

Analisis Perbandingan Efek Arus Modal Investor Domestik dan Asing terhadap Perubahan IHSG

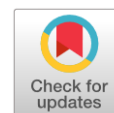
Krisna Darmawan^{*}, Vitriyani Tri Purwaningsih, Muhammad Mufti Hudani

Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Lampung, Indonesia

^{*}Corresponding Email: krisnaaja2006@gmail.com

Received: 18th April 2025; Last Revised: 29th December 2025; Accepted: 8th January 2026

Available Online: 17th January 2026; Published Regularly: September 2025



Abstract

*This study aims to analyze and compare the impact of capital flows from domestic investors and foreign investors on changes in the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange. Capital flows are analyzed based on eight transaction categories classified according to the type of participant (foreign and domestic investors) and the type of transaction (value and volume). The method used is multiple linear regression with time series data of 476 observations from 2023 to 2024 sourced from the Indonesia Stock Exchange. The results indicate that transactions by domestic investors from foreign investors, show negative coefficients, implying a downward pressure on the IHSG. This study compares the effects of both domestic and foreign investors, providing an examination from the perspective of transaction types. **The originality of this research** lies in its disaggregated and direct comparison of domestic and foreign investor transactions within a unified empirical framework, whereas most existing studies focus primarily on foreign flows alone.*

Keywords: IHSG, Capital Flows, Domestic Investors, and Foreign Investors

JEL Classifications: I4, G15, F21, and G11

 <https://doi.org/10.14710/djoe.50695>



[This is an open-access article under the CC BY-SA 4.0 license](#)

Copyright © 2025 by Authors, Published by Faculty of Economics and Business, Universitas Diponegoro

Pendahuluan

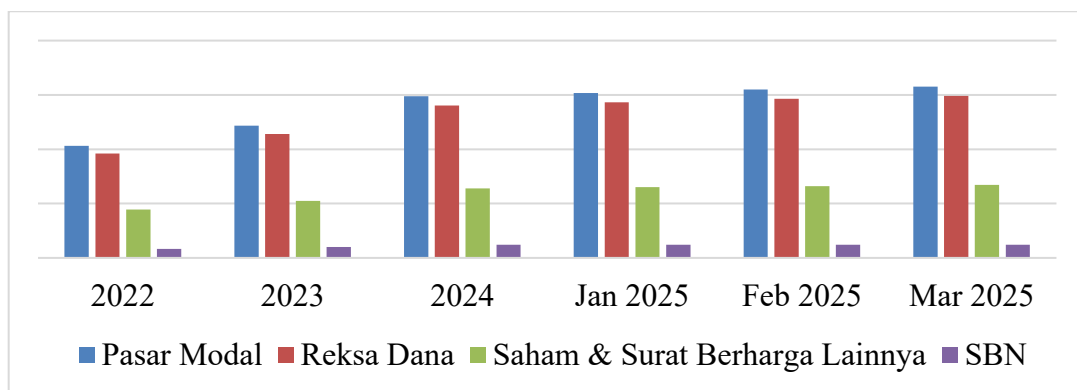
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal Indonesia. Pergerakan IHSG tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan kinerja emiten, tetapi juga oleh aktivitas transaksi investor di pasar, baik dari investor lokal maupun asing. Dalam konteks pasar modal negara berkembang seperti Indonesia, arus modal masuk dari luar negeri (*capital inflow*) sering kali menjadi faktor penentu fluktuasi indeks saham.

Investor asing sejak lama dianggap sebagai penggerak utama (*market mover*) karena besarnya dana yang dikelola, serta strategi investasi mereka yang terorganisir dan berbasis analisis global. Ketika terjadi *capital inflow*, pasar cenderung mengalami

penguatan karena meningkatnya permintaan atas saham, dan sebaliknya capital outflow sering kali menyebabkan tekanan jual yang berdampak negatif terhadap IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Panigoro (2021) membuktikan bahwa aktivitas beli-jual asing memberikan pengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data transaksi harian pada saham-saham yang tergabung dalam indeks Jakarta Islamic Index (JII-70) selama periode Oktober hingga Desember 2020, dan dianalisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa posisi pembelian asing (*net buy*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kenaikan harga saham. Model regresi yang digunakan menghasilkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,771, yang menunjukkan bahwa sekitar 77,1% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh aktivitas investor asing.

Penelitian-penelitian lainnya seperti Haryono dan Hartono (2013), Adiguna dan Adib (2013), serta Pasaribu dan Sihombing (2015), juga menyimpulkan bahwa aliran dana asing memiliki korelasi yang kuat dengan pergerakan IHSG, dan sering kali menjadi acuan bagi investor lain dalam mengambil keputusan investasi. Namun, seluruh studi tersebut masih terfokus pada investor asing, tanpa mempertimbangkan atau membandingkannya secara langsung dengan kontribusi investor lokal. Sedangkan dalam beberapa tahun terakhir, khususnya sepanjang 2023 hingga 2024, jumlah investor lokal mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan pertumbuhan jumlah investor ritel dalam negeri yang agresif, seiring dengan kemudahan akses terhadap platform investasi digital dan meningkatnya literasi keuangan masyarakat. Hingga akhir tahun 2024, komposisi investor di pasar modal Indonesia didominasi oleh investor lokal yang mencapai 99,65% dari total jumlah investor. Dengan demikian kondisi ini menimbulkan pertanyaan apakah investor lokal kini telah memiliki pengaruh yang sebanding atau bahkan lebih besar dari investor asing terhadap pergerakan IHSG.



Gambar 1. Pertumbuhan Investor

Sumber: www.ksei.co.id

Oleh karena itu, sangat relevan untuk melakukan penelitian yang tidak hanya mengkaji pengaruh arus modal terhadap IHSG, tetapi juga membandingkan secara langsung pengaruh investor lokal dan asing dalam satu model analisis. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih objektif tentang dinamika kekuatan modal domestik dan global dalam pasar modal Indonesia saat ini.

Tinjauan Pustaka

Pasar Modal dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui instrumen keuangan jangka panjang seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010). Di Indonesia, indikator utama dari aktivitas pasar saham adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang merepresentasikan kinerja seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan dari Indeks Harga Saham Gabungan berdasarkan Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

$$Index = \frac{\sum_{k=1}^n MC_i FF_i}{BMC} \times 100 \quad (1)$$

Pergerakan IHSG sangat sensitif terhadap arus modal, baik dari investor domestik maupun asing, karena mencerminkan sentimen pasar secara keseluruhan.

Aliran Modal Asing dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Aliran investasi asing ke pasar modal Indonesia telah menjadi perhatian utama dalam berbagai studi, mengingat dominasi dana asing yang cukup besar. Menurut Clark dan Berko (1997), masuknya investor asing ke dalam pasar domestik dapat menimbulkan efek base-broadening, yaitu peningkatan likuiditas dan diversifikasi, yang dapat menurunkan risiko pasar dan biaya modal (*cost of capital*). Selain itu, dikenal juga hipotesis *price-pressure*, yaitu tekanan harga jangka pendek akibat sentimen dan volume transaksi investor asing. Ketiga, teori *feedback trading* menjelaskan bahwa investor asing cenderung melakukan aksi beli ketika pasar menguat dan menjual ketika pasar melemah, sehingga dapat memperkuat arah tren pasar.

Penelitian empiris oleh Panigoro (2021) mendukung teori-teori mengenai aliran investasi asing. Dalam studinya yang berjudul “*Dampak Aliran Dana Asing terhadap Fluktuasi Harga Saham (Studi pada Saham-Saham dalam Kelompok JII-70)*”, digunakan metode regresi data panel terhadap transaksi harian investor asing dan harga saham dari 10 perusahaan JII-70 selama Oktober hingga Desember 2020. Hasilnya menunjukkan bahwa posisi *net buy* asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kenaikan harga saham. Model regresi menghasilkan R^2 sebesar 0,771 yang menunjukkan bahwa sebesar 77,1% variasi harga saham dijelaskan oleh aktivitas pembelian asing.

Investor Lokal dan Perkembangan Partisipasinya

Investor lokal adalah individu atau institusi dalam negeri yang aktif bertransaksi di pasar saham domestik. Dalam beberapa tahun terakhir, terutama sejak pandemi COVID-19 dan didorong oleh digitalisasi, partisipasi investor lokal terutama investor ritel mengalami lonjakan yang signifikan. Meningkatnya minat investasi dari masyarakat dalam negeri menimbulkan pertanyaan penting: apakah investor lokal kini mampu menjadi kekuatan penyeimbang dominasi investor asing dalam menggerakkan IHSG? Namun, sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada investor asing sebagai penggerak utama indeks saham, seperti dalam studi oleh Haryono & Hartono (2013), Adiguna & Adib (2013), serta Pasaribu & Sihombing (2015), yang semuanya menyimpulkan bahwa *capital inflow* asing berpengaruh positif terhadap

IHSG. Penelitian Panigoro (2021) pun demikian, karena belum mengikutsertakan investor lokal dalam model analisis perbandingan.

Berdasarkan tinjauan di atas, terdapat kesenjangan penelitian yaitu kurangnya studi yang membandingkan langsung antara investor lokal dan asing dalam satu model kuantitatif terhadap IHSG. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif terkait yang lebih dominan dalam menggerakkan pasar melalui arus dana masuk dan keluar harian.

Metode Penelitian

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis deret waktu (*time series*) yang bertujuan untuk menguji hubungan dan perbandingan pengaruh arus dana investor lokal dan asing terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data yang digunakan bersifat sekunder dan dikumpulkan secara harian untuk periode tahun 2023 hingga 2024, dengan total observasi sebanyak 476 hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini melibatkan pengolahan data numerik, pengujian hipotesis, serta pemodelan hubungan antara variabel independen dan dependen secara statistik.

Sumber dan Jenis Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs publikasi harga saham harian lainnya yang terpercaya. Penelitian ini dilakukan menggunakan data harian dari awal tahun 2023 hingga akhir tahun 2024, mencakup 476 hari perdagangan efektif berdasarkan kalender Bursa Efek Indonesia. Data mencerminkan kondisi pasar yang aktual dan mencakup fluktuasi sepanjang dua tahun penuh.

Variabel Dependen yaitu IHSG Harian (Y): Menggunakan data harga penutupan IHSG (closing price) per hari yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Variabel ini merupakan representasi kinerja pasar modal secara umum, sekaligus digunakan sebagai indikator utama untuk menangkap respons pasar terhadap dinamika arus transaksi investor domestik dan asing dalam jangka pendek.

Variabel Independen yaitu delapan (8) variabel independen yang merepresentasikan arus transaksi investor berdasarkan jenis pelaku dan jenis transaksi, dengan rincian sebagai berikut:

- a. Data Transaksi Nilai (Value) dalam Rupiah
 1. Investor Asing Jual – Investor Asing Beli
 2. Investor Asing Jual – Investor Domestik Beli
 3. Investor Domestik Jual – Investor Asing Beli
 4. Investor Domestik Jual – Investor Domestik Beli
- b. Data Transaksi Volume (dalam Lembar Saham)
 1. Investor Asing Jual – Investor Asing Beli
 2. Investor Asing Jual – Investor Domestik Beli
 3. Investor Domestik Jual – Investor Asing Beli
 4. Investor Domestik Jual – Investor Domestik Beli.

Teknik Analisis Data

Untuk menganalisis pengaruh antara variabel independen dan dependen, digunakan beberapa teknik statistik, yaitu:

Statistik Deskriptif

Digunakan untuk melihat karakteristik umum data, seperti rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum dari masing-masing variabel.

Uji Regresi Linier Berganda

Karena data yang digunakan merupakan data runtut waktu (time series), seluruh variabel bebas terlebih dahulu dijadikan menjadi model log untuk memastikan sifat stasioner dan menghindari potensi spurious regression. Setelah transformasi dilakukan, estimasi hubungan antar variabel dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Squares (OLS), sehingga hasil yang diperoleh dapat diinterpretasikan secara valid secara ekonometrika. Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1t} + \beta_2 \ln X_{2t} + \dots + \beta_8 \ln X_{8t} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Keterangan:

- $IHSG_t$: Harga penutupan IHSG pada hari ke-t
 $\ln X_{1t} \dots \ln X_{8t}$: Model log variabel transaksi investor pada hari ke-t
 β_0 : Intersep
 $\beta_1 \dots \beta_8$: Koefisien regresi
 ε_t : Error term

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang dianalisis. Diketahui bahwa rata-rata transaksi harian berdasarkan nilai (value) dari delapan jenis transaksi investor adalah sebesar Rp2,98 triliun, sedangkan rata-rata transaksi harian berdasarkan volume saham adalah sebesar 4,96 miliar lembar saham, yang menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia berlangsung dalam skala yang sangat besar. Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif untuk variabel IHSG serta seluruh variabel transaksi harian dalam model log yang mencakup nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan simpangan baku sebagai dasar untuk memahami pola umum pergerakan pasar sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Analisis Pengaruh Jenis Transaksi Investor terhadap IHSG

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jenis transaksi saham berdasarkan value (nilai) dan volume (jumlah lembar saham) antara investor domestik dan asing terhadap pergerakan harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu yang umumnya hanya memfokuskan analisis pada aktivitas investor asing, seperti Panigoro (2021) yang

membuktikan bahwa posisi net buy investor asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di indeks JII-70, serta Haryono dan Hartono (2013), Adiguna dan Adib (2013), dan Pasaribu dan Sihombing (2015) yang menyimpulkan bahwa aliran dana asing memiliki korelasi kuat dan sering menjadi penentu arah pergerakan IHSG, penelitian ini secara langsung membandingkan pengaruh transaksi investor asing dan investor domestik dalam satu kerangka empiris yang sama, baik ditinjau dari sisi nilai maupun volume transaksi. Dengan memasukkan seluruh kombinasi transaksi dari kedua kelompok investor tersebut, penelitian ini tidak hanya menguji peran masing-masing pihak secara terpisah, tetapi juga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika interaksi investor asing dan domestik dalam membentuk pergerakan IHSG, khususnya dalam konteks meningkatnya dominasi jumlah investor domestik di pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
IHSG	476	7.083,283	296,9413	6.566	7.905,39
$\ln X_{1t}$	476	33,62241	1,108276	26,50315	34,78907
$\ln X_{2t}$	476	33,37293	1,057849	27,06041	34,47658
$\ln X_{3t}$	476	33,38215	1,093155	26,30730	34,48753
$\ln X_{4t}$	476	34,39069	0,9759085	29,10325	35,43073
$\ln X_{5t}$	476	26,45439	1,126737	19,03599	27,51890
$\ln X_{6t}$	476	26,71259	1,090426	20,77167	27,86612
$\ln X_{7t}$	476	26,71057	1,095382	19,81551	27,79226
$\ln X_{8t}$	476	28,43095	0,9744478	23,17263	29,44180

Model regresi linier berganda digunakan untuk mengestimasi hubungan antara IHSG sebagai variabel dependen dengan delapan variabel independen yang merepresentasikan jenis transaksi, yang dikelompokkan ke dalam dua kategori utama, yaitu berdasarkan nilai transaksi dan volume transaksi, di mana seluruh variabel transaksi digunakan dalam bentuk logaritmik untuk menjaga konsistensi pengukuran dan memudahkan interpretasi elastisitas pengaruhnya terhadap IHSG.

Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi ini signifikan secara simultan. Nilai statistik F adalah 131,71 dengan probabilitas p-value = 0,0000, yang berarti bahwa secara keseluruhan, variabel-variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan IHSG.

Selain itu, hasil uji t menunjukkan bahwa sebagian besar variabel utama memiliki pengaruh yang signifikan secara individual, khususnya variabel-variabel transaksi berdasarkan nilai (value) serta volume transaksi antar investor asing. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua jenis transaksi memberikan pengaruh yang sama kuat terhadap IHSG, namun variabel-variabel kunci tetap memiliki kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan pergerakan indeks saham.

Model regresi ini menghasilkan nilai R-squared sebesar 0,6929, yang berarti bahwa sekitar 69,29% variasi dalam perubahan IHSG dapat dijelaskan oleh delapan variabel independen dalam model. Sisa sebesar 30,71% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, dan sentimen global. Nilai ini menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas (explanatory power)

yang cukup kuat dalam menggambarkan hubungan antara transaksi investor dengan pergerakan IHSG.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	Std. Error
Nilai Asing-Asing	1.127,395*	144,8684
Nilai Asing-Domestik	-1.398,077*	247,1156
Nilai Domestik-Asing	-266,9951	196,841
Nilai Domestik-Domestik	1.971,438*	491,1208
Volume Asing-Asing	-905,53928*	128,3754
Volume Asing-Domestik	-690,5539	436,5024
Volume Domestik-Asing	-97,41786	235,17
Volume Domestik-Domestik	686,7586	497,4114
Cons	-17.571,94*	4.203,357
F (8, 467)	131,71	
Prob > F	0,0000	
R-Squared	0,6929	
Adjusted R-Squared	0,6876	

Pengaruh Data Transaksi Nilai (Value) terhadap IHSG

Investor Asing Jual – Investor Asing Beli

Jika nilai transaksi antar investor asing meningkat sebesar 1 persen, IHSG akan naik sekitar 11,27 poin. Aktivitas ini dapat ditafsirkan sebagai rotasi portofolio internal antar manajer dana asing, yang tidak mengubah kepemilikan secara nasional, namun tetap memberikan sinyal positif karena menunjukkan investor asing aktif mempertahankan posisi di pasar saham Indonesia. Temuan ini sejalan dengan teori base-broadening yang dikemukakan oleh Clark dan Berko (1997), yang menyatakan bahwa kehadiran dan aktivitas investor asing dapat meningkatkan likuiditas serta memperkuat kepercayaan pasar. Meskipun tidak terjadi perubahan kepemilikan lintas kelompok investor, peningkatan aktivitas antar investor asing tetap dipersepsikan sebagai sinyal keberlanjutan komitmen modal asing di pasar domestik, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap indeks.

Investor Asing Jual – Investor Domestik Beli

Ketika nilai transaksi pembelian saham oleh investor domestik dari investor asing meningkat sebesar 1 persen, IHSG justru turun sekitar 13,98 poin. Hal ini dapat dimaknai sebagai keluarnya modal asing, yang menimbulkan kekhawatiran pasar dan berdampak negatif terhadap indeks. Meskipun investor domestik aktif membeli, kepergian investor asing lebih dominan sebagai sinyal negatif. Hasil ini konsisten dengan berbagai temuan empiris sebelumnya, seperti Haryono dan Hartono (2013), Adiguna dan Adib (2013), serta Pasaribu dan Sihombing (2015), yang menunjukkan bahwa arus dana asing memiliki peran penting dalam menentukan arah pergerakan IHSG. Selain itu, temuan ini juga memperkuat hasil Panigoro (2021) yang menemukan bahwa posisi net buy asing berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga ketika yang terjadi justru net sell asing, pasar meresponsnya secara negatif.

Investor Domestik Jual – Investor Domestik Beli

Jika nilai transaksi antar investor domestik meningkat sebesar 1 persen, IHSG akan naik sekitar 19,71 poin. Ini dapat berarti bahwa transaksi dalam negeri memiliki peran dalam menopang pergerakan pasar, meskipun kekuatan sinyalnya tetap lebih lemah dibandingkan dengan peran investor asing. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lokal mulai memiliki kontribusi dalam membentuk dinamika pasar, sejalan dengan meningkatnya partisipasi investor domestik dalam beberapa tahun terakhir. Namun demikian, dibandingkan dengan temuan-temuan sebelumnya yang menekankan dominasi peran investor asing, seperti dalam Panigoro (2021) serta Haryono dan Hartono (2013), pengaruh investor domestik ini masih bersifat komplementer dan belum sepenuhnya mampu menggantikan peran sentral arus dana asing dalam menggerakkan IHSG.

Pengaruh Data Transaksi Volume terhadap IHSG

Investor Asing Jual – Investor Asing Beli

Jika volume transaksi antar investor asing meningkat sebesar 1 persen, IHSG justru turun sekitar 9,05 poin. Ini cukup menarik, karena meskipun investor asing aktif, peningkatan aktivitas ini lebih mencerminkan tekanan distribusi sehingga pasar tidak merespons secara positif. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui hipotesis price-pressure dan feedback trading sebagaimana dikemukakan oleh Clark dan Berko (1997), di mana peningkatan aktivitas jual-beli yang bersifat jangka pendek dan spekulatif dapat menimbulkan tekanan harga dan memperkuat persepsi pelemahan pasar, meskipun pelakunya adalah investor asing. Dengan kata lain, pasar tidak hanya memperhatikan siapa pelakunya, tetapi juga menilai arah dan konteks transaksi tersebut.

Sementara itu, empat jenis transaksi lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pergerakan IHSG. Secara khusus, transaksi nilai Investor Domestik Jual – Investor Asing Beli serta transaksi volume Investor Asing Jual – Investor Domestik Beli, Investor Domestik Jual – Investor Asing Beli, dan Investor Domestik Jual – Investor Domestik Beli tidak terbukti memiliki pengaruh yang berarti terhadap perubahan indeks. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak semua aktivitas perdagangan, baik dari sisi nilai maupun volume, secara otomatis direspons oleh pasar dalam bentuk perubahan IHSG. Pasar tampaknya lebih selektif dan hanya merespons jenis transaksi tertentu yang secara jelas mencerminkan perubahan arah arus dana dan sentimen, terutama yang berkaitan dengan perilaku investor asing, sementara transaksi lainnya cenderung dipersepsikan sebagai aktivitas rutin atau sekadar redistribusi kepemilikan yang tidak membawa informasi baru bagi pasar.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan pengaruh arus transaksi investor domestik dan investor asing terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan pendekatan regresi linier berganda. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data transaksi harian selama 476 hari perdagangan, dengan delapan variabel independen yang dikelompokkan berdasarkan jenis pelaku transaksi (asing dan domestik) serta jenis data (nilai/value dan volume).

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, rata-rata transaksi berdasarkan nilai mencapai Rp2,98 triliun per hari, sementara rata-rata transaksi berdasarkan volume mencapai 4,96 miliar lembar saham. Hal ini menunjukkan tingginya aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia selama periode pengamatan.

Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil uji F dengan nilai $F = 131,71$ dan $p\text{-value} = 0,0000$. Model regresi ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,6929, yang berarti bahwa sekitar 69,29% variasi pergerakan IHSG dapat dijelaskan oleh delapan variabel transaksi investor yang digunakan dalam model, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua jenis transaksi memiliki pengaruh yang sama kuat terhadap IHSG. Transaksi berdasarkan nilai (value), khususnya yang melibatkan investor asing, menunjukkan pengaruh yang paling konsisten dan signifikan terhadap pergerakan IHSG. Aktivitas transaksi antar investor asing serta transaksi antar investor domestik berdasarkan nilai memberikan dampak positif terhadap IHSG, sementara transaksi pembelian oleh investor domestik dari investor asing justru memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap indeks.

Sementara itu, hasil estimasi berbasis volume menunjukkan bahwa peningkatan volume transaksi antar investor asing cenderung memberikan tekanan negatif terhadap IHSG, yang mengindikasikan bahwa aktivitas tersebut lebih mencerminkan tekanan distribusi daripada akumulasi. Di sisi lain, transaksi berbasis volume yang melibatkan investor domestik menunjukkan pengaruh yang relatif lemah dan sebagian besar tidak signifikan secara statistik.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa peran investor asing masih sangat dominan dalam membentuk dinamika pergerakan IHSG, baik melalui mekanisme transaksi berdasarkan nilai maupun volume. Meskipun partisipasi investor domestik terus meningkat, dari sisi kekuatan arus dana dan pengaruh terhadap pembentukan harga, investor asing masih memiliki peran yang lebih menentukan. Oleh karena itu, diperlukan strategi kebijakan yang tidak hanya mendorong peningkatan jumlah partisipasi investor domestik, tetapi juga memperkuat kapasitas dan daya beli investor lokal agar dapat menjadi penyeimbang yang lebih efektif terhadap peran investor asing di pasar modal Indonesia.

Referensi

- Adiguna, K. A., & Adib, N. (2013). Analisis pengaruh EPS, PER, dan dividend yield serta aliran dana asing terhadap perubahan harga saham blue chip dan saham lini kedua di Bursa Efek Indonesia tahun 2009–2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2), 1–25.
- 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 2013–2017. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), 88–95.
- Baker, B. (2015). *Pasar modal internasional* [Unpublished manuscript]. <https://www.academia.edu/27343703>
- Bobbi, & Haryanto, A. M. (2017). Analisis pengaruh foreign inflow, inflasi, suku bunga, dan kurs pada return saham (studi kasus sektor keuangan periode Juli 2016–Januari 2017). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1–11.

- Chandra, R. (2011). Analisis pemilihan saham oleh investor asing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Birokrasi*, 17(2), 101–113.
- Clark, J., & Berko, E. (1997). Foreign investment fluctuations and emerging market stock returns: The case of Mexico. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.993813>
- Haryono, I., & Hartono, J. (2013). Analisis hubungan aliran dana investor asing terhadap perilaku herding di saham-saham LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Repository Universitas Gadjah Mada*.
- Hsu, C.-P. (2013). The influence of foreign portfolio investment on domestic stock returns: Evidence from Taiwan. *International Journal of Business and Finance Research*, 7(3), 1–12.
- Kang, J. K., & Stulz, R. M. (1997). Why is there a home bias? An analysis of foreign portfolio equity ownership in Japan. *Journal of Financial Economics*, 46(1), 3–28. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00023-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00023-8)
- Lin, C. H., & Shiu, C. Y. (2003). Foreign ownership in the Taiwan stock market: An empirical analysis. *Journal of Multinational Financial Management*, 13(1), 19–41. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(02\)00027-5](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(02)00027-5)
- Panigoro, N. (2021). Dampak aliran dana asing terhadap fluktuasi harga saham (studi pada saham-saham dalam kelompok JII-70). *Jurnal IDEAS: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(3), 135–142.
- Pasaribu, D., & Sihombing, D. (2015). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan aliran modal asing terhadap harga saham dengan kinerja keuangan dan nilai kurs sebagai variabel intervening. *Majalah Ilmiah Methoda*, 5(1), 1–14.
- Prasetyo, D. H. (2012). Lead-lag dan volatility spillover aliran investasi asing pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2009–2012. *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(1), 46–61.
- Rahayu, N. (2005). Kebijakan investasi asing (foreign direct investment) di Indonesia dan Vietnam. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi: Bisnis & Birokrasi*, 13(1), 35–45.
- Salomons, R., & Grootveld, H. (2003). The equity risk premium: Emerging vs. developed markets. *Emerging Markets Review*, 4(2), 121–144. [https://doi.org/10.1016/S1566-0141\(03\)00023-4](https://doi.org/10.1016/S1566-0141(03)00023-4)
- Sartono, R. A. (2001). *Manajemen keuangan internasional*. BPFE.
- Surasni, N. K., Bisma, I. D. G., Hermanto, H., & Negara, I. K. (2019). Investor asing dan return pasar: Apakah investor asing mendestabilisasi Bursa Efek Indonesia? *JMM UNRAM – Master of Management Journal*, 8(1), 73–85.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Tesar, L. L., & Werner, I. M. (1995). Home bias and high turnover. *Journal of International Money and Finance*, 14(4), 467–492. [https://doi.org/10.1016/0261-5606\(95\)00023-8](https://doi.org/10.1016/0261-5606(95)00023-8)
- Wang, J. (2000). Foreign trading and market volatility in Indonesia. *Working paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.258773>