

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSI ASING TERHADAP
VOLATILITAS RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2014-2017**

Oleh:

Nisa Amelia Ramdani*

Nur Diana**

M. Cholid Mawardi***

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang
amelia.icha1997@gmail.com

Abstract

This research was conducted with the aim to: 1) knowing a foreign institutional ownership in conjunction with variable control (domestic government ownership, size, turnover, and leverage) effect on stock return volatility. 2) partial ownership know foreign institutions, domestic government ownership, size, turnover, and leverage effect on stock return volatility. The data used in this research is secondary data. The population used in this study are all the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange (BEI) in 2014-2017. The selection of the sample using a purposive sampling. Based on the criteria, obtained 39 companies sampled in this study are then analyzed using regression data panel. Based on the results of the analysis can be put forward some conclusions as follows: 1) F test results show that foreign institutional ownership in conjunction with variable control (domestic government ownership, size, turnover, and leverage) have significant effects against the volatility of stock return. 2 t test) results show that only a positive turnover effect significantly to the volatility of stock return.

Keywords: foreign institutional Ownership, stock return volatility.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan, termasuk obligasi, ekuitas (saham) serta reksadana, derivatif dan instrumen lainnya. Pasar modal adalah instrumen pembiayaan untuk perusahaan dan lembaga lain (pemerintah) dan sebagai sarana untuk kegiatan investasi. Karenanya pasar modal menyediakan berbagai fasilitas dan infrastruktur untuk pembelian dan penjualan aset dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar saham Indonesia terus tumbuh. Ini berkat dukungan investor, analis, dan pemerintah dalam mempromosikan pasar modal di Indonesia. Pasar saham memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional, sebagai salah satu sumber pembiayaan dalam dunia usaha dan sebagai wahana investasi. Manfaat pasar saham dapat dirasakan oleh investor maupun perusahaan. Investor dapat melakukan investasi untuk mendapatkan keuntungan, bagi perusahaan pasar modal sebagai sarana memperoleh pendanaan untuk investasi perusahaan.

Sejak pembukaan pasar modal di Indonesia, *foreign investors* dan *domestic investor* bebas dengan aktif berpartisipasi dalam investasi pasar modal. Untuk alasan ini, *foreign investors* berwenang mengakuisisi seluruh saham perusahaan di Indonesia tanpa batasan kepemilikan investor asing di Indonesia, sehingga investor asing dan investor domestik dapat bergerak bebas.

Setiap investor di pasar saham mengharapkan *return* yang tinggi. Investor di pasar saham tidak hanya mendapatkan dividen, melainkan mendapatkan keuntungan (*capital gain*) atau bahkan kerugian (*capital loss*). *Capital gain* merupakan selisih antara harga jual saham dikurang dengan harga beli saham. *Capital loss* merupakan selisih harga beli saham dikurangi dengan harga jual saham. Investor yang mengharapkan *return* yang tinggi harus mengamati portofolio yang dimilikinya. Informasi-informasi di pasar saham harus dimanfaatkan dengan baik untuk pengambilan keputusan investasi yang optimal.

Menurut Schill (2006) di dalam penelitiannya mengatakan bahwa *emerging market* memiliki peran besar dalam peningkatan *international portfolios*. Argumentasi melakukan investasi pada *emerging market* adalah prospek pertumbuhan, *high average returns*, *high volatility*, and *a low correlation between emerging markets and developed markets*. Tingkat volatilitas yang tinggi memberikan dampak positif terhadap transaksi dan volume perdagangan. Namun dilain pihak, volatilitas yang tinggi dapat beresiko pada pihak lain dalam hal ini investor. Volatilitas menawarkan nilai tambah kepada investor jika mereka membeli atau menjual pada waktu yang tepat. Di sisi lain, volatilitas yang rendah berarti perdagangan cukup lambat. Namun, ia menawarkan risiko yang lebih rendah bagi investor.

Berdasarkan rumusan masalah yang dijabarkan diatas, penelitian ini ingin menganalisis lebih jauh mengenai beberapa hal berkaitan dengan kepemilikan saham oleh institusi asing di Indonesia. Maka peneliti sebagai akan melakukan penelitian skripsi dengan mengulas penelitian berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing terhadap Volatilitas Return Saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017”**

Menurut latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut: 1) Apakah kepemilikan institusi asing dengan kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover* dan *leverage* sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap volatilitas *return* saham ?. 2) Apakah kepemilikan institusi asing berpengaruh terhadap volatilitas *return* saham ?. 3) Apakah kepemilikan pemerintah domestik berpengaruh terhadap volatilitas *return* saham ?. 4) Apakah *size* berpengaruh terhadap volatilitas *return* saham ?. 5) Apakah *turnover* berpengaruh terhadap volatilitas *return* saham ?. 6) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap volatilitas *return* saham ?

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan maka tujuan penelitian sebagai berikut: 1) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusi asing dengan kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover* dan *leverage* sebagai variabel kontrol terhadap volatilitas *return* saham ?. 2) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap volatilitas *return* saham ?. 3) Menganalisis kepemilikan pemerintah domestik terhadap volatilitas *return* saham ?. 4) Untuk menganalisis pengaruh *size* terhadap volatilitas *return* saham ?. 5) Untuk menganalisis pengaruh *turnover* terhadap volatilitas *return* saham ?. 6) Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap volatilitas *return* saham ?

TINJAUAN TEORI

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan bisnis mengacu pada konfigurasi ekuitas yang dimiliki oleh investor, baik secara individu maupun kelembagaan di dalam dan di luar organisasi bisnis. Struktur kepemilikan tergantung pada bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Pembiayaan internal melalui penjualan saham atau laba dipertahankan, sementara pembiayaan eksternal disediakan oleh layanan perantara seperti bank. Struktur kepemilikan tercermin dalam instrumen ekuitas dan instrumen utang, sehingga kemungkinan bentuk masalah agensi dapat diselidiki.

Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*)

Pasal 1 ayat 8 UU Nomor 25 Tahun 2007 menyebutkan “Modal Asing adalah Modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, dan Badan Hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing”. Sehubungan dengan artikel di atas, itu dapat ditentukan bahwa kepemilikan asing adalah proporsi saham biasa yang diselenggarakan oleh individu, perusahaan, *government* dan partai mereka di luar negeri.

Institusi Asing

Institusi asing dalam penelitian ini diartikan sebagai entitas usaha baik yang dimiliki oleh pemerintahan maupun swasta yang mempunyai domain atau berasal dari luar Indonesia. Investasi yang dilakukan oleh institusi asing ini merupakan bentuk aplikasi manajemen keuangan perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Kelembagaan kepemilikan memainkan peran yang sangat penting dalam meminimalkan tabel konflik antara manajer dan

pemegang saham. Kehadiran investor institusi ini dianggap sebagai mekanisme pemantauan yang efektif dalam keputusan-keputusan operator. Hal ini karena investor institusi sedang melakukan penelitian yang strategis. Oleh karena itu, hal ini tidak mudah untuk percaya atas manipulasi hasil.

Kepemilikan Domestik (*Domestic Ownership*)

Kepemilikan saham domestik perusahaan sebagai hasil dari investasi yang dilakukan oleh perorangan, badan hukum, pemerintah di negara atau berasal dari Indonesia. Investasi ini dapat dilakukan baik oleh initial public offering (IPO) ketika investor membeli saham melalui efek broker dan investasi bank di pasar sekunder. (Mutua, 2015).

Keberadaan kepemilikan lokal di pasar modal, jika investor asing menarik investasinya kapan saja, akan memungkinkan investor domestik memainkan peran penting dalam meningkatkan dan menstabilkan stabilitas pasar modal Indonesia. Peningkatan jumlah investor domestik diharapkan membawa manfaat langsung bagi masyarakat Indonesia, dengan peningkatan jumlah transaksi.

Volatilitas

Volatilitas adalah jumlah perubahan harga yang mengindikasikan fluktuasi pasar selama periode waktu tertentu. "Sentimen pasar" karena anda melihat bahwa harga dapat naik atau turun, menyebabkan volatilitas tinggi. Volatilitas tinggi memberi anda peluang besar untuk menang karena harga dihilangkan dari harga penutupan sebelumnya. Namun, ini berbanding lurus dengan dorongan risiko anda, karena tidak ada yang bisa berhenti dan memprediksi pergerakan pasar. Saatnya stop loss anda untuk berperan. Jika kemungkinan menang berbanding lurus dengan opsi risiko, anda dapat mengambil posisi stop-loss yang berada di bawah level tujuan laba anda, untuk mengantisipasi kerugian yang tidak terkendali.

Saham

Saham adalah salah satu instrumen pasar modal yang paling disukai karena menawarkan bonus menarik. Saham sebagai tanda partisipasi modal atau pihak (entitas komersial) di perusahaan atau perusahaan perseroan terbatas publik. Dengan menarik modal, pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan dan memiliki hak untuk menghadiri rapat umum pemegang saham (RUPS).

Return Saham

Return saham adalah hasil (keuntungan atau kerugian) yang dihasilkan oleh holding. Pengembalian ekuitas bisa positif atau negatif. Jika bersikap positif berarti menghasilkan laba atau menahan keuntungan, itu berarti kerugian negatif atau kehilangan modal.

Size (Ukuran Perusahaan)

Skala perusahaan adalah indikator yang dapat menunjukkan situasi dan karakteristik organisasi dan bisnis. Ukuran proyek dapat dinilai dengan menggunakan berbagai parameter seperti jumlah karyawan perusahaan yang

digunakan untuk melakukan kegiatan bisnis. Total aset, total pendapatan dari waktu ke waktu, dan jumlah saham beredar.

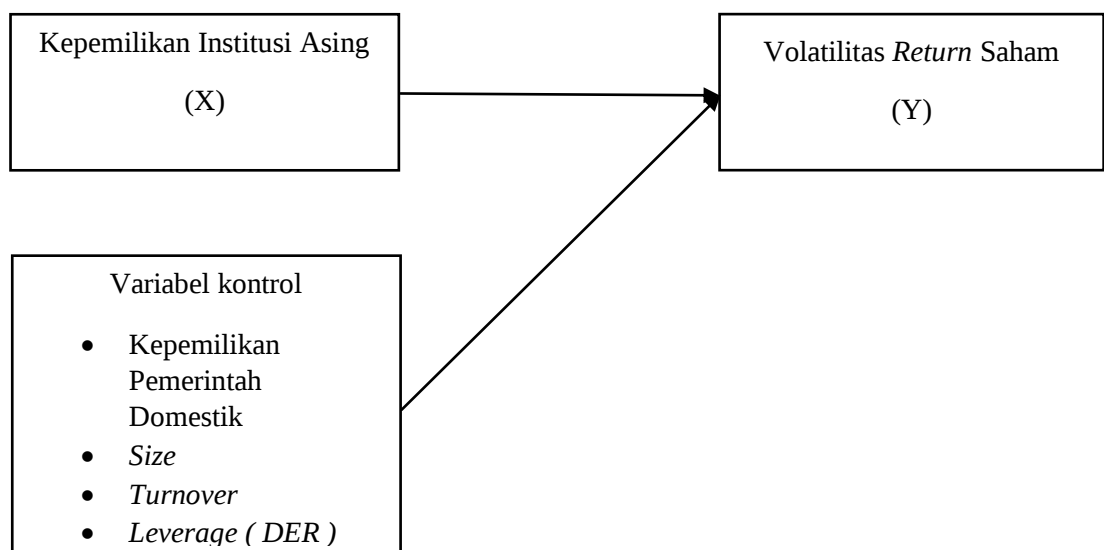
Turnover

Menurut Robbins dan Hakim (2009: 38), *turnover* adalah pemecatan permanen karyawan, sukarelawan atau non-sukarelawan. Delegasi dapat mengambil bentuk pemecatan, perubahan unit organisasi, pengunduran diri atau kematian anggota organisasi. Menurut Rivai (2009: 238), keturunan adalah keinginan karyawan untuk secara sukarela menghentikan operasi atas kebijakan mereka sendiri atau pindah dari satu tempat ke tempat lain.

Leverage

Menurut Kasmir (2014:112) mengemukakan bahwa *leverage* adalah sebagai penunjuk sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Sedangkan menurut Jogiyanto (2013:282) “pengertian *leverage* adalah sebagai nilai buku total utang jangka panjang dibagi dengan total aktiva”. Sedangkan menurut Harahap (2013) *leverage* adalah laporan yang menjelaskan hubungan antara utang perusahaan dan ekuitas. Laporan ini dapat digunakan untuk menentukan sejauh mana perusahaan mendanai aktiva atau hutang.

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

- H1 : Kepemilikan institusi asing berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham dengan kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover* dan *leverage* sebagai variabel kontrol.
- H2 : Kepemilikan institusi asing berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.

- H3 : Kepemilikan pemerintah domestik berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.
H4 : *Size* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.
H5 : *Turnover* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.
H6 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Studi eksplisit/penelitian deskriptif adalah semacam penelitian untuk memvalidasi hipotesis antara variabel yang dihipotesiskan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam format laporan keuangan produsen selama periode 2014-2017. Data pada daftar perusahaan dapat diperoleh dari www.sahamok.com . Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penarikan sampel di dalam penelitian menggunakan Teknik purposive sampling, menurut (Indrianto dan Supomo, 2011:131) teknik pengambilan sampel sumber data dengan pengambilan tertentu. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Adapun pertimbangan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017 secara berturut-turut. (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan selama periode yang berakhir pada 31 Desember 2014-2017. (3) Perusahaan dengan data persentase kepemilikan asing. (4) Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama periode penelitian dengan tujuan untuk meningkatkan komparabilitas atau daya banding yang baik. Peneliti menggunakan teknik analisis data panel dalam penelitian ini. Data Panel adalah kombinasi data dari data transversal dan deret waktu.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusi Asing, Kepemilikan Pemerintah domestik, *Size*, *Turnover*, *Leverage* dan Volatilitas *Return* Saham. Kepemilikan Pemerintah domestik, *Size*, *Turnover*, dan *Leverage* dalam penelitian ini merupakan variabel kontrol. Variabel kontrol digunakan untuk menetralkan pengaruhnya yang dapat mengganggu hubungan variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian. Variabel kepemilikan pemerintah domestik memiliki karakteristik yang hampir sama dengan variabel independen kepemilikan institusi asing. Proksi variabel kepemilikan pemerintah domestik juga dilihat dari proporsi kepemilikan kumulatif terhadap suatu perusahaan yang tercantum secara rutin di dalam laporan keuangan tahunan. Sementara untuk variabel *size* dihitung dari logaritma natural total aset perusahaan.

Definisi Variabel dan Pengukuran

Tingkat Pengembalian Saham

Pengembalian merupakan “ukuran yang mengukur tingkat perubahan dalam aset investor, baik kenaikan maupun penurunan, dan merupakan bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas (ekuitas), (Husnan, 1994)”. Tingkat pengembalian saham dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah bagian dari perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, lembaga pemerintah dan bagiannya, atau orang perseorangan, badan hukum, dan pemerintah non-Indonesia, pembelian langsung ke perusahaan atau melalui bursa. Chen et al (2013) merumuskan kepemilikan asing sebagai berikut:

$$FOREIGNOWN = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor asing}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Volatilitas

Menurut Firmansyah (2006) dalam Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia bahwa: “ Volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu.” Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada model regresi yang dipakai Chen, Z., et al (2013) melakukan penelitian tentang “*Does foreign institutional ownership increase return volatility? Evidence from China*”.

$$Volatility_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FINST_{i,t} + \beta_2 DGOV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 TURNOVER_{i,t} + \beta_5 LEVERAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana :

$Volatility_{i,t}$: Volatilitas *return*

$FINST_{i,t}$: Proporsi saham yang dimiliki oleh institusi asing

$DGOV_{i,t}$: Proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah domestik

$SIZE_{i,t}$: Ukuran perusahaan yang dinilai dari nilai pasar akhir tahun

$TURNOVER_{i,t}$: Rasio perputaran saham dinilai dari volume harian dibagi jumlah saham beredar

$LEVERAGE_{i,t}$: Rasio jumlah Hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

$\varepsilon_{i,t}$: error

Variabel kontrol

Variabel kepemilikan pemerintah domestik memiliki karakteristik yang hampir sama dengan variabel independen kepemilikan institusi asing. Proksi variabel kepemilikan pemerintah domestik juga dilihat dari proporsi kepemilikan kumulatif terhadap suatu perusahaan yang tercantum secara rutin di dalam laporan keuangan tahunan. Sementara untuk variabel *size* dihitung dari logaritma natural total aset perusahaan.

$$Size = \ln(Price \times Outstanding \text{ Share})$$

Dimana :

$$Size = \text{Logaritma Natural Total Asset Perusahaan}$$

Sementara itu variabel *turnover* menjelaskan perbandingan antara total volume penjualan saham selama setahun terhadap jumlah saham beredar. Variabel *leverage* didapatkan dari nilai rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*). Informasi mengenai proksi kedua variabel ini didapatkan dari pasar modal Indonesia (idx.co.id).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi tentang variabel penelitian seperti kepemilikan institusi asing, kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover*, *leverage* dampaknya pada volatilitas *return* saham. Statistik deskriptif variabel penelitian adalah sebagai berikut.

Statistik Descriptive Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusi Asing	156	-42.73	4.89	0.88	5.10
Kepemilikan Domestik	156	4099	2660	2380	5030
Size	156	21.22	33.32	28.77	1.90
Turnover	156	6.82	0.14	0.01	0.03
Leverage	156	0.07	6.34	0.86	0.95
Volatilitas Return Saham	156	5.66	57021.70	3597.98	8522.77
Valid N	156				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Uji Chow

Hasil Statistik *E-Views* untuk Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	43.984368	(37,108)	0.0000
Cross-section Chi-square	419.308041	37	0.0000

Berdasarkan hasil uji Chow diketahui bahwa nilai *Cross-section Chi-square* memiliki nilai statistik sebesar 0,000 dimana nilai probabilitas yaitu $0,000 < 0,05$ (5%) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_0 ditolak, sehingga model yang lebih tepat digunakan sebagai model adalah *Fixed Effect Model* dibanding *Common Effect Model* untuk digunakan sebagai model regresi data panel untuk data-data yang ada dalam penelitian ini.

Uji Hausman

Hasil Statistik *E-Views* untuk Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.843673	5	0.0546

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Hausman* didapatkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,0546. Karena nilai probabilitas lebih besar dari alpha ($0,0546 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 ditolak, sehingga model yang tepat untuk digunakan sebagai model pengujian regresi data panel dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Hasil Statistik E-Views Uji Hipotesis dengan model REM

Dependent Variable: VOLATILITAS
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 01/17/19 Time: 19:28
Sample: 2014 2017
Periods included: 4
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 156
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TURNOVER	0.321931	16398.64	3.199524	0.0421
SIZE	682.1447	363.3670	1.877288	0.0625
SAHAM_DOMESTIK	2.73E-08	1.55E-07	0.176552	0.8601
KEPEMILIKAN_ASING	-62.30723	60.48664	-1.030099	0.3047
DER	199.1039	520.1492	0.382782	0.7024
C	6.1712.96	10487.15	2.542169	0.0125
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			7477.607	0.9236
Idiosyncratic random			2150.374	0.0764
Weighted Statistics				
R-squared	0.258858	Mean dependent var		512.3101
Adjusted R-squared	0.277058	S.D. dependent var		2182.901
S.E. of regression	2191.620	Sum squared resid		6.96E+08
F-statistic	20.77061	Durbin-Watson stat		1.091644
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.102996	Mean dependent var		3597.977
Sum squared resid	9.77E+09	Durbin-Watson stat		0.077792

Hasil regresi *Random Effect Model* variabel determinan F test nilainya berada diatas signifikan F volatilitas *return* saham menunjukkan hasil yang signifikan jika dilihat dari nilai probabilitasnya sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$), karena nilai probabilitas F kurang dari alpha (0,05) maka secara simultan kepemilikan domestik, kepemilikan institusi asing, *size*, *turnover*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Nugroho (2013) yang menyimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen dan variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap volatilitas. Hasil uji regresi data panel didapatkan nilai r square sebesar 0,2588 atau 25,8% yang artinya sebesar 25,8% variabel volatilitas saham dijelaskan oleh kepemilikan institusi asing, kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover*, dan *leverage* sedangkan sisanya dijelaskan

oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian. Sisa 74,2% variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini contohnya variabel profitabilitas, tingkat produksi industri, pergerakan harga komoditas, inflasi, tingkat suku bunga, volume perdagangan dan lain sebagainya. Hasil uji t menunjukkan bahwa hanya *turnover* yang berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chiang dan Chan (2017) yang menyimpulkan bahwa *turnover* berpengaruh signifikan positif. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *turnover* perusahaan, semakin tinggi volatilitas rasio harga-pendapatan yang diperoleh. Ini karena investor cenderung melihat tren dalam tingkat *turnover* perusahaan ketika melakukan perdagangan saham di pasar modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap volatilitas *return* saham di Indonesia. Dalam survei ini, model ini juga mencakup variabel kontrol, yaitu kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover*, dan *leverage*. Survei ini mencakup periode observasi dari 2014-2017. Jumlah sampel survei adalah 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan analisis dan pertimbangan, kesimpulan yang dapat dibuat adalah sebagai berikut.

1. Kepemilikan institusional asing serta variabel kontrol (kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover*, *leverage*) secara simultan mempengaruhi volatilitas rasio harga-pendapatan.
2. Kepemilikan lembaga asing dalam survei ini hanya berdampak kecil pada volatilitas rasio harga-pendapatan. Ini berarti bahwa kehadiran investor asing di pasar modal Indonesia tidak mempengaruhi volatilitas rasio harga-pendapatan.
3. Kepemilikan pemerintah domestik dalam penelitian ini secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.
4. *Size* dalam penelitian ini secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.
5. *Turnover* dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas *return* saham.
6. DER dalam penelitian ini secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham.

Keterbatasan Penelitian

Dari hasil penelitian, peneliti sangat menyadari akan keterbatasan penelitian ini. Batasan yang bisa diuraikan adalah sebagai berikut.

1. Dalam penelitian ini, jumlah sampel yang digunakan terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 4 tahun, yaitu dari 2014-2017, dan itu tidak dapat menunjukkan tren jangka panjang.

3. Penelitian ini hanya meneliti porsi kepemilikan institusi asing di pasar modal Indonesia, sehingga menghasilkan perilaku data yang kurang beragam dan tidak dapat menjelaskan perilaku investor asing secara keseluruhan.
4. Penelitian ini melakukan penelitian dengan unit data time series tahunan, sehingga tidak mampu menjelaskan perilaku data secara lebih rinci.
5. Variabel-variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan pemerintah domestik, *size*, *turnover*, dan *leverage*, sehingga hanya 25,8% variabel volatilitas return saham yang mampu dijelaskan.

Saran

Berdasarkan kelemahan dan keterbatasan penelitian ini, maka saran untuk penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut.

1. Penelitian lebih lanjut dapat memperluas penelitian populasi dan sampel. Misalnya, dapat ditambahkan tidak hanya ke perusahaan manufaktur tetapi juga ke perusahaan perbankan dan perusahaan nonkeuangan.
2. Penelitian lebih lanjut diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan, sehingga hasil penelitian diharapkan lebih akurat.
3. Penelitian selanjutnya dapat juga meneliti porsi kepemilikan individu asing dan transaksi harian asing seperti pada beberapa penelitian lain (Wang, 2007).
4. Penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan menggunakan data time series bulanan, mingguan atau harian agar dapat melihat perilaku volatilitas dan transaksi institusi asing dengan lebih jelas.
5. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel kontrol penelitian agar 74,2% variabel volatilitas return saham mampu dijelaskan. Misalnya, kepemilikan individu asing, kepemilikan individu domestik, volume perdagangan, tingkat suku bunga dan pergerakan nilai tukar mata uang asing.

DAFTAR PUSTAKA

- Chen, Zhian, Jinmin Du, Donghui Li, & Rui Ouyang. 2013. *Does foreign institutional ownership increase return volatility? Evidence from China. Journal of Banking & Finance.*
- Firmansyah. 2006. *Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional.* Jakarta : Usahawan.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan Edisi 11.* Rajawali Pers, Jakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2013. “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya.* Edisi Revisi, Cetakan keempatbelas, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya.* Edisi Revisi, Cetakan keempatbelas, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Mutua, Petterson K. 2015. *The Relationship Between Domestic Investment Activity And Market Returns At The Nairobi Securities Exchange. College of Humanities and Social Sciences (CHSS).*
- Novliadi, F. (2007). *Intensi turnover karyawan ditinjau dari budaya perusahaan dan kepuasan kerja.* Skripsi. Program Studi Psikologi Kedokteran Universitas Sumatera Utara.
- Suad, Husnan. 1994. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Pertama.*, UPP – AMP YKPN Yogyakarta.
- Schill, M. J. (2006). *New Perspectives on Investing in Emerging Markets. Research Foundation Literature Reviews, 1(1), 1- 12.*
- Yi-Chein, Chiang and Ming-han Chan (2017). *Foreign ownership and firm-level stock return volatility in Taiwan. Investment Management and Financial Innovations, 14(3), 261-269.*
- *) Nisa Amelia Ramdani adalah alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- **) Nur Diana adalah dosen tetap Universitas Islam Malang.
- ***) M. Cholid Mawardi adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang.