa investor asing merupakan pihak yang diuntungkan dari adanya pasar yang tidak efisien. Penelitian tersebut

juga memunculkan praduga bahwa investor asing memegang peranan dalam mempengaruhi harga suatu instrumen keuangan dengan tujuan menghasilkan profit semaksimal mungkin dari hasil investasinya di suatu negara. Maka dari itu, sangatlah menarik untuk ditelusuri keterlibatan investor dalam menggerakkan harga sekaligus kapitalisasi pasar suatu perusahaan.

H1: Aliran investasi asing berpengaruh terhadap kapitalisasi saham yang tergabung dalam LQ45.

2.9.2. Pengaruh Jumlah Kepemilikan Asing terhadap Kapitalisasi Saham yang Tergabung dalam LQ45

Jumlah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kapitalisasi saham yang tergabung dalam LQ45. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), seringkali perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan suatu konflik. Untuk itu, kepemilikan asing diyakini memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan asing akan berakibat pada adanya sistem pemantauan manajerial yang lebih ketat, transparan, serta akses ke sumber daya perusahaan secara besar-besaran. Hal semacam ini juga membuat biaya agensi dapat tereduksi karena hubungan antara pemegang saham dan

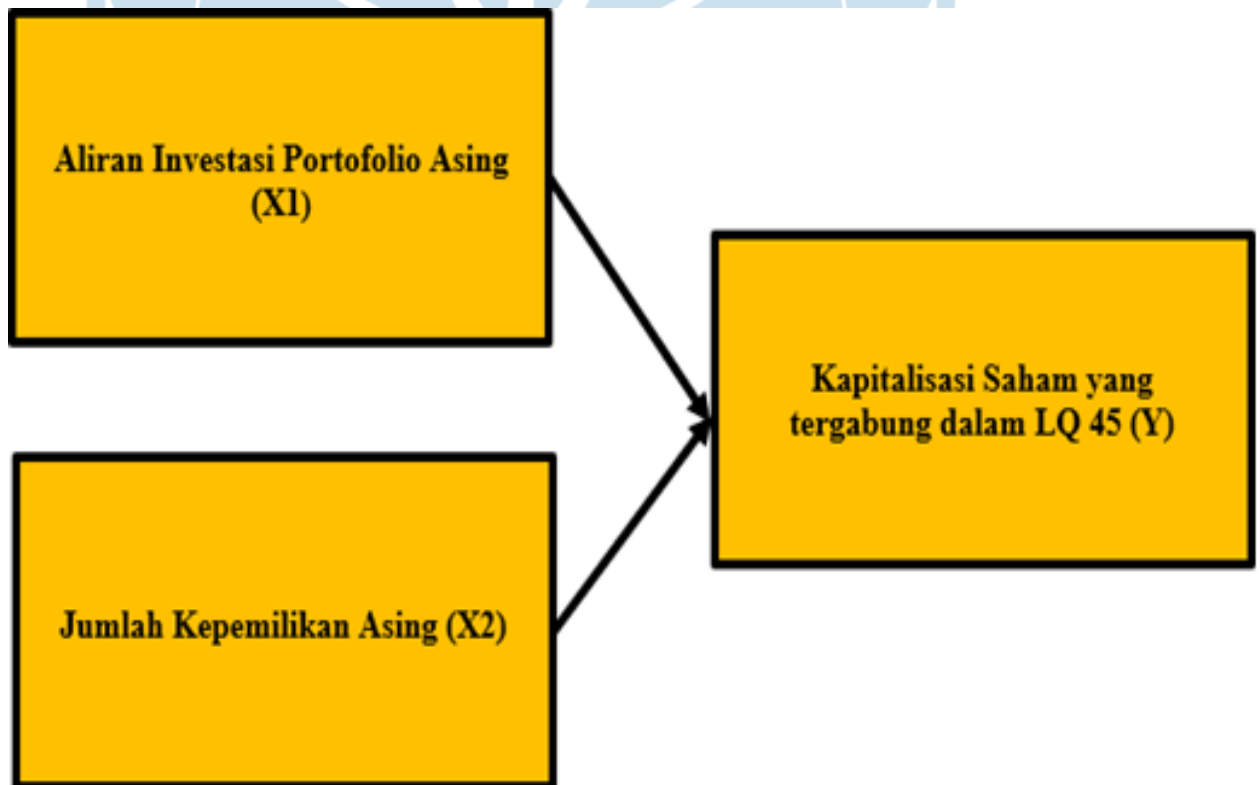
internal perusahaan yang mampu dikendalikan sebagai akibat dari besarnya kontrol yang dipegang oleh investor asing. Lebih jauh lagi, tingginya kepemilikan asing akan membuat investor asing memiliki kendali lebih dalam menjaga keselarasan tujuan perusahaan dalam rangka memaksimalkan kinerja perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan asing pada suatu emiten, dapat dikatakan bahwa investor asing menaruh kepercayaan yang tinggi pula pada kinerja perusahaan tersebut. Pada umumnya, perusahaan yang kepemilikannya didominasi oleh asing cenderung untuk lebih ketat dalam aspek pengawasan kegiatan operasional. Tidak luput pula bahwa investor asing tersebut mempunyai akses informasi yang lebih efisien terhadap kinerja dan kondisi internal perusahaan. Di samping itu, proporsi saham yang dimiliki asing tersebut menunjukkan besarnya kepentingan pihak asing terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan bila harga saham dari emiten yang termasuk dalam portofolionya mengalami penurunan, investor asing harus menanggung kerugian (*capital loss*), sesuai dengan modal yang disertakan. Perlu diketahui, tidak hanya itu kepentingan yang dimiliki oleh investor asing. Sebagai pihak yang diuntungkan dari eksistensi pasar yang tidak efisien, investor asing memiliki tujuan untuk mempengaruhi pergerakan harga saham yang termasuk dalam portofolionya. Hal ini disebabkan karena pada dasarnya investor asing sama seperti investor

pada umumnya yang ingin mencari keuntungan (*capital gain*) dari hasil investasinya di Indonesia. Untuk itu, kepemilikan asing yang semakin besar pada sebuah emiten berpotensi akan semakin mempermudah investor asing dalam mengintervensi pergerakan harga saham yang implikasinya akan mempengaruhi kapitalisasi pasar suatu perusahaan.

H2: Jumlah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kapitalisasi saham yang tergabung dalam LQ45.

2.10. Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1. Kerangka Pemikiran dalam Penelitian

2.11. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 2. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Elsa Fransiska Hapsari Sungkono (2013)	Pengaruh Perdagangan Investor Asing terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Perdagangan Investor Asing (X) Variabel Dependen: Harga Saham (Y)	Perdagangan investor asing berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Ditemukan bahwa pengaruh di atas lebih besar pada saham yang termasuk dalam indeks LQ45 dan saham berkapitalisasi pasar besar.
2	Muhammad	Analisis	Variabel	Penelitian

	Rasyidin (2015)	Hubungan Dinamis antara <i>Foreign Capital Inflows</i> dan Pasar Saham di Indonesia	<p>Independen: <i>Foreign Capital Inflows (X)</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Market Capitalization (Y)</i></p>	menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan korelasi yang positif antara <i>foreign capital inflows</i> terhadap perkembangan pasar saham di Indonesia.
3	Putri Lukita Sari (2016)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham	<p>Variabel Independen: Jumlah Kepemilikan Asing (X)</p> <p>Variabel Dependen: Likuiditas (Y1) dan Return Saham (Y2)</p>	Kepemilikan asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas dan <i>return</i> saham.

4	Xuan Vinh Vo (2017)	<i>Trading of Foreign Investors and Stock Returns in an Emerging Market – Evidence from Vietnam</i>	<p>Variabel Independen: Aktivitas Perdagangan Investor Asing</p> <p>Variabel Dependen: Imbal Hasil dari Saham Perusahaan</p>	Transaksi investor asing berdampak signifikan terhadap pergerakan harga saham di pasar saham Vietnam
5	Nur Fitriyanti Agustina (2018)	Analisis Hubungan Saling Ketergantungan antara <i>Net Investment</i> Institusi Asing dengan <i>Return LQ45</i>	<p>Variabel Independen: <i>Net Investment Pension Fund (X1)</i> <i>Net Investment Mutual Fund (X2)</i> <i>Net Investment Financial Institution (X3)</i> <i>Net Investment Insurance (X4)</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Return LQ45 (Y)</i></p>	<p><i>Net investment pension fund</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return LQ45</i> dikarenakan tujuan institusi pension fund yang cenderung berinvestasi dengan return yang berkesinambungan dengan imbal hasil yang pasti.</p> <p>Sementara itu, <i>Net investment mutual fund, financial institution, dan insurance</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return LQ45</i>.</p>

6	Rizal Ansari <i>et al</i> (2020)	<i>Examining Causality Effects on Stock Returns, Foreign Equity Inflow, and Investor Sentiment: Evidence from Indonesian Islamic Stocks</i>	Variabel Independen: <i>Investor Sentiment (X1)</i> <i>Foreign Equity Flow (X2)</i> Variabel Dependen: <i>Stock Return (Y)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>investor sentiment</i> dan <i>foreign equity flow</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel <i>stock return</i> .
7	Zulfan <i>et al</i> (2022)	Interaksi dan Hubungan Kausalitas antara <i>Net Foreign Flow</i> dan Return Saham Syariah (Studi Empiris Saham Syariah <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Periode 2012-2018	Variabel Independen: <i>Aliran Modal Asing / Foreign Portfolio Investment (X)</i> Variabel Dependen: <i>Return saham pada Indeks Jakarta Islamic Index (JII) (Y)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa aliran modal asing berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham. Hal tersebut disebabkan oleh optimisme investor asing terhadap keadaan perekonomian dan prospek pasar saham Indonesia.

Sumber: Diolah dari Berbagai Jurnal