

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Junus (1999) menemukan bahwa proporsi kepemilikan pemodal asing terhadap saham-saham tertentu di BEJ pada masa krisis ekonomi (periode 1997-1998) justru menunjukkan peningkatan yang sangat tinggi bahkan lebih dari 100%. Kenyataan tersebut sangat menarik mengingat kondisi ekonomi Indonesia yang sedang terpuruk akibat krisis. Dalam penelitiannya, Junus menduga ada beberapa indikator kinerja internal emiten tertentu yang berpengaruh secara signifikan terhadap naiknya proporsi kepemilikan asing pada 13 emiten yang merupakan sampel pada penelitian tersebut, yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Growth Sales*, *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio*.

Namun dari hasil penelitiannya dengan menggunakan kelima variabel independen tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap proporsi kepemilikan pemodal asing, oleh karena itu Junus menduga ada faktor lain di luar kinerja internal emiten yang juga berpengaruh terhadap proporsi kepemilikan investor asing, sehingga ia menambahkan satu variabel eksternal emiten yang berupa *dummy variable* yaitu Surat Keputusan Menteri Keuangan tanggal 11 September 1997 tentang penghapusan pembatasan 49% kepemilikan pemodal asing. Periode waktu yang digunakan dalam tesisnya meliputi posisi 30 Juni 1997, 31 Desember 1997, 30 Juni 1998, dan 31 Desember 1998.

Hasil analisa secara parsial menunjukkan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan pemodal asing terhadap saham-saham ke-13 emiten sampel, lebih dipengaruhi oleh *dummy variable* yaitu adanya Surat Keputusan Menteri Keuangan tanggal 11 September 1997 tentang penghapusan pembatasan 49% kepemilikan pemodal asing. Kemudian hasil analisa secara simultan dari kelima variabel kinerja internal emiten dengan satu *variabel dummy*, mempunyai pengaruh yang signifikan dengan proporsi kepemilikan asing. Junus mengatakan fenomena ini perlu diwaspadai, sebab dikhawatirkan tujuan investasi pemodal asing tersebut apakah memang untuk berinvestasi (dalam jangka panjang) pada saham-saham tersebut atau hanya bersifat spekulatif.

Penelitian lain dilakukan oleh Laksana (2002) terhadap komponen rasio keuangan perusahaan yang diwakili PER, ROE, NPM, dan ROA yang diduga mempengaruhi proporsi kepemilikan saham asing di BEJ. Pemilihan rasio keuangan sebagai variabel independen karena rasio keuangan merupakan salah satu informasi yang berharga bagi investor untuk melakukan analisa saham dan untuk memprediksi kekuatan keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Laksana menggunakan data bulanan yang berasal dari *JSX Monthly Statistic* dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2001, dan data-data mengenai rasio keuangan juga diperoleh dari *JSX Monthly Statistic* pada bagian *Financial Ratios and Data*. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa keempat variabel rasio keuangan tersebut secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap proporsi kepemilikan saham asing, sedangkan secara parsial diperoleh hasil bahwa PER dan NPM merupakan variabel yang mempengaruhi proporsi kepemilikan asing

secara signifikan. Kemudian disimpulkan bahwa investor asing lebih tertarik pada PER sebagai indikator keuntungan dari pasar dan NPM merupakan indikator dari kinerja manajemen yang berkaitan dengan total penjualan yang dicapai perusahaan. Namun dari hasil uji R^2 besarnya pengaruh variabel-variabel independen tersebut hanya sebesar 2,69%.

Hakim (1996) mencoba menganalisa pengaruh faktor-faktor eksternal atau makro ekonomi, seperti suku bunga internasional 'LIBOR', IHSG S&P-500, serta nilai tukar Rupiah terhadap US \$ dan Japanese Yen yang diwakili oleh nilai depresiasi Rupiah terhadap kedua mata uang asing tersebut (US \$ dan Yen), terhadap minat investor asing di bursa efek Indonesia secara kumulatif. Hakim memilih menggunakan nilai depresiasi Rupiah sebab ia berasumsi bahwa semakin menguatnya nilai US \$ dan Yen terhadap Rupiah berarti terjadi depresiasi pada Rupiah dan sebaliknya terjadi apresiasi pada US \$ dan Yen. Dengan kondisi Rupiah melemah terhadap US \$, maka jika investor asing masuk dengan membawa US \$ dan Yen maka nilai investasinya menjadi lebih murah. Dengan kata lain secara teoritis semakin rendah nilai Rupiah terhadap US \$ dan Yen maka semakin berminat investor asing masuk ke dalam pasar modal Indonesia dengan asumsi kondisi eksternal seperti sosial, ekonomi, dan politik konstan, sehingga dapat dikatakan korelasi kedua variabel (minat investor asing dengan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing) adalah negatif. Dalam penelitian ini Hakim menggunakan data sekunder bulanan yang diperoleh dari Divisi Riset BEJ dan berbagai sumber lain yang relevan. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa hanya suku bunga internasional 'LIBOR' yang berpengaruh secara signifikan

terhadap minat investor asing di bursa efek Indonesia. Dan korelasi diantara dua variabel tersebut adalah negatif.

Listyaningsih (2003) dalam tesisnya berusaha menganalisa pengaruh perubahan nilai tukar Rupiah (terhadap US \$), serta perubahan suku bunga terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di BEJ, yaitu untuk melihat apakah faktor-faktor tersebut merupakan salah satu hal penting yang menjadi pertimbangan seorang investor atau pihak-pihak yang berkepentingan dalam menentukan return perusahaan. Dari hasil penelitiannya diperoleh kesimpulan bahwa korelasi perubahan nilai tukar dengan return saham di BEJ adalah sebesar -0.147 , hal ini menunjukkan bahwa hubungan perubahan nilai tukar Rupiah dengan return saham adalah lemah dan negatif, sehingga jika tingkat nilai tukar mengalami kenaikan (Rp terdepresiasi terhadap US \$) maka return saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya jika tingkat nilai tukar mengalami penurunan (Rp terapresiasi terhadap US \$) maka return saham akan mengalami kenaikan. Depresiasi kurs domestik akan mendesak kinerja perekonomian di pasar modal, karena semakin kuat ketergantungan suatu perusahaan pada kegiatan ekspor dan impor maka akan semakin besar pengaruh perubahan kurs valuta asing. Hal ini memang beralasan sebab dengan terjadinya depresiasi kurs domestik akan mengakibatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi menurun, dan sebagai akibatnya para investor akan menjual saham yang dimilikinya untuk menghindari resiko akibat depresiasi kurs domestik. Fenomena aksi jual oleh para investor ini akan mengakibatkan menurunnya harga saham yang terjadi di pasar modal.

Dengan kata lain depresiasi kurs domestik yang terjadi akan menurunkan penghasilan dan penerimaan keuntungan saham domestik, sehingga bagi investor asing langkah yang paling tepat dilakukan adalah mengubah kombinasi portofolio mereka ke portofolio yang lebih menguntungkan (Listyaningsih, 2003).

Hal tersebut di atas senada dengan pernyataan Tandelilin (2001), menguatnya nilai kurs domestik memiliki sinyal positif terhadap investasi. Hal ini dikarenakan investor menganggap biaya modal yang diperlukan untuk investasi di domestik menjadi semakin rendah. Selain itu dengan menguatnya nilai kurs maka akan menyebabkan suku bunga turun sehingga hal ini bisa menjadi pendorong bagi investor untuk menarik dananya di bank dan menanamkannya kembali dalam pasar modal.

Saputra (2004) menganalisa pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari PER, ROE, NPM, ROI, DER, EPS dan PBV terhadap proporsi kepemilikan saham asing di BEJ, dengan sampel 80 perusahaan yang terdaftar di BEJ selama 1999-2002. Dari hasil analisa regresi linier berganda, disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari PER, ROE, NPM, DER, PBV terhadap proporsi kepemilikan saham asing di BEJ. Variabel PER, NPM, ROI, dan PBV memberikan pengaruh positif (searah) terhadap proporsi kepemilikan saham asing di BEJ, kemudian ROE dan DER berpengaruh negatif yang signifikan terhadap proporsi kepemilikan saham asing, sedangkan EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap proporsi kepemilikan saham asing.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Rejeki (2004) terhadap komponen kinerja saham yang diwakili oleh tujuh indikator yaitu IHSG, LQ 45,

ROE, ROA, EPS, PER, dan Ri yang diduga dapat mempengaruhi tingkat kepemilikan investor asing pada seluruh sektor industri yang ada di Indonesia.

Dalam penelitiannya ditemukan secara parsial hanya tiga indikator saja yaitu ROE, ROA dan EPS yang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kepemilikan saham oleh investor asing. Empat indikator lainnya, yaitu IHSG, LQ 45, PER, dan Ri tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kepemilikan investor asing pada seluruh sektor industri (perusahaan-perusahaan) yang *go public* di BEJ. Demikian pula secara simultan (bersama-sama), ketiga indikator tersebut (ROE, ROA, dan EPS) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kepemilikan oleh investor asing. Model alat analisis yang digunakan adalah regresi stepwise untuk mendapatkan variabel independen yang paling signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitiannya. Koefisien variabel ROE dan EPS bernilai negatif pada bentuk persamaan regresi akhir, hal ini menunjukkan adanya penyimpangan dari faktor rasio profitabilitas terhadap tingkat kepemilikan saham oleh asing. Pada periode penelitian pengaruh negatif dari variabel ROE dan EPS ini disebabkan oleh kondisi perekonomian yang sedang mengalami kelesuan sehingga berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Namun investor asing tetap optimis untuk “membeli dan menahan” saham-saham yang dinilai memiliki faktor fundamental yang kuat untuk terus bertahan dalam masa sulit kemudian dapat mengalami kejayaan kembali ketika kondisi perekonomian membaik.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Investor di Bursa

Selver (1987) dalam bukunya yang berjudul “*Outperforming Wall Street*” seperti dikutip oleh Katoppo (1997), menyatakan bahwa dalam suatu bursa efek pemodal digolongkan dalam dua kelompok yaitu *real investor* dan *speculator*. Selver mengatakan bahwa *real investor* secara teoritis tidak mengharapkan *capital gain*, namun sebaliknya spekulasi selalu “memburu” *capital gain*, para spekulasi ini tergolong *risktaker*. Tetapi bukan berarti *real investor* tidak akan mengalami kerugian jika perusahaan tidak memperoleh keuntungan yang cukup berarti, dan sebagai dampaknya tidak ada dividen yang akan dibagikan pada para investor. Karena *real investor* tidak mengharapkan *capital gain*, maka kerugian yang diderita hanyalah hilangnya dividen. Sedangkan spekulasi, selain mengalami kerugian juga terpukul oleh *capital loss*.

Pernyataan tersebut di atas senada dengan teori yang diungkapkan oleh Dwiyantri (1999) dalam bukunya yang berjudul “Wawasan Bursa Saham I”, memberikan banyak penjelasan bagi para calon investor. Dwiyantri juga membagi pemodal dalam dua kelompok yaitu investor dan spekulasi. Menurutnya hal yang membedakan kedua kelompok tersebut terletak pada tujuan utama seorang nasabah dalam membelanjakan dananya di pasar modal. Spekulasi membelanjakan dananya untuk membeli saham suatu perusahaan karena menginginkan *capital gain* yang merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli saham. Sedangkan investor mempunyai tujuan yang lebih spesifik, yaitu menginvestasikan dananya dalam jangka waktu yang cukup lama karena menginginkan dividen yang

merupakan bagian laba yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang sahamnya.

Di samping itu para spekulasi cenderung lebih aktif memantau setiap perubahan harga saham dari point ke point karena mereka pada umumnya tidak mempunyai tujuan untuk menginvestasikan dananya terlalu lama pada suatu saham yang dibelinya. Seorang spekulasi pada dasarnya adalah seorang pemberani dan harus cepat melihat kesempatan, sebaliknya investor akan lebih teliti dan sabar, serta hati-hati karena dana yang diinvestasikan biasanya cukup besar untuk membeli suatu jenis saham tertentu.

Dalam suatu bursa efek, pemodal yang terlibat tidak hanya terdiri dari investor domestik tetapi juga investor asing. Dalam skripsi ini, investor yang akan diteliti adalah investor asing yang menanamkan dananya pada saham-saham emiten *go public* di BEJ, hal ini dikarenakan investor domestik memiliki kecenderungan untuk mengikuti pola perilaku investor asing (Laksana, 2002).

Sinaga, dkk memberikan pernyataan seperti dikutip oleh Laksana (2002), "...Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sudah berbulan-bulan lesu darah, sontak bergairah. Pasalnya, setelah sekian lama menjauh dari bursa, sejak 8 Januari 2002 investor asing tiba-tiba menyerbu saham-saham lapis pertama. Tanpa harus didorong-dorong, investor lokalpun langsung mengekor, memborong saham apa saja yang dibeli asing...."

Koetin (1994) mengutip pernyataan seorang investor asing, bahwa ada beberapa indikator penting bagi investor asing dalam pengambilan keputusan membeli saham, yaitu:

1. pertumbuhan ekonomi saat ini harus lebih baik daripada periode-periode sebelumnya.
2. keadaan sebenarnya adalah lebih baik daripada yang diperkirakan oleh umum.
3. mata uangnya konvertibel, dalam hal ini adalah konvertibilitas Rupiah yaitu kebebasan menukarkan Rupiah ke valuta asing, demikian pula sebaliknya.
4. adanya likuiditas saham.

Para investor asing di Indonesia banyak melakukan investasi pada saham-saham berkapitalisasi pasar besar yang likuiditasnya tinggi (Katoppo, 1997). Indeks LQ 45 mencakup saham-saham dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditasnya tinggi, sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori indeks LQ 45.

2.2.2 Pemilihan Saham

Ada beberapa hal yang harus dilakukan oleh investor dalam memutuskan saham mana yang memiliki kriteria untuk menghasilkan keuntungan yang optimal dengan tingkat risiko yang dikehendakinya, diantaranya dengan menganalisa kondisi perusahaan, tingkat pengembalian saham, nilai pasar investasinya, dan juga faktor eksternal atau makro ekonomi seperti perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$.

Sembel (2001) menyatakan bahwa ada tiga indikator utama dalam investasi saham, yaitu :

1. Indikator Fundamental.

Merupakan indikator yang berhubungan langsung dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas bersih di masa yang akan datang. Naiknya harga saham serta kemampuan pembayaran dividen pada pemegang saham bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih di masa yang akan datang.

2. Indikator Persepsi Investor terhadap prospek suatu saham.

Indikator ini dapat mencerminkan prospek perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih di masa yang akan datang.

3. Indikator Perilaku Historis dari saham atau pasar saham.

Mencerminkan apa yang sedang dan telah terjadi terhadap harga saham atau nilai pasar saham yang dilihat dari indeks harga saham.

Menurut Sembel informasi dari ketiga indikator di atas sangat diperlukan untuk memprediksi seberapa besar imbal hasil per unit waktu yang diharapkan akan diperoleh investor dari saham atau pasar saham yang bersangkutan.

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa investor dapat melakukan analisis fundamental secara "top-down" untuk menilai prospek perusahaan dalam analisis penilaian sahamnya. Ada tiga tahap analisis yang perlu dilakukan, yaitu sebagai berikut :

1. Tahap Analisa Ekonomi dan Pasar Modal.

Yaitu analisa terhadap faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, diantaranya : PDB (*Product Domestic Bruto*), tingkat pengangguran, inflasi, tingkat bunga.

2. Analisis Terhadap Industri.

Analisis ini bisa membantu investor untuk mengidentifikasi peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik risiko dan return yang menguntungkan bagi investor.

3. Analisis Perusahaan.

Dalam melakukan analisis ini investor harus berpedoman pada dua komponen utama dalam analisis fundamental yaitu EPS dan PER.

EPS (*Earning Per Share*) merupakan jumlah laba yang diperoleh atas setiap lembar saham biasa dalam suatu periode. EPS juga merupakan informasi yang paling mendasar dan berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Nilai EPS yang tinggi, menunjukkan tingginya laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, hal ini merupakan indikator yang baik tentang kondisi perusahaan.

PER (*Price Earning Ratio*) atau *Earning Multiplier*, rasio ini sering digunakan oleh analis saham untuk menilai harga saham, pada dasarnya PER menggambarkan kesediaan investor untuk membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Dengan kata lain PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Apabila PER suatu perusahaan tinggi maka kemungkinan besar harga saham perusahaan tersebut juga tinggi. Hal ini akan memberikan suatu gambaran yang baik tentang keadaan perusahaan.

Disamping kedua komponen tersebut investor juga perlu untuk melihat bagaimana rasio profitabilitas dari emiten (Tandelilin, 2000), yang bisa dilihat dari :

- **ROE (*Return On Equity*)**, menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham atas dana yang telah mereka diinvestasikan. Dengan kata lain ROE menunjukkan efisiensi suatu perusahaan yang dititikberatkan kepada pengamatan seberapa jauh perusahaan telah menggunakan modal sendiri untuk mendapatkan keuntungan yang layak. Modal sendiri yang digunakan sebagai pengukur efisiensi didefinisikan sebagai jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan yang digunakan dalam operasi perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri memberikan ukuran tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham.
- **ROA (*Return On Assets*)**, menggambarkan sejauhmana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba, atau gambaran yang menyatakan bahwa perusahaan telah mendapatkan hasil atas aktiva atau seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Dengan kata lain ROA merupakan ukuran fundamental dari profitabilitas perusahaan yang merefleksikan bagaimana efektif dan efisiennya aktiva dari perusahaan digunakan. Jika laba bersih semakin tinggi maka akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih baik.

Teori serupa disampaikan oleh Helfert (1995). Menurut Helfert penilaian terhadap prestasi perusahaan perlu dilakukan sebelum seseorang memutuskan

untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham suatu perusahaan. Hal ini dapat dijadikan patokan untuk memprediksi seberapa besar tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan akan mereka peroleh dari suatu investasi. Dari sudut pandang investor (pemegang saham), daya tarik utama suatu perusahaan adalah profitabilitas, pembagian laba (disposisi laba), dan rasio nilai pasar investasi (saham) suatu perusahaan, khususnya jika saham dijual kepada umum.

Profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan oleh investor. Ukuran profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Hasil pengembalian atas investasi pemilik modal atau ROI (*Return on Investment*)
2. Hasil pengembalian ekuitas biasa atau ROE (*Return on Equity*)
3. Laba per saham atau EPS (*Earning Per Share*)
4. Arus kas per lembar saham
5. Apresiasi harga saham
6. Total hasil pengembalian pemegang saham
7. Analisis nilai pemegang saham

Pembagian laba (disposisi laba) berupa laba bersih secara periodik menjadi dividen yang dibayarkan atau laba yang ditahan. Dividen yang dibayarkan bisa berupa dividen tunai (bentuk pembayaran tunai) dan dividen saham (pembagian laba berupa tambahan saham pecahan untuk tiap pemegang saham). Ukuran disposisi laba adalah sebagai berikut :

1. Dividen per lembar saham atau DPS (*Dividend Per Share*).

2. Hasil dividen (*Dividend Yield*).
3. Rasio pembayaran laba dalam bentuk tunai pada suatu periode.
4. Cakupan dividen.

Rasio nilai pasar investasi (indikator nilai pasar saham), ukuran yang digunakan antara lain :

1. Rasio harga terhadap laba atau PER (*Price Earning Ratio*).
2. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku atau PBV (*Price to Book Value*).
3. Pergerakan harga relatif.
4. Perkalian arus kas.

Robert Ang (1997) seperti dikutip Saputra (2004) menyatakan bahwa PBV merupakan rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi rasio PBV maka semakin tinggi pula return awal saham.

Penilaian terhadap PBV perlu untuk diperhatikan pada suatu keputusan membeli saham di pasar perdana dan kemudian menjual di pasar sekunder saat mulai *listing* di bursa (penilaian PBV ini merupakan pendekatan historis). Setelah saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder, maka penilaian PBV perlu dilengkapi dengan pendekatan kinerja prospektif dari saham untuk masa yang akan datang, misalnya melalui penilaian ROA yaitu perbandingan antara laba dengan asset yang

digunakan untuk menghasilkan laba, semakin tinggi proyeksi ROA berarti perkiraan kinerja masa datang menjadi semakin baik.

2.2.3 Return Saham

Pada dasarnya investor menanamkan sejumlah dananya pada satu atau sekelompok sekuritas di suatu pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan atau return (dalam hal ini return saham) yang optimal dengan tingkat risiko yang dikehendaki. Keuntungan yang akan diperoleh investor dari investasi saham biasa adalah dividen saham dan *capital gain*.

Return dirumuskan : $\text{Return} = \text{capital gain (loss)} + \text{yield}$.

Capital gain adalah selisih harga investasi relatif saat ini dengan harga investasi periode yang lalu, di mana harga investasi saat ini lebih tinggi dari harga investasi periode yang lalu (Jogiyanto, 2000), sedangkan *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham sebelumnya.

2.2.4 Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US \$

Perubahan nilai tukar mata uang suatu negara ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran atas suatu valuta asing (valas) di dalam bursa valas. Pelaku-pelaku dalam bursa valas diantaranya pialang, perusahaan, lembaga-lembaga keuangan, dan bahkan pemerintah (Listyaningsih, 2003). Permintaan atas suatu mata uang asing muncul dari kebutuhan untuk mempertukarkan mata uang domestik kepada mata uang asing atau valuta asing.

Menurut Jamli (1992), konversi atas suatu mata uang (domestik) ke dalam mata uang lain (asing) pada umumnya dibutuhkan untuk :

1. Pembayaran barang dan jasa yang dibeli dari luar negeri (perdagangan internasional).
2. Penanaman asset di luar negeri (investasi internasional), baik berupa investasi langsung maupun investasi secara tidak langsung .

Penawaran mata uang suatu negara pada umumnya secara simultan ditentukan oleh permintaan negara tersebut atas mata uang negara lain. Dengan kata lain, permintaan valas oleh suatu negara sama dengan penawaran mata uang domestik yang dilakukan oleh negara tersebut terhadap negara asing, dan sebaliknya.

Konvertibilitas Rupiah merupakan satu indikator penting yang juga diperhatikan oleh investor asing dalam keputusan investasinya. Nilai tukar Rupiah terhadap US \$ merupakan salah satu contoh konvertibilitas Rupiah. Perubahan nilai tukar (fluktuasi mata uang suatu negara) menunjukkan dua fenomena, yaitu apresiasi dan depresiasi. Apresiasi menunjukkan menguatnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, sedangkan depresiasi adalah sebaliknya (Madura, 2000).

Hakim (1996) mengatakan bahwa semakin menguatnya nilai US \$ terhadap Rupiah berarti terjadi depresiasi pada Rupiah dan sebaliknya terjadi apresiasi pada Rupiah. Terjadinya depresiasi Rupiah terhadap US \$ justru menguntungkan bagi investor asing, sebab jika investor asing masuk ke pasar Indonesia dengan membawa US \$ maka nilai investasinya menjadi lebih murah,

dengan kata lain porsi kepemilikan asing terhadap saham suatu emiten menjadi lebih besar.

Namun menurut Tandelilin (2000), menguatnya nilai kurs domestik terhadap mata uang asing (apresiasi kurs domestik) memberikan sinyal positif terhadap investasi. Hal ini dikarenakan investor menganggap biaya modal yang diperlukan untuk investasi di domestik menjadi semakin rendah. Apabila mata uang domestik mengalami depresiasi atau melemah terhadap mata uang asing, akan berpengaruh pada perusahaan-perusahaan yang operasi usahanya masih membutuhkan bahan baku yang hanya bisa diperoleh dengan mengimpornya dari negara lain, sebab semakin lemah mata uang domestik berarti semakin besar biaya produksi yang harus dikeluarkan untuk membeli bahan baku tersebut. Hal ini dapat berakibat pada membengkaknya biaya produksi perusahaan, padahal daya beli masyarakat konstan atau bahkan lebih rendah dikarenakan harga produk per unit meningkat, yang pada akhirnya akan menurunkan profit perusahaan.

Selain itu dengan menguatnya nilai kurs maka akan menyebabkan suku bunga turun sehingga hal ini bisa menjadi pendorong bagi investor untuk menarik dananya di bank dan menanamkannya kembali dalam pasar modal.

Dari uraian tersebut maka penulis memilih menggunakan variabel perubahan nilai tukar Rupiah untuk mendeteksi pengaruh variabel makro ekonomi terhadap minat investor asing terhadap investasi saham.

Selanjutnya dari pembahasan tersebut, penulis mengajukan hipotesis yang berkaitan dengan kajian pustaka di atas. Perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- Ha1 : ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha2 : ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha3 : EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ
- Ha4 : Ri secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha5 : PER secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha6 : PBV secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha7 : DNT secara signifikan berpengaruh negatif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha8 : ROA, ROE, EPS, Ri, PER, PBV, dan DNT secara simultan mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ secara signifikan.