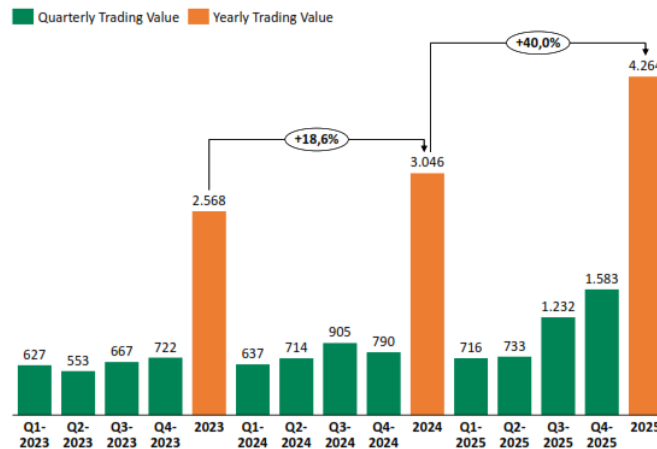


# BAB I

## LATAR BELAKANG

### 1.1 Pendahuluan

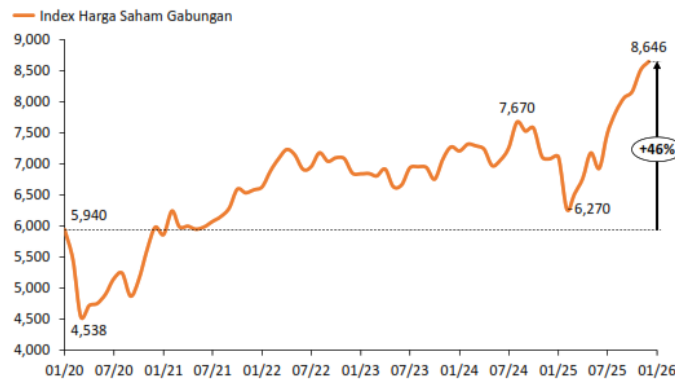
Dalam era globalisasi yang ditandai dengan integrasi pasar keuangan internasional, investor asing memegang peranan penting dalam dinamika pasar modal negara berkembang, termasuk Indonesia. Partisipasi investor asing tidak hanya meningkatkan likuiditas (Li et al., 2022) tetapi juga mencerminkan tingkat kepercayaan terhadap stabilitas dan prospek ekonomi suatu negara. Mengutip dari Rosilawati *et al* (2024) bursa efek adalah sarana bagi pihak yang ingin memperdagangkan efek untuk menawarkan pembelian dan penjualan efek. Dalam konteks indonesia bursa efek yang beroperasi dinamakan Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1.1 Total trading *value* pada bursa efek indonesia  
Sumber: Bursa efek indonesia (data diolah penulis : Thinkcell)

Gambar 1.1 mengilustrasikan total transaksi di bursa efek indonesia, selama beberapa tahun terakhir nilai transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan

tren pertumbuhan yang konsisten selama periode 2023 hingga 2025. Pertumbuhan nilai transaksi di BEI selama periode 2023–2025 mengindikasikan peningkatan skala aktivitas pasar modal Indonesia secara konsisten. Nilai transaksi tahunan tercatat meningkat dari 2.568 triliun rupiah pada 2023 menjadi 3.046 triliun rupiah pada 2024 (tumbuh 18,6%), dan diestimasikan mencapai 4.264 triliun rupiah pada 2025 (tumbuh 40,0%) (Gambar 1.1). Pada level kuartalan, akselerasi yang lebih tajam teramati pada kuartal III dan IV 2025, masing-masing sebesar 1.232 triliun dan 1.583 triliun rupiah. Peningkatan volume transaksi tersebut secara teoritis berkaitan dengan tingkat partisipasi investor, baik domestik maupun asing, sehingga relevan untuk dikaji lebih lanjut determinannya.



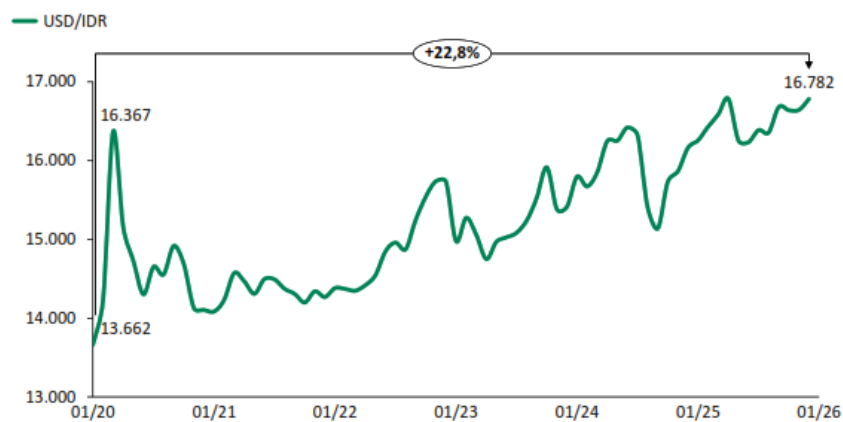
Gambar 1.2 Pergerakan *Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*

Sumber: investing.com (data diolah penulis : Thinkcell)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang mengukur semua kinerja harga saham di Bursa Efek Indonesia (Rosilawati et al., 2024). Pada gambar 1.2 pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode Januari

2020 hingga Januari 2026. Selama Januari 2020 hingga Januari 2026, IHSG mengalami koreksi tajam hingga level 4.538 akibat tekanan pandemi COVID-19, sebelum menunjukkan tren penguatan yang konsisten hingga mencapai 7.670 pada pertengahan 2024 (Gambar 1.2). Koreksi signifikan kembali terjadi pada akhir 2024 hingga pertengahan 2025 ke level 6.270, seiring eskalasi ketegangan dagang Amerika Serikat-Tiongkok dan penerapan tarif resiprokal terhadap Indonesia, sebelum IHSG kembali menguat 46% dan mencapai level tertinggi 8.646 pada akhir periode observasi. Pola tersebut mengindikasikan sensitivitas harga saham domestik terhadap faktor domestik maupun eksternal, sehingga relevan dikaji keterkaitannya dengan variabel makroekonomi yang turut memengaruhi keputusan investor asing.

Mengutip dalam Junaidi *et al* (2021) nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang digunakan dalam transaksi perdagangan. Nilai mata uang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran mata uang di negara tersebut.

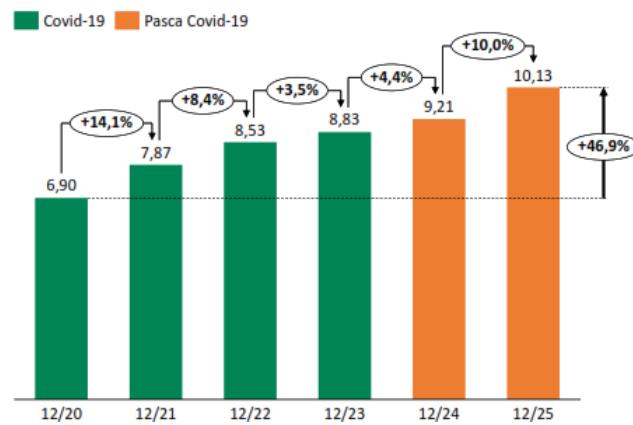


Gambar 1.5 Pergerakan nilai tukar USD/IDR

Sumber : Bank Indonesia (data diolah penulis : Thinkcell)

Selama Januari 2020 hingga awal 2026, nilai tukar USD/IDR menunjukkan tren depresiasi yang relatif konsisten, bergerak dari kisaran 13.662 ke 16.782, atau melemah sebesar 22,8% (Gambar 1.3). Tren pelemahan rupiah tersebut secara teoritis berpotensi menurunkan ekspektasi imbal hasil riil bagi investor asing yang berdenominasi valuta asing.

Ogbanje & Ihemezie (2021) menjelaskan bahwa uang beredar luas (*broad money*) merepresentasikan jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian dan memiliki berbagai dampak ekonomi yang signifikan.



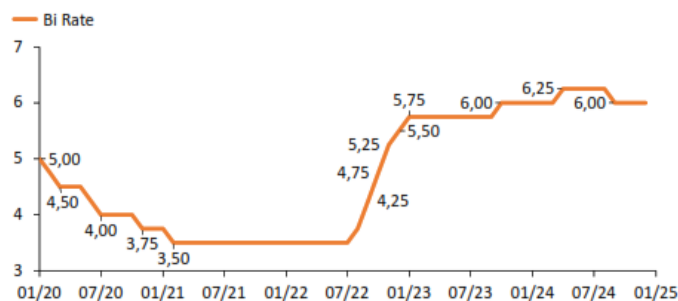
Gambar 1.8 Jumlah uang beredar M2

Sumber: Badan pusat statistik (data diolah penulis : Thinkcell)

Pada gambar 1.4 perkembangan jumlah uang beredar dalam definisi luas (M2) di Indonesia yang menunjukkan ekspansi moneter yang signifikan selama periode Desember 2020 hingga Desember 2025, dengan total pertumbuhan kumulatif mencapai 46,9%. Selama fase pandemi COVID-19 (2020-2023), M2 tumbuh dari 6,90 ribu triliun rupiah menjadi 8,83 ribu triliun rupiah kenaikan jumlah uang beredar menurut

(Abdullahi *et al.*, 2023) mengindikasikan respons kebijakan moneter ekspansif untuk mendukung stabilitas ekonomi. Transisi ke periode pasca-pandemi ditandai dengan akselerasi pertumbuhan yang lebih tinggi, di mana M2 melonjak dari 9,21 ribu triliun rupiah pada Desember 2024 menjadi 10,13 ribu triliun rupiah pada Desember 2025 dengan pertumbuhan tahunan sebesar 10,0%. Ekspansi M2 berpotensi meningkatkan jumlah kas ditangan investor sehingga berimplikasi terhadap pembelian aset beresiko termasuk saham (Fisher, 1911; Pícha, 2017).

Mengutip dari menurut Boediono (2014) dalam Padang (2022), suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung.

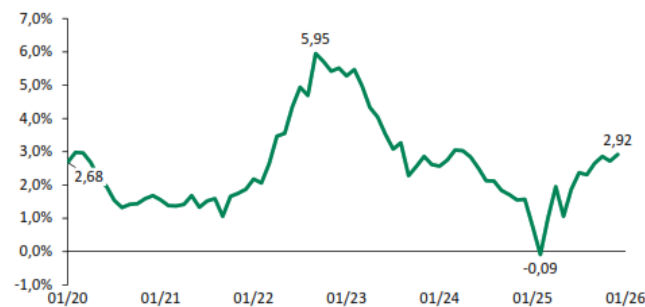


Gambar 1.11 Pergerakan suku bunga indonesia

Sumber : Bank Indonesia (data diolah penulis : Thinkcell)

Paga gambar 1.5 menampilkan dinamika kebijakan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) selama periode Januari 2020 hingga Januari 2025, Suku bunga yang lebih tinggi mendorong individu untuk menabung lebih banyak karena memberikan imbal

hasil yang lebih besar atas simpanan mereka, namun hal ini juga dapat mengalihkan investor ke instrumen pendapatan tetap, yang berpotensi memengaruhi pasar saham (Wei, 2023). Awal periode ditandai dengan serangkaian pemangkasan suku bunga dari 5,00% menjadi level terendah 3,50% pada pertengahan 2021, lalu bank indonesia menaikkan secara bertahap suku bunga acuan hingga mencapai 6,25% pada pertengahan tahun 2024.

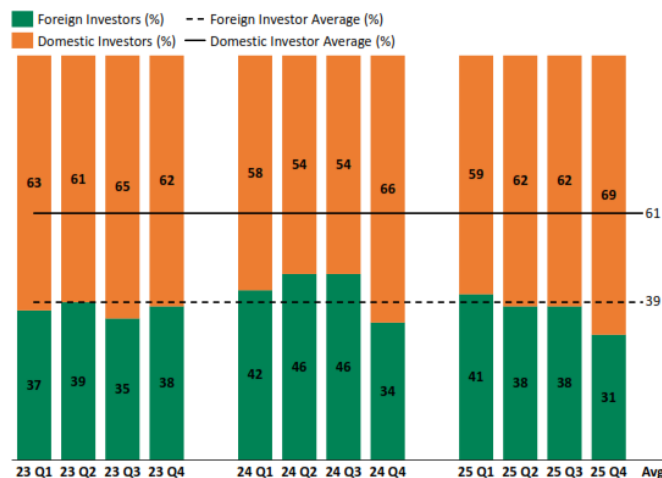


Gambar 1.14 Pergerakan inflasi indonesia

Sumber: Bank Indonesia (data diolah penulis : Thinkcell)

Inflasi, yang didefinisikan sebagai kondisi kenaikan harga barang secara umum dan terus-menerus dalam skala luas (Triuspitorini, 2021), bergerak fluktuatif sepanjang periode observasi: berada pada kisaran 2,68% pada awal 2020, relatif stabil pada rentang 1–3% hingga 2021, meningkat hingga mencapai puncak 5,95% pada awal 2023, mengalami kontraksi tipis hingga -0,09% pada awal 2025, dan kembali meningkat menjadi 2,92% pada awal 2026 (Gambar 1.6). Volatilitas inflasi tersebut berimplikasi terhadap daya beli, biaya operasional perusahaan, serta ekspektasi imbal hasil investor, termasuk investor asing, atas aset domestik.

Keikutsertaan investor asing di pasar saham tidak hanya membawa modal, tetapi juga mendorong perbaikan tata kelola perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh Kim *et al* (2019) yang menemukan bahwa investor asing berkontribusi dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan lokal melalui peningkatan kualitas akrual, konservatisme, dan pengelolaan laporan tahunan. Temuan ini menerangkan bahwa investor asing dapat memberikan manfaat bagi pasar negara berkembang dengan mendorong perusahaan domestik untuk menyediakan informasi berkualitas lebih tinggi.

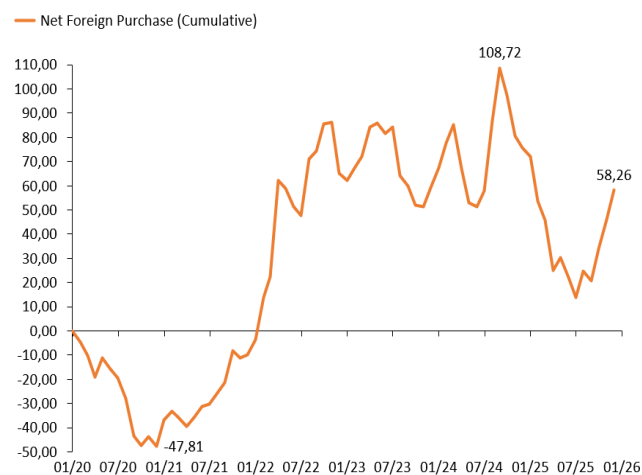


Gambar 1.17 Partisipasi investor pada pasar saham Indonesia

Sumber: Bursa efek indonesia (data diolah penulis :Thinkcell)

Gambar 1.7 menunjukkan dinamika partisipasi investor domestik dan asing di Indonesia selama periode 2023 hingga 2025 yang disajikan dalam proporsi persentase per kuartal. Investor domestik mendominasi struktur perdagangan dengan rata-rata sekitar 61%, sedangkan investor asing berada pada kisaran rata-rata 39%. Pada 2023,

porsi investor asing bergerak antara 35% hingga 39%, sementara investor domestik berada di rentang 61% hingga 65%. Memasuki 2024, partisipasi investor asing sempat meningkat hingga mencapai 46% pada kuartal kedua dan ketiga, yang diikuti penurunan kembali pada kuartal keempat menjadi 34%. Pada tahun 2025 menunjukkan kecenderungan penurunan bertahap partisipasi investor asing dari 41% pada kuartal pertama menjadi 31% pada kuartal keempat. Sebaliknya, investor domestik kembali memperkuat dominasi hingga mencapai 69% pada akhir 2025.

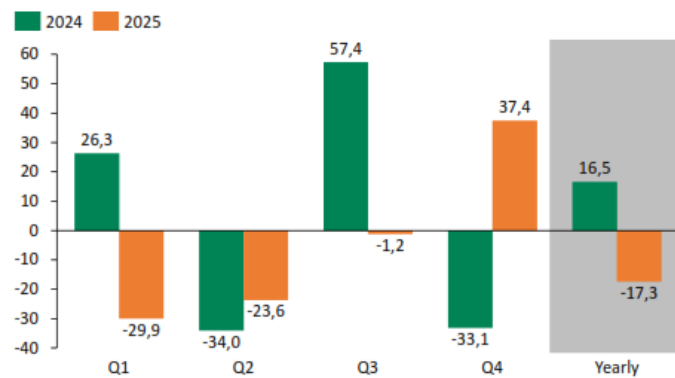


Gambar 1.20 Pergerakan Net Foreign Purchase pada pasar saham Indonesia

Sumber: Bursa efek indonesia (data diolah penulis : Thinkcell)

Gambar 1.8 mengilustrasikan dinamika akumulasi pembelian bersih asing (*net foreign purchase*) di pasar saham Indonesia selama periode Januari 2020 hingga Januari 2026, yang mencerminkan siklus volatilitas arus modal yang dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan domestik. Awal periode ditandai dengan tekanan ekstrem terhadap modal asing, mencapai titik terendah -47,81 miliar pada pertengahan 2021.

Pemulihan yang signifikan terjadi sejak awal 2022, di mana arus modal asing berbalik arah dan menunjukkan tren akumulasi positif yang berkelanjutan. Puncak akumulasi tercatat pada pertengahan 2024 dengan nilai 108,72 miliar mengindikasikan kepercayaan tinggi investor global terhadap fundamental ekonomi Indonesia dan daya tarik yield pasar domestik yang ekspansif dengan cara menaikkan suku bunganya.



Gambar 1.9 Pergerakan *net foreign purchase* secara kuartal

Sumber : Bursa efek Indonesia (data diolah penulis : Thinkcell)

Dinamika arus modal asing di pasar saham Indonesia, yang tercermin dalam fluktuasi per-kuartal *net foreign purchase*, menunjukkan pola volatilitas yang mengkhawatirkan dan mengindikasikan adanya ketidakstabilan dalam partisipasi investor asing. Data empiris pada gambar 1.9 terdapat perbedaan antara tahun 2024 dan 2025, di mana transisi dari *net buy* 16,5 triliun rupiah menjadi *net sell* -17,3 triliun rupiah mencerminkan pergeseran sentimen investor asing yang signifikan. Volatilitas ekstrem yang teramati, dengan penurunan dari puncak *net buy* 57,4 triliun rupiah pada kuartal ketiga 2024 menuju *net sell* -33,1 triliun rupiah pada kuartal berikutnya.

Fenomena ini diperparah dengan konsistensi *net sell* yang terjadi pada dua kuartal awal 2025.

Fenomena tersebut merupakan tekanan serius yang sedang dihadapi pasar keuangan domestik. *Net sell* tersebut mengindikasikan penurunan tingkat kepercayaan investor terhadap pasar Indonesia, yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ketidakpastian ekonomi domestik termasuk inflasi dan fluktuasi nilai tukar rupiah maupun kondisi eksternal seperti meningkatnya risiko global dan ketegangan geopolitik. Dampak dari penurunan partisipasi investor asing ini tidak dapat dianggap remeh. Menurut penelitian Li *et al* (2022) menemukan bahwa kehadiran investor asing, khususnya institusional, secara signifikan berkontribusi dalam menurunkan likuiditas saham, kondisi ini juga berpotensi melemahkan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara keseluruhan. Jika tidak segera diantisipasi, tekanan tersebut dapat memperburuk persepsi risiko terhadap pasar keuangan Indonesia dan menghambat aliran investasi portofolio maupun pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Meskipun demikian, di balik potensi dampak negatifnya, arus masuk modal dari investor asing memiliki peran penting dalam pembiayaan investasi produktif dan pertumbuhan ekonomi (Cavallaro & Cutrini, 2019). Menurut Zhang *et al* (2020) investasi oleh investor institusional asing dapat membantu menghilangkan kesalahan harga (*mispricing*) di pasar negara berkembang. Investor institusional asing secara aktif memperdagangkan saham untuk melampaui tolok ukur mereka karena mereka mampu menangani informasi yang “kadaluarsa” dalam penilaian aset.

Fenomena ini patut dikaji lebih dalam, mengingat peran investor asing tidak hanya sebagai sumber likuiditas, tetapi juga berdasarkan hasil penelitian Zhang *et al* (2020) menunjukkan bahwa peran investor asing dalam menurunkan risiko kejatuhan harga saham (*crash risk*) menjadi lebih kuat ketika para investor asing memiliki pemahaman yang baik terhadap kondisi kelembagaan negara tujuan, memiliki insentif yang tinggi untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan lokal, serta ketika tata kelola perusahaan (*corporate governance*) di negara tersebut berjalan secara efektif, dengan demikian penurunan partisipasi investor asing dapat menjadi sinyal lemahnya kepercayaan terhadap stabilitas ekonomi Indonesia.

Aktivitas investor asing merupakan salah satu faktor krusial yang memengaruhi dinamika pasar modal di Indonesia, di mana mereka sering kali dikategorikan sebagai *sophisticated investors* yang memiliki sumber daya luas untuk melakukan analisis mendalam (Rudiawarni *et al.*, 2024). Berbagai studi empiris secara konsisten menunjukkan pengaruh signifikan dari aliran dana asing terhadap pergerakan aset di bursa. Sebagai contoh, penelitian Fatmawati & Muniah (2022) menemukan *bahwa net foreign fund* memiliki pengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham. Hal ini diperkuat oleh riset Panigoro (2021) yang menyimpulkan bahwa pembelian bersih asing mampu mendorong kenaikan harga saham sebanyak 0,0043% per 1 miliar net posisi *buy* atau *sell*. Lebih lanjut, penelitian oleh Rudiawarni *et al* (2024) mengkonfirmasi bahwa optimisme investor asing yang tercermin melalui pembelian bersih dapat meningkatkan *excess returns*, *excess return* sendiri adalah

selisih antara imbal hasil (*return*) saham suatu perusahaan dengan imbal hasil pasar pada periode tertentu (Rudiawarni et al., 2024). Terakhir, studi oleh Mahfuddin & Munaf (2023) menegaskan bahwa aktivitas pembelian oleh asing memberikan sinyal positif yang secara signifikan meningkatkan harga saham di pasar.

Meskipun beberapa penelitian mendukung peran dominan investor asing, terdapat beberapa penelitian yang justru menemukan bahwa *net foreign purchase* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan bursa saham domestik. Studi oleh Ahmad & Yusniar (2018) membuktikan bahwa aliran investasi asing atau NFP tidak berpengaruh secara parsial terhadap IHSG. Hal ini sejalan dengan penelitian Mayzan (2018) yang menemukan bahwa *net foreign fund* memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

Berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh *net foreign purchase* terhadap harga saham, penting untuk dipahami bahwa keputusan investor asing dalam melakukan pembelian atau penjualan saham tidak terjadi secara acak, Menurut Tsai *et al* (2019) pergerakan investor asing dibagi menjadi dua yaitu: *Hot market*, kondisi dengan perputaran atau imbal hasil pasar yang tinggi, di mana investor asing bertindak agresif dan membantu proses penemuan harga. Serta, *cold market*, yang ditandai oleh rendahnya aktivitas dan imbal hasil pasar, investor asing kehilangan peran kepemimpinannya dan cenderung berubah menjadi pengikut pasar (*market followers*), yang dimana imbal hasil dari pasar saham dipengaruhi oleh banyak hal, salah satunya adalah faktor makroekonomi (Ambarwati & Nugroho, 2022 ).

Penelitian oleh Lee & Lee (2024) memosisikan *Net Foreign Purchase (NFP)* investor asing sebagai variabel endogen, yang fluktuasinya dipengaruhi secara signifikan oleh fundamental ekonomi makro, variabel endogen sendiri menurut Mankiw (2015) dalam Zahari *et al* (2022) adalah variabel yang diberi pengaruh atau menjadi imbas dari adanya variabel bebas (eksogen). Hasil penelitian menunjukkan bahwa fase ekspansi siklus bisnis, yang ditandai oleh pertumbuhan produksi yang tinggi, inflasi yang meningkat, serta kenaikan suku bunga, menjadi prediktor utama bagi meningkatnya volatilitas pembelian bersih asing di masa depan. Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika transaksi investor luar negeri merupakan bentuk reaksi terhadap stabilitas ekonomi domestik, di mana perubahan indikator makroekonomi mendorong mereka untuk melakukan penyeimbangan portofolio (*portfolio rebalancing*).

Dengan demikian, untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika *net foreign purchase* dan implikasinya terhadap pasar saham, diperlukan analisis terhadap faktor-faktor makroekonomi yang menjadi determinan utama aliran dana asing tersebut. Oleh karena itu, kajian mengenai hubungan antara variabel makroekonomi dan *net foreign purchase* menjadi relevan sebagai dasar untuk menjelaskan perilaku aliran modal asing serta dampaknya terhadap stabilitas dan kinerja pasar saham. Adanya perbedaan hasil antara satu penelitian dengan penelitian lainnya mempertegas urgensi dilakukannya riset kembali untuk memverifikasi peran

nyata investasi portofolio asing di pasar modal dalam kondisi ekonomi yang terus berkembang.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian berjudul “**Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap *Net Foreign Purchase* Pada Pasar Saham Indonesia Periode 2020-2025**” ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel makroekonomi (seperti USD/IDR, suku bunga, jumlah uang beredar M2 dan Inflasi) dengan pembelian bersih investor asing pada bursa efek Indonesia. Dengan memahami dinamika ini, diharapkan dapat diperoleh rekomendasi kebijakan yang mendorong stabilitas pasar modal dan menarik kembali kepercayaan investor global.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka perumusan masalah yang dibahas di penelitian ini adalah:

1. Apakah secara simultan variabel makroekonomi seperti jumlah uang beredar M2, Suku Bunga, Inflasi dan nilai tukar USD/IDR berpengaruh signifikan terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025?
2. Apakah secara parsial nilai tukar USD/IDR berpengaruh terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025?
3. Apakah secara parsial suku bunga acuan (BI Rate) berpengaruh terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025?

4. Apakah secara parsial jumlah uang beredar (M2) berpengaruh terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025?
5. Apakah inflasi secara parsial berpengaruh terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel makroekonomi seperti jumlah uang beredar (M2), suku bunga acuan (BI Rate), inflasi, dan nilai tukar USD/IDR secara simultan terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh nilai tukar USD/IDR terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh suku bunga acuan (BI Rate) terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh jumlah uang beredar (M2) terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap *Net Foreign Purchase* di pasar saham Indonesia periode 2020–2025.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini, penulis mengharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan dan pasar modal, terutama terkait dengan teori portofolio, dan teori makroekonomi serta teori pasar efisien yang memengaruhi perilaku investor asing. Selain itu, penelitian ini dapat memperkaya literatur empiris mengenai determinan Net Foreign Purchase di pasar saham negara berkembang, khususnya Indonesia. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi akademik bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji hubungan antara variabel makroekonomi dan aliran investasi portofolio asing dengan menggunakan pendekatan ekonometrika seperti ARDL, ECM, VECM, MIDAS dan lain sebagainya.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Pemerintah dan Otoritas Moneter (Bank Indonesia dan OJK)

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan moneter dan stabilitas nilai tukar guna menjaga stabilitas pasar keuangan serta meningkatkan daya tarik investasi asing di pasar modal Indonesia.

#### b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap perilaku investor asing, sehingga dapat membantu investor dalam memahami dinamika pasar dan mengambil keputusan investasi yang lebih tepat.

c. Bagi Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang memengaruhi aliran dana asing, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam menyusun strategi untuk meningkatkan partisipasi investor asing dan stabilitas pasar.

3. Bagi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan kajian tambahan dalam penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pasar modal, investasi asing, dan variabel makroekonomi, khususnya dengan pendekatan ekonometrika berbasis time series.