

**ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR UANG,
SUKU BUNGA DAN INFLASI TERHADAP
RETURN SAHAM SEKTOR PROPERTI YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2001 - 2005**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**SUYANTO
NIM C4A005103**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2007**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Sebagai akibat dari krisis ekonomi, bisnis jasa konstruksi hingga tahun 2001, masih dibayangi ketidakpastian, menyusul sulitnya pemulihan ekonomi nasional. Indikator ekonomi makro menunjukkan defisit anggaran tahun 2002 masih sekitar 40 triliun. Nilai investasi PMA di Indonesia juga mengalami penurunan cukup tajam sebesar 25 persen (Soenarno, 2003). Selanjutnya Christiawan dan Sampurno (2003) menyatakan bahwa perusahaan jasa konstruksi berbeda dengan perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur. Pada industri manufaktur, proses produksi di pabrik dari tahap program, desain, proses sampai produk barang jadi merupakan kegiatan internal perusahaan yang tidak dicampuri oleh konsumen atau konsultan yang mewakilinya. Pada perusahaan konstruksi, proses produksi di proyek selalu dicampuri konsumennya dengan menempatkan konsultan supervisor untuk mengawasi kegiatan pelaksanaan konstruksi di proyek. Disini kualitas produk dan jangka waktu pelaksanaan pekerjaan konstruksi ditetapkan oleh pengguna jasa dengan bantuan konsultan desainer dan manajer konstruksi yang bertindak mewakili konsumen.

Berkaitan dengan pengaturan pekerjaan sektor konstruksi, di Indonesia telah diatur dengan peraturan yang cukup ketat. Peraturan tersebut antara lain, Undang-Undang Jasa Konstruksi No. 18 tahun 1999. Peraturan Pemerintah (PP)

No. 28 tentang Usaha dan Peran Masyarakat Jasa Konstruksi. Peraturan No. 29 tahun 2000 tentang Penyelenggaraan Jasa Konstruksi. No. 30 tahun 2000 tentang Penyelenggaraan Jasa Konsultan dan telah melahirkan Lembaga Pengembangan Jasa Konstruksi (LPJK). Kecuali itu juga ada peraturan pemerintah yang dituangkan dalam Keppres, misalnya Keppres No. 18 tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Pengadaan Barang / Jasa Instansi Pemerintah, yang merupakan aturan yang sangat ketat untuk menjalankan pekerjaan jasa konstruksi. Kecuali itu ISO-9000 yang dipakai untuk menjaga standar mutu barang / jasa harus dijalankan untuk dapat bersaing di pasar nasional maupun internasional.

Pada kondisi persaingan yang semakin tajam ditambah pula dengan krisis ekonomi, membawa pengaruh pada menurunnya pendapatan bruto usaha sektor konstruksi. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) pendapatan bruto perusahaan jasa konstruksi anggota Asosiasi Kontraktor Indonesia (AKI) pada tahun 2000 sebesar Rp 11.054,4 milyar. Angka ini menurun cukup tajam sebesar 51,3 persen, bila dibandingkan dengan penjualan bruto tahun 1999 yang tercatat sebesar Rp 20.919,3 milyar. Untuk tahun 1998 tercatat sebesar Rp 25.828,10 milyar. Secara keseluruhan tingkat pertumbuhan per tahun minus 23,78 %. Tabel 1.1 berikut ini menyajikan data nilai konstruksi yang diselesaikan perusahaan di Indonesia.

Tabel 1.1

NILAI KONSTRUKSI YANG DISELESAIKAN PERUSAHAAN TAHUN 1997-2000

No.	Lapangan Usaha	1997		1998		1999		2000		Rata-rata Satu Tahun		Pertumbuhan Setahun (%)
		(Milyar Rp)	(%)	(Milyar Rp)	(%)	(Milyar Rp)	(%)	(Milyar Rp)	(%)	(Milyar Rp)	(%)	
1	Sumatera	4,527.00	18.13	3,392.70	13.14	1,580.00	7.55	1,885.60	17.06	2,846.33	13.76	(25.32)
2	Jawa dan Bali	17,703.30	70.90	17,905.10	69.32	17,334.50	82.86	7,459.10	67.48	15,100.50	72.98	(25.03)
3	Nusa Tenggara	432.70	1.73	698.60	2.70	421.40	2.01	170.30	1.54	430.75	2.08	(26.72)
4	Kalimantan	856.60	3.43	1,735.80	6.72	768.00	3.67	801.60	7.25	1,040.50	5.03	(2.19)
5	Sulawesi	1,058.20	4.24	1,188.10	4.60	543.60	2.60	544.70	4.93	833.65	4.03	(19.86)
6	Maluku dan Irian Jaya	390.00	1.56	907.80	3.51	272.00	1.30	193.10	1.75	440.73	2.13	(20.89)
	Indonesia	24,967.80	100.00	25,828.10	100.00	20,919.50	100.00	11,054.40	100.00	20,692.45	100.00	(23.78)

Sumber : Biro Pusat Statistik tahun 2002, disusun dan diolah kembali

Meskipun pendapatan sektor konstruksi di Indonesia semakin menurun, namun sektor ini masih merupakan sektor yang berperan penting pada proses pembangunan ekonomi di Indonesia. Lowe (2003) menyatakan bahwa kontribusi industri konstruksi terhadap total *Gross Domestic Product* (GDP) suatu negara maju lebih kurang 7% hingga 10%. Adapun di negara yang sedang berkembang, termasuk Indonesia sektor konstruksi menghasilkan 3% hingga 6% dari total GDP.

Banyak masyarakat menginvestasikan modalnya di industri properti dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertambahan penduduk. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah diperkirakan 40%. Selain itu, harga tanah bersifat *rigid*, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini 1997). Investasi di bidang properti pada

umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Namun sejak krisis ekonomi tahun 1998, banyak perusahaan pengembang mengalami kesulitan karena memiliki hutang dolar Amerika dalam jumlah besar. Suku bunga kredit melonjak hingga 50% sehingga pengembang kesulitan membayar cicilan kredit (Kompas 2003).

Setelah mengalami penurunan penjualan pada tahun 2006, tampaknya pasar properti akan siap bangkit kembali mulai semester II tahun 2007. Berdasarkan pengamatan Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI), paling tidak ada tiga faktor pemicu bangkitnya kembali bisnis properti tahun 2007. Faktor tersebut adalah stabilnya laju inflasi selama tahun 2007 pada level 5,5-6,0 persen, tingkat suku bunga KPR sebesar 10-11 persen dan menguatnya kurs rupiah pada level Rp 8.700 - Rp 9.000 per dollar AS. (Kompas Juni 2007)

Terdapat dua hal yang menarik untuk dicermati dalam perdagangan saham di bursa saham, yaitu harga saham atau return saham dan likuiditas saham (volume perdagangan dan frekuensi perdagangan saham) (Copeland, dalam Conroy *et al*, 1990). Kedua hal tersebut merupakan ukuran dari kinerja suatu saham. Banyak hal mempengaruhi naik turunnya kinerja saham di antaranya faktor makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar uang, dan suku bunga sebagaimana yang ditemukan oleh Tirapat dan Nitayagasetwat (1999). Tirapat dan Niyatagasetwat menyatakan bahwa terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi yang disebut risiko sistematis perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi *return* saham perusahaan dengan variabel makro ekonomi tersebut.

Fenomena krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1997 menunjukkan hubungan antara kondisi makro ekonomi terhadap kinerja saham dimana dengan melemahnya nilai tukar rupiah telah berdampak besar terhadap Pasar Modal di Indonesia. Setyorini dan Supriyadi (2000) mengungkapkan bahwa sejak minggu kedua bulan Juli 1997, Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai tertekan ke bawah dan di luar perkiraan pada tanggal 1 September 1997 melemah sampai ke 458, 97 poin. Penurunan indeks tersebut terus berlangsung seiring dengan morosotnya nilai rupiah dan mencapai titik terendah pada tanggal 15 Desember 1997 sebesar 339,54 poin, yang berarti turun sebesar 401, 29 poin (54 %) sejak tanggal 8 Juli 1997.

Dampak merosotnya rupiah terhadap pasar modal memang dimungkinkan, mengingat sebagian besar perusahaan yang *go publik* di BEJ mempunyai utang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Di samping itu produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan publik tersebut banyak menggunakan bahan yang memiliki kandungan impor tinggi. Merosotnya rupiah dimungkinkan menyebabkan jumlah utang perusahaan dan biaya produksi menjadi bertambah besar jika dinilai dengan rupiah. Pada akhir tahun 1997 sebanyak 210 perusahaan dari 270 perusahaan yang *listing* di BEJ telah mengalami penurunan laba bersih sekitar 97% dibandingkan tahun sebelumnya.

Tetapi masih dalam Setyorini dan Supriyadi (2000) juga dikatakan bahwa sampai dengan akhir bulan Juli 1997 tidak terdapat hubungan (sebab akibat) sistematis antara depresiasi rupiah khususnya terhadap dolar dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perkembangan IHSG

sebagaimana lazimnya lebih ditentukan oleh perkembangan tingkat bunga (Silalahi, dalam Setyorini dan Supriyadi, 2000). Tetapi sejak ditetapkannya sistem kurs devisa bebas mengambang, pergerakan IHSG seakan mengikuti pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar atau sebaliknya pergerakan rupiah seakan mengikuti pergerakan IHSG, sehingga memunculkan dugaan bahwa di antara keduanya terdapat hubungan yang sistematis.

Beberapa penelitian sebelumnya tentang harga saham dengan nilai tukar uang (domestik terhadap US dolar) yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan hasil yang berbeda. Frank dan Young (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti US MNCs (United State Multi National Corporations) menemukan bahwa tidak ada pola yang pasti (*no recognizable pattern*) dari hubungan harga saham dengan nilai tukar uang. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (dalam Saini dkk, 2002) menyimpulkan bahwa ada *feedback interaction* antara harga saham di Amerika dengan nilai tukar uang. Tetapi Ang dan Ghalap (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti lima belas US MNCs (United State Multi National Corporations) menunjukkan hal lain yaitu bursa saham saat itu adalah efisien dan harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar uang. Selanjutnya Smith (1992) menemukan bahwa nilai tukar uang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Jerman, Jepang dan Amerika. Hal senada diungkapkan oleh Granger *et al* (2000) bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham di Jepang, Hongkong dalam periode Januari 1995 sampai November 1997 dan Januari 1986 sampai November 1987.

Sementara itu dalam kasus di *emerging market* seperti India, Pakistan, Korea Selatan dan Filipina. Dengan menggunakan data bulanan selama Juli 1985 sampai Juli 1994, Abdalla dan Murinde (1997) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham di India, Pakistan dan Korea Selatan sedangkan di Filipina justru harga saham yang *takes the lead*. Tetapi temuan Granger dkk (2000) menunjukkan hal lain. Dengan menggunakan data selama periode Januari 1987 sampai Desember 1994 di *Philippines market* dia menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Ma dan Kao (1990) menemukan bahwa dengan menggunakan data untuk enam negara, apresiasi (menguatnya) uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik untuk perekonomian yang didominasi ekspor dan berpengaruh positif pada pergerakan harga saham domestik di suatu perekonomian yang didominasi impor. Selanjutnya Ajayi dan Mougue (dalam Setyorini dan Supriyadi, 2000) melalui pendekatan kointegrasi, *Error Correction Model* (ECM) untuk menguji hubungan dinamis antara nilai tukar uang dan indeks saham di delapan negara maju, negara industri, yaitu: Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris dan Amerika Serikat menunjukkan bahwa pasangan indeks saham dan nilai tukar untuk di tiap negara berkointegrasi. Selanjutnya hasil estimasi menunjukkan bahwa di keenam negara tersebut (kecuali Kanada dan Belanda), perubahan di pasar uang asing ditransmisikan ke pasar saham dan sebaliknya. Selanjutnya Setyorini dan Supriyadi (2000) menyimpulkan bahwa dari hasil pengujian kasualitas menunjukkan bahwa pergerakan IHSG mempengaruhi

pergerakan kurs rupiah terhadap US dolar di pasar valuta asing secara signifikan, bukan sebaliknya, dan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan pada kurs rupiah terhadap dolar AS secara *long run dan short run*.

Sementara itu, hubungan antara suku bunga (*interest rate*) dengan return saham terdapat perbedaan hasil antara lain temuan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham tetapi Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham.

Kaitan antara suku bunga dan return saham dikemukakan pula oleh Boedie *et al* (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Selanjutnya, penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan return saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas

perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Perbedaan hasil penelitian terdahulu seperti yang dipaparkan di atas menjustifikasi *research gap* dalam penelitian ini.

Berdasarkan latarbelakang dan *research gap* dari penelitian terdahulu di atas, maka studi ini akan menganalisis pengaruh nilai tukar uang, suku bunga dan inflasi terhadap kinerja saham dengan mengambil kasus perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001-2005.

1.2 Perumusan Masalah

Pada latar belakang dapat diketahui beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan Ma dan Kao (1990) menemukan bahwa dengan menggunakan data untuk enam negara, apresiasi (menguatnya) uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Saini dkk (2002) ditemukan hasil yang berbeda, nilai tukar berpengaruh pada harga saham secara positif. Perbedaan hasil penelitian tersebut diikuti pula pada variabel independen yang berbeda yaitu pengaruh suku bunga terhadap return saham.
2. Terdapat perbedaan hasil temuan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham tetapi Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis

Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini.

3. Hasil temuan Widjojo (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan, yang akhirnya dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Sementara Park (2000) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara return saham dan inflasi. Demikian juga Adams (2004) menyatakan bahwa berita mengenai inflasi mempunyai dampak pada return saham

Dari paparan tersebut dapat diajukan *research questions* dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor properti di BEJ
2. Apakah suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor properti di BEJ
3. Apakah tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor properti di BEJ

1.3 Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah pada dolar terhadap return saham sektor properti di BEJ.

2. Menganalisis pengaruh suku bunga terhadap return saham sektor properti di BEJ.
3. Menganalisis pengaruh tingkat inflasi terhadap return saham sektor properti di BEJ.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari studi ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menarik bagi pelaku bisnis, praktisi keuangan, akademisi dan peneliti di bidang keuangan dan pasar modal khususnya sektor properti di Indonesia seputar pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Menurut Suad Husnan (1994), pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998).

Kepemilikan saham oleh masyarakat melalui pasar modal, dapat menjadikan masyarakat bisa menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Kepemilikan saham oleh masyarakat juga dapat memberikan pengaruh positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui pengawasan langsung oleh masyarakat.

2.2 Kinerja Saham

Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Menurut Brigham et al. (1999:192), pengertian dari *return* adalah

“*measure the financial performance of an investment*”. Pada penelitian ini, *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan.

Horne dan Wachoviz (1998:26) mendefinisikan *return* sebagai:

“*Return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*”.

Menurut Jones (2000:124) “*return is yield dan capital gain (loss)*”. (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa “*Return from investment security is cash flow and capital gain/loss*”. Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

Jogiyanto (1998) menjelaskan bahwa terdapat 2 (dua) unsur pokok *return* total saham, yaitu: *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. Sedangkan *dividen* merupakan hasil yang diperoleh oleh investor akibat memiliki saham perusahaan, yang dapat diterima dalam bentuk kas (*cash dividen*) maupun dalam bentuk saham (*stock dividen*).

Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital lost* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dari definisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 1998}) \dots\dots\dots (1)$$

dimana :

R_{it} = *return saham* individual i pada periode t

P_{it} = harga saham individual i pada periode t

P_{it-1} = harga saham individual i pada periode t – 1

2.3. Hubungan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Saham

Banyak hal mempengaruhi naik turunnya kinerja saham di antaranya faktor makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar uang, dan suku bunga sebagaimana yang ditemukan oleh Tirapat dan Nitayagasetwat (1999). Berikut penjelasan hubungan beberapa variabel makro ekonomi terhadap kinerja saham.

2.3.1 Hubungan Nilai Tukar Uang Terhadap Return Saham

Secara teori ada dua sudut pandang tentang keterkaitan antara harga saham dan nilai tukar. Di satu sisi, para pendukung model ‘*portfolio-balance*’ meyakini bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar uang secara negatif (Saini dkk., 2002). Equitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*)

perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula. Sehingga, hal ini akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik.

Selanjutnya, harga saham juga mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang (*money demand equation*), yang membentuk suatu basis model alokasi portofolio dan moneter dari determinasi nilai tukar uang. Pada kondisi tertentu yang mencerminkan aktivitas ekonomi riil, perubahan harga saham menyebabkan peningkatan permintaan uang riil dan nilai mata uang domestik (Ajayi, Ibrahim, 2000). Solnik (dalam Ibrahim, 2000) menyatakan bahwa harga saham dapat mencerminkan variabel makroekonomi, karena menunjukkan ekspektasi pasar terhadap aktivitas ekonomi riil. Semenjak model nilai tukar uang semisal model moneter mengkorelasikan nilai tukar tersebut terhadap variabel makro ekonomi, maka perubahan dalam harga saham dapat menyebabkan efek dari nilai tukar. Solnik (dalam Ibrahim, 2000) juga menemukan hubungan positif yang lemah antara perbedaan return saham (domestik dikurangi luar negeri) dengan perubahan dalam nilai tukar riil. Mok (1993) menemukan bahwa nilai tukar (FOREX) dan harga saham merupakan dua variabel yang independen. Tetapi ada kausalitas dua arah antara FOREX dan harga saham penutupan dan pembukaan saham. Nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (*Structural Contagion Coefficient*) yang negatif

juga menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif, yang berarti ketika dolar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu pula sebaliknya.

Menurut Damele dkk (2004), pergerakan pasar dapat juga merupakan hasil dari *market contagion* (penularan dari pasar lain). Dalam kondisi asimetri informasi terhadap harga pasar, perubahan harga pada satu segmen pasar dapat bergantung dari perubahan harga dalam segmen lain melalui SCC. Sehingga, pasar tidak menyerap seluruh informasi secara simultan dan pergerakan harga menunjukkan *lead/lag* struktur korelasi. Bany, Amain dan Hook (dalam Damele dkk., 2004) meneliti hubungan antara KLSE dan nilai tukar di *Kualalumpur Stock Exchange* menemukan bahwa return saham nampak mengikuti pergerakan nilai tukar selama periode ini. Sementara itu Ang dan Gallob (dalam Damele dkk., 2004) menemukan bahwa harga saham bergerak secara cepat mengikuti pergerakan nilai tukar. Karmarka dan Kawadia (dalam Damele dkk., 2004) menemukan hubungan yang kuat antara nilai tukar dolar AS terhadap Rupee dengan *stock market* India. Dengan menggunakan indeks sektoral yang berbeda penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ketika Rupee terdepresiasi maka *stock market* terapresiasi begitu pula sebaliknya.

Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (1992) menawarkan penjelasan lain dari efek harga saham terhadap nilai tukar dimana hasil kenaikan dalam keseimbangan riil akan menghasilkan kenaikan tingkat bunga. Sehingga, aset finansial domestik akan menjadi lebih atraktif. Sebagai hasilnya, para investor akan menyesuaikan portofolio aset dalam dan luar negeri melalui permintaan

lebih banyak aset domestik. Penyesuaian portofolio dari perusahaan tersebut akan menghasilkan apresiasi mata uang domestik, karena mereka membutuhkan mata uang domestik untuk transaksi tersebut. Qiao (dalam Ibrahim, 2002) juga menegaskan bahwa perubahan dalam harga saham dapat mempengaruhi aliran masuk dan aliran keluar dari modal, yang akan menghasilkan perubahan dalam nilai mata uang. Ibrahim (2002) menemukan bahwa dalam pengujian multivariat ada kausalitas satu arah (*uni-directional*) dari indeks pasar saham (*stock market index*) terhadap nilai tukar. Selanjutnya, nilai tukar dan indeks pasar saham dipengaruhi oleh suplay uang dan begitu pula sebaliknya.

Tetapi di sisi yang lain, para ekonom lain yakin bahwa apresiasi mata uang dalam sistem nilai tukar mengambang (*the floating exchange rate regime*) akan mempengaruhi daya saing produk lokal secara internasional dan posisi neraca perdagangan. Sehingga, aliran kas perusahaan di masa datang akan terpengaruh karena buruknya output riil dan hal ini menurunkan harga saham. Intinya, model tersebut menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh pada harga saham secara positif (Saini dkk., 2002). Dalam sektor properti, kondisi nilai tukar rupiah yang menurun pernah berdampak demikian buruk mengingat banyak perusahaan properti memiliki hutang luar negeri. Kinerja yang menurun akan berdampak pula pada penurunan *return* saham, terutama di dunia properti.

Dari paparan di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H1 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar rupiah terhadap dolar pada return saham sektor properti di BEJ.

2.3.2. Hubungan Suku Bunga Terhadap Return Saham

Suku bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly and Brown, 1997). Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku saat itu. Apakah akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang/obligasi. Karena penerbitan obligasi/ penambahan hutang hanya dibenarkan jika tingkat bunganya lebih rendah dari *earning power* dari penambahan modal tersebut (Riyanto,1990). Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Dalam dunia properti, suku bunga berperan dalam meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga berdampak kuat pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya *return* saham. Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham.

Kaitan antara suku bunga dan return saham dikemukakan pula oleh Boedie *et al* (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Dari paparan di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H2 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan suku bunga terhadap return saham sektor properti di BEJ.

2.3.3. Hubungan Tingkat Inflasi Terhadap Return Saham

Inflasi menunjukkan arus harga secara umum (Samuelson, 1992). Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan return saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) membuktikan secara empirik pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah return saham. Penelitian tersebut juga dilakukan oleh Adams *et al* (2004) yang menemukan secara signifikan pengaruh negatif inflasi terhadap return saham. Inflasi yang tinggi bagi perusahaan properti akan menurunkan profitabilitas perusahaan sehingga *return* saham pun dapat terpengaruh.

Dari paparan tersebut di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H3 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara tingkat inflasi terhadap return saham sektor properti di BEJ.

2.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap kinerja saham menunjukkan hasil yang berbeda sebagaimana yang ditemukan oleh Tirapat dan Nitayagasetwat (1999) bahwa terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi yang disebut resiko sistemik perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi *return* saham perusahaan dengan variabel makro ekonomi tersebut. Selanjutnya, beberapa penelitian sebelumnya tentang harga saham dengan nilai tukar uang (domestik terhadap US dolar) yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan hasil yang berbeda. Frank dan Young (Saini dkk, 2002) yang meneliti US MNCs menemukan bahwa tidak ada pola yang pasti (*no recognizable pattern*) dari hubungan harga saham dengan nilai tukar uang. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (1992) menyimpulkan bahwa ada *feedback interaction* antara harga saham di Amerika dengan nilai tukar uang. Tetapi Ang dan Ghalap (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti lima belas US MNCs juga menunjukkan hal lain yaitu bursa saham saat itu adalah efisien dan harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar uang. Selanjutnya Smith (1992) menemukan bahwa nilai tukar uang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Jerman, Jepang dan Amerika. Hal senada diungkapkan oleh Granger dkk (2000) bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham di Jepang, Hongkong dalam periode Januari 1995 sampai November 1997 dan Januari 1986 sampai November 1987.

Sementara itu dalam kasus di *emerging market* seperti India, Pakistan, Korea Selatan dan Filipina. Dengan menggunakan data bulanan selama Juli

1985 sampai Juli 1994, Abdalla dan Murinde (1997) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham di India, Pakistan dan Korea Selatan sedangkan di Filipina justru harga saham yang *takes the lead*. Tetapi temuan Granger dkk (2000) menunjukkan hal lain. Dengan menggunakan data selama periode Januari 1987 sampai Desember 1994 di *Philippines Market* dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Ma dan Kao (1990) menemukan bahwa dengan menggunakan data untuk enam negara, apresiasi (menguatnya) uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik untuk perekonomian yang didominasi ekspor dan berpengaruh positif pada pergerakan harga saham domestik di suatu perekonomian yang didominasi impor. Selanjutnya Ajayi dan Mougue (dalam Setyorini dkk., 2000) melalui pendekatan kontegrasi, *Error Correction Model* (EMC) untuk menguji hubungan dinamis antara nilai tukar uang dan indeks saham di delapan negara maju, negara industri, yaitu: Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris dan Amerika Serikat menunjukkan bahwa pasangan indeks saham dan nilai tukar untuk di tiap negara berkointegrasi. Selanjutnya hasil estimasi menunjukkan bahwa di keenam negara tersebut (kecuali Kanada dan Belanda), perubahan di pasar uang asing ditransmisikan ke pasar saham dan sebaliknya. Selanjutnya Setyorini dkk. (2000) menyimpulkan bahwa dari hasil pengujian kasualitas menunjukkan bahwa pergerakan IHSG mempengaruhi pergerakan kurs rupiah terhadap US dolar di pasar valuta asing secara signifikan, bukan sebaliknya, dan

IHSG berpengaruh negatif dan signifikan pada kurs rupiah terhadap dolar AS secara *long run dan short run*.

Sementara itu, hubungan antara suku bunga (*interest rate*) dengan return saham terdapat perbedaan hasil antara lain temuan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham tetapi Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini.

Selanjutnya, penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan return saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Sementara dalam penelitiannya, Park (2000) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara return saham dan inflasi. Demikian juga Adams *et al* (2004) menyatakan bahwa berita mengenai inflasi mempunyai dampak pada return saham.

Dari beberapa penelitian terdahulu dapat disajikan secara sistematis dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Penelitian	Variabel	Model	Hasil
1	Mok, Henry MK (1993)	Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Price at Stock Market Open and Close in Hong Kong. Asia Pacific Journal Of Management . Vol.X. Hal. 123-129	Suku bunga dan nilai tukar sebagai variabel independen; harga saham sebagai variabel dependen	ARIMA	tidak menemukan hubungan yang signifikan antar variabel ini.
2	Tirapat, Sunti., dan Aekkachai Nittayagasetwat (1999)	An Investigation of Thai Listed Firms's Financial Distress Using Macro and Micro Variables. Multi National Finance Journal . Jun 3,2, Hal.103-118	Risiko sistematis sebagai variabel independen; Return saham sebagai variabel dependen	Regresi	Terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi yang disebut resiko sitematik perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi <i>return</i> saham perusahaan dengan variabel makro ekonomi tersebut
3	Setyorini, dan Supriyadi (2000)	Hubungan Dinamis Antara Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Pasca Penerapan Sistem devisa Bebas Mengambang. Simposium Akuntansi Nasional . Ke-III. Hal 771-793	Nilai tukar rupiah sebagai variable independen; Harga saham sebagai variable dependen	Granger	Ada pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar terhadap harga saham
4	Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003)	Peranan Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi, Jurnal Ekonomi Manajemen , Vol.5, No.2.	Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar sebagai variabel independen; Harga saham sebagai variabel dependen	Regresi	Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan.

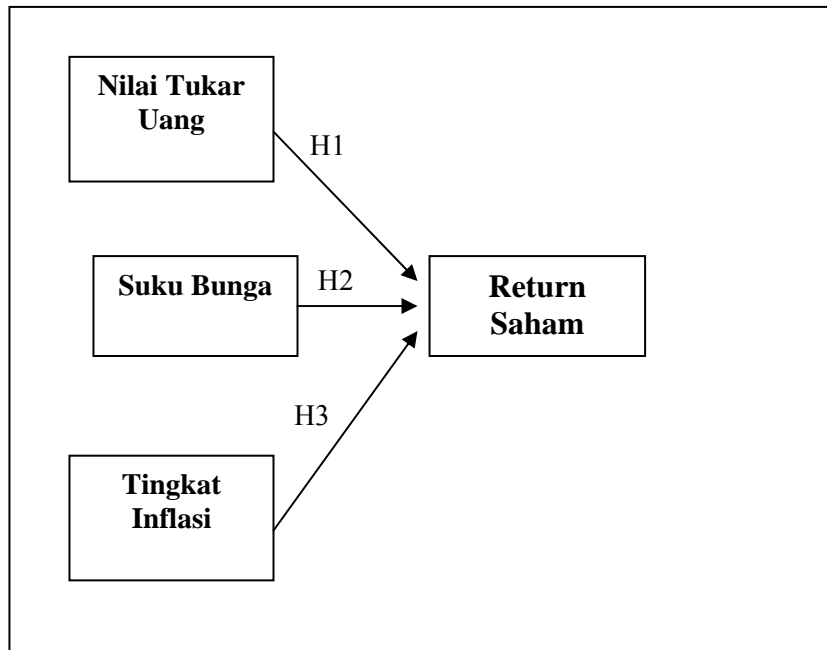
No	Peneliti	Penelitian	Variabel	Model	Hasil
5	Almilia, Luciana Spica (2004)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi. 2004. Ke.VI. Hal.546-564	Inflasi sebagai variabel independen; Financial Distress sebagai variabel dependen	Regresi	Terdapat hubungan positif antara inflasi dan financial distress

Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam telaah pustaka dan penelitian sebelumnya telah diuraikan tentang hubungan antara nilai tukar uang terhadap return saham sebagaimana yang akan diuji dalam penelitian ini dan kerangka pemikiran teoritisnya ditunjukkan pada bagian H1 Gambar 2.1. Telah diuraikan juga tentang hubungan antara suku bunga terhadap return saham sebagaimana yang akan diuji dalam penelitian ini dan kerangka pemikiran teoritisnya ditunjukkan pada bagian H2 Gambar 2.1. Disamping itu, juga telah diuraikan dan akan diuji dalam penelitian ini tentang pengaruh tingkat inflasi terhadap return saham yang kerangka pemikiran teoritisnya ditunjukkan bagian H3 Gambar 2.1.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.6 Perumusan Hipotesis

Berpedoman pada kerangka pemikiran teoritis di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar rupiah terhadap dolar pada return saham sektor properti di BEJ.
- H2 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan suku bunga terhadap return saham sektor properti di BEJ.
- H3 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan tingkat inflasi terhadap return saham sektor properti di BEJ.

2.7 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi Operasional Variabel adalah definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dan menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut, pada setiap indikator dihasilkan dari data sekunder dan dari suatu perhitungan terhadap formulasi yang mendasarkan pada konsep teori. Adapun variable-variabel operasional terangkum dalam tabel 2.2 berikut ini:

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Formula Pengukuran Skala	Definisi Operasional
Return Saham (Y)	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	Return Saham didefinisikan sebagai return rata rata bulanan dari seluruh saham properti yaitu apresiasi/depresiasi harga saham bulanan
Nilai Tukar (X1)	Nilai tengah antara kurs jual dan beli yang digunakan oleh Bank Indonesia yang diterbitkan bulanan	Nilai tukar yang digunakan adalah dollar US. Hal tersebut dikarenakan sebagian besar hutang luar negeri Indonesia dalam bentuk dollar US serta impor bahan baku untuk industri-industri dalam negeri juga dalam bentuk dollar US
Tingkat Suku Bunga (X2)	Rata-rata SBI 1 bulanan	Surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto
Inflasi (X3)	Inflasi yang tercatat dan diterbitkan oleh BPS tiap akhir bulan	Kenaikan harga barang secara umum terhadap nilai mata uang suatu negara yang diwujudkan dengan meningkatnya kebutuhan impor dari luar negeri

Sumber : dikembangkan untuk penelitian ini, 2007

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder meliputi rata-rata harga saham emiten-emiten sektor properti di BEJ, kurs \$ US, suku bunga (SBI), inflasi yang dipublikasikan periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 yang diperlukan yang dikutip dari Indonesian Capital Market Directory dan situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), serta BPS (Biro Pusat Statistik), yang berupa data bulanan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas-kualitas serta ciri-ciri yang ditetapkan. Berdasarkan kualitas dan ciri tersebut, populasi dapat dipahami sebagai sekelompok individu atau obyek pegamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik (Cooper, Emory, 1999).

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang go public di sektor properti yang terdaftar di BEJ (Bursa Efek Jakarta) selama periode penelitian (2001–2005) sebanyak 21 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah non probabilitas. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive*

sampling, dimana peneliti memiliki kriteria atau tujuan tertentu terhadap sampel yang akan diteliti (Indriantoro, 1999).

Sampel penelitian diambil secara purposive sampling, dimana sample harus memenuhi kriteria:

1. Perusahaan properti yang telah dan masih tercatat (*listed*) di BEJ pada Januari tahun 2001 s/d. Desember 2005.
2. Perdagangan saham emiten tidak pernah *disuspend* selama lebih dari satu bulan.
3. Saham diperdagangkan minimal 1 bulan sekali.
4. Data tersedia untuk dianalisis.

Berdasar kriteria tersebut diperoleh 21 emiten yang dapat dianalisa seperti yang disajikan pada Tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1
Daftar Emiten Yang Diteliti

NO	PERUSAHAAN
1	Bhuawanatala Indah Permai Tbk
2	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
3	Bukit Sentul Tbk
4	Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk
5	Ciputra Development Tbk
6	Ciputra Surya Tbk
7	Dharmala Intiland Tbk
8	Duta Anggada Realty Tbk
8	Duta Pertiwi Tbk
10	Jaka Inti Realtindo Tbk

NO	PERUSAHAAN
11	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk
12	Jaya Ral Property Tbk
13	Kawasan Industri Jakabeka Tbk
14	Krida Perdana Indahgraha Tbk
15	Lippo Cikarang Tbk
16	Pakuwon Jati Tbk
17	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
18	Summarecon Agung Tbk
19	Suryainti Permata Tbk
20	Suryamas Dutamakmur Tbk
21	Surya Semesta Internusa Tbk

3.3 Metode pengumpulan data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mendokumentasikan yaitu dengan mencatat data yang tercantum pada Indonesian Capital Market Directory Indonesian Capital Market Directory untuk data rata-rata harga saham bulanan, dan situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) untuk data kurs dan suku bunga, serta BPS (Biro Pusat Statistik) untuk data inflasi.

3.4 Teknis Analisis

Teknik analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel independen secara bersama-sama maupun secara sendiri-

sendiri terhadap variabel dependen. Hubungan fungsional antara satu variabel dependent dengan variable independen dapat dilakukan dengan regresi berganda dan menggunakan data gabungan antara *cross section* dan *time series*.

Metode analisis yang digunakan adalah regresi model linier dengan model sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

dimana :

Y = Return saham

a = konstanta

b₁, b₂, b₃ = koefisien regresi

X₁ = Nilai tukar US\$

X₂ = Tingkat bunga SBI

X₃ = Inflasi

e = error

Karena penelitian ini bersifat fundamental method maka nilai koefisien regresi sangat berarti sebagai dasar analisis. Koefisien b akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan yang searah antara variabel independen dengan variabel dependen, Artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen, begitu pula sebaliknya jika variabel independen mengalami penurunan. Sedangkan nilai b akan negatif jika menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan penurunan variabel dependen, demikian pula sebaliknya.

Model persamaan yang diperoleh dari pengolahan data diupayakan tidak terjadi gejala *multikolinieritas*, *heterokedastisitas* dan *Autokorelasi*. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala-gejala tersebut akan dilakukan uji terlebih dahulu dengan uji Durbin Watson.

3.4.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat. Model analisis regresi linier penelitian ini mensyaratkan uji asumsi terhadap data yang meliputi : Uji multikolenieritas dengan matrik korelasi antara variabel-variabel bebas. Uji heteroskadasitas dengan menggunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Uji normalitas menggunakan scatter plot. (Ghozali, 2002).

3.4.1.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolineritas terjadi jika terdapat korelasi antara variabel independen yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadinya kekeliruan, menerima hipotesis yang salah. Uji multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independen variabel dengan menggunakan *variance inflating factor* (VIF). Batas VIF

adalah 10 apabila nilai VIF lebih besar dari pada 10 maka terjadi multikolinearitas. (Ghozali, 2002).

3.4.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SPREDSID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SPREDSID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized. Apabila ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Apabila pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2002).

3.4.1.3 Uji Normalitas

Uji Normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan

melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2002).

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan maka teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*). Alat analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar rupiah, suku bunga dan tingkat inflasi return saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.

3.4.2.1 Pengujian Dengan Koefisien Regresi Parsial

Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji t. pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% nilai t hitung dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $\text{prob-sig} < \alpha = 5\%$

berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen.

3.4.2.2 Pengujian Terhadap Koefisien Regresi Secara Simultan

Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan dilakukan dengan uji F. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel independen. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% nilai F_{hitung} dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai F_{tabel} . Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $prob-sig < \alpha = 5\%$ berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen.

3.4.2.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Merupakan besaran yang memberikan informasi *goodness of fit* dari persamaan regresi, yaitu memberikan proporsi atau persentase kekuatan pengaruh variabel yang menjelaskan (X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5) secara simultan terhadap variasi dari variabel dependen (Y). Besarnya koefisien determinasi (R^2) antara 0 sampai dengan 1.

BAB IV

HASIL ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Objek Penelitian

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program Microsoft Excel dan SPSS. Data yang diolah adalah: Harga Saham Individual bulanan dari setiap emiten selama 5 tahun pada periode 2001-2005, Suku Bunga Bank Indonesia bulanan dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2005, Kurs rupiah terhadap dolar bulanan dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2005 dan Inflasi Nasional bulanan dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2005. Dalam penelitian ini membahas perusahaan di sektor properti, tetapi dari 35 perusahaan hanya ada 21 perusahaan yang memenuhi syarat kelengkapan data yaitu PT Bhuwanatala Indah Permai (**BIPP**), PT Bintang Mitra Semesta Raya (**BMSR**), PT Bukit Sentul (**BKSL**), PT Ciptojawa Kontrindoreksa (**CKRA**), PT Ciputra Development (**CTRA**), PT Ciputra Surya (**CTRS**), PT Dharmala Intiland (**DILD**), PT Duta Anggada Realty (**DART**), PT Duta Pertiwi (**DUTI**), PT Jaka Artha Graha (**JAKA**), PT Jakarta Int'l Hotel & Dev (**JIHD**), PT Jaya Real Property (**JRPT**), PT Kawasan Industri Jababeka (**KIJA**), PT Krida Perdana Indahgraha (**KPIG**), PT Lippo Cikarang (**LPCK**), PT Pakuwon Jati (**PWON**), PT Ristia Bintang Mahkotasejati (**RBMS**), PT Summarecon Agung (**SMRA**), PT Suryainti Permata (**SIIP**), PT Suryamas Dutamakmur (**SMDM**), dan PT Surya Semesta Internusa (**SSIA**).

4.2 Statistik Deskriptif

Hasil output perhitungan statistik deskriptif terhadap 21 perusahaan sektor properti dari tahun 2001-2005 dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN (%)	60	-42,14	35,05	2,0638	15,1935
KURS (Rp)	60	8279,00	11675,00	9367,1000	773,1512
SUKU (%)	60	7,77	17,67	14,1973	3,0917
INFLASI (%)	60	4,60	18,38	10,1212	4,1992
Valid N (listwise)	60				

Rata-rata nilai tukar dollar US terhadap rupiah dari tahun 2001-2005 sebesar 9.367,10 dan nilai standar deviasi sebesar 773,15. Nilai tukar dollar US minimum sebesar 8.279,00 terjadi pada bulan Juni 2003, sedangkan nilai tukar dollar US maksimum sebesar 11.675,00 terjadi pada bulan April 2001.

Suku bunga rata-rata SBI dari tahun 2001-2005 sebesar 14,19% dan nilai standar deviasi sebesar 3,09%. Nilai suku bunga SBI terendah sebesar 7,77% terjadi pada bulan April 2005 dan nilai suku bunga SBI tertinggi sebesar 17,67% terjadi pada bulan Juni 2002.

Inflasi tahun 2001-2005 memiliki rata-rata sebesar 10,12% dan standar deviasi sebesar 4,20%. Inflasi terendah sebesar 4,60% terjadi pada bulan Pebruari 2004 dan inflasi tertinggi sebesar 18,38% terjadi pada bulan November 2005.

Return saham sektor properti tahun 2001-2005 memiliki rata-rata 2,06% dan standar deviasinya sebesar 15,19%. Nilai standar deviasi yang melebihi mean (15,19%>2,06%) menunjukkan bahwa varians yang dimiliki variabel return saham memiliki rentang yang besar dengan data yang memiliki tingkat variasi yang banyak. Return saham sektor properti terendah sebesar -42,14% terjadi pada bulan April 2001 sementara return tertinggi sebesar 35,05% terjadi pada bulan Maret 2005.

4.3 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen, jika terjadi maka dinamakan multikolinearitas. Hasil pengolahan pengujian korelasi antar variabel bebas tampak pada Tabel berikut:

Tabel 4.2
Korelasi Antar Variabel Bebas

Correlations

		KURS	SUKU	INFLASI
KURS	Pearson Correlation	1	-,155	,704*
	Sig. (2-tailed)	,	,238	,000
	N	60	60	60
SUKU	Pearson Correlation	-,155	1	,277*
	Sig. (2-tailed)	,238	,	,032
	N	60	60	60
INFLASI	Pearson Correlation	,704*	,277*	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,032	,
	N	60	60	60

** · Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* · Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Melihat hasil besaran korelasi antar ketiga variabel bebas tampak bahwa variabel inflasi dan variabel nilai tukar mempunyai koefisien korelasi sebesar 70,4%. Korelasi ini masih di bawah 90% maka dapat dianggap bahwa tidak terjadi multikolinieritas yang serius (Ghozali, 2002). Hasil perhitungan nilai tolerance tidak ada yang kurang dari 10 % yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95 %. Hasil perhitungan nilai variance inflation factor (VIF) masing-masing variabel tersaji pada Tabel di bawah. Nilai-nilai VIF tersebut juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satu variabel bebas yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	139,403	36,062		3,866	,000		
	KURS	-1,357E-02	,004	-,690	-3,567	,001	,372	2,690
	SUKU	-1,747	,703	-,356	-2,486	,016	,681	1,469
	INFLASI	1,436	,720	,397	1,995	,051	,352	2,844

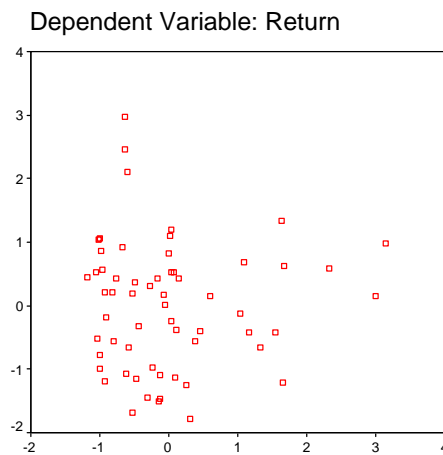
^a. Dependent Variable: RETURN

4.4 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas dideteksi dengan grafik scatterplot, yang menghasilkan Gambar 4.1 dibawah ini. Gambar grafik scatterplot tersebut menunjukkan titik-titik menyebar acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

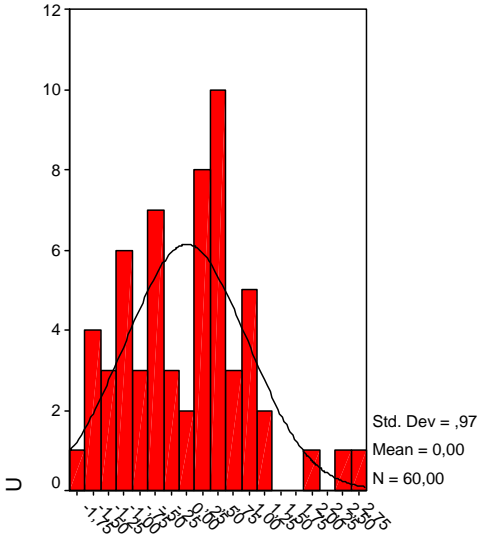
Gambar 4.1
Grafik Scatterplot



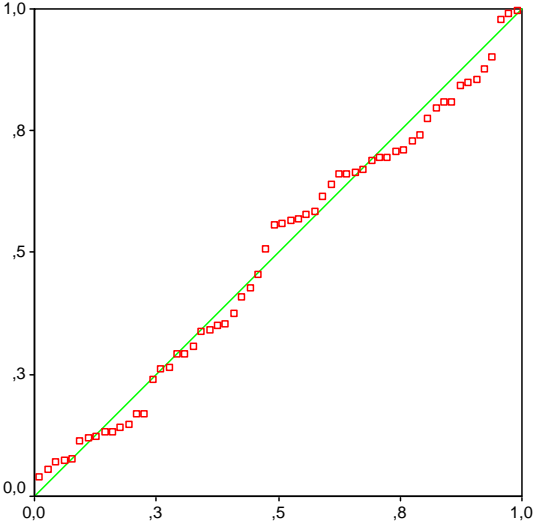
4.5 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Hasil uji normalitas ini dapat dilihat pada Gambar 4.2 dan 4.3. yang menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Gambar 4.2
Grafik Histogram Uji Normalitas



Gambar 4.3
Grafik Normal Probability Plot



4.6 Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi pada penelitian ini, yang mengajukan 3 hipotesis diperoleh model persamaan regresi estimasi :

$$Y = -0,690 \text{ KURS} - 0,356 \text{ SBI} + 0,397 \text{ INFLASI} + e$$

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,470 ^a	,221	,179	13,76882	2,113

a. Predictors: (Constant), INFLASI, SUKU, KURS

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3003,337	3	1001,112	5,281	,003 ^a
	Residual	10616,507	56	189,580		
	Total	13619,845	59			

a. Predictors: (Constant), INFLASI, SUKU, KURS

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	139,403	36,062		3,866	,000		
	KURS	-1,357E-02	,004	-,690	-3,567	,001	,372	2,690
	SUKU	-1,747	,703	-,356	-2,486	,016	,681	1,469
	INFLASI	1,436	,720	,397	1,995	,051	,352	2,844

a. Dependent Variable: RETURN

Hasil uji yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan hasil uji secara simultan (uji F) dengan nilai F-test = 5,281, pada taraf signifikansi 0,000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel X1, X2 dan X3 secara

bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel Y, dari nilai adjusted R² sebesar 0,179 hal ini berarti bahwa perubahan variabel Y dijelaskan oleh perubahan-perubahan variabel X1, X2 dan X3 sebesar 17,9 % dan sisanya sebesar 82,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dikaji pada penelitian ini.

Nilai koefisien regresi X1 adalah -0,690 berarti meningkatnya variabel X1 (nilai tukar) akan menurunkan variasi nilai Y (*return* saham) atau dapat dikatakan bahwa nilai tukar uang berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Nilai koefisien regresi X2 adalah -0,356 berarti meningkatnya variabel X2 (suku bunga) akan menurunkan variasi nilai Y (*return* saham). Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Nilai koefisien regresi X3 adalah 0,397 berarti meningkatnya variabel X3 (inflasi) akan meningkatkan pula variasi nilai Y (*return* saham) atau dapat dikatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Secara keseluruhan hasil pengujian diatas telah dapat membuktikan bahwa secara simultan variabel : nilai tukar, suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Namun secara parsial, hanya variabel nilai tukar dan suku bunga saja yang dapat dibuktikan kaitannya.

4.7 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini mengajukan 3 hipotesis penelitian Kaidah penerimaan hipotesis adalah H_0 ditolak apabila nilai $t_{hit} < t_{tabel}$ dengan nilai $P > 0.05$ atau nilai probabilitation value diatas 5 %.

4.7.1 Hasil Uji Hipotesis 1

H₁: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar rupiah terhadap dolar pada return saham sektor properti di BEJ.

Hasil uji hipotesis pertama yang dilakukan dengan uji t secara parsial diperoleh nilai t_{hit} sebesar -3.567 dan nilai P sebesar 0.001. Nilai t_{tabel} sebesar 2,000, dengan demikian nilai $t_{hit} > t_{tabel}$ dengan nilai $P < 0.05$ atau *probabilition value* di bawah 5 %, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Koefisien regresi yang negatif (-0,690) menunjukkan arah hubungan negatif antara kedua variabel. Paparan tersebut membuktikan adanya pengaruh nilai tukar rupiah secara negatif terhadap *return* saham.

Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa *return* saham sensitif terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika nilai tukar uang menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dolar akan mempengaruhi tinggi rendahnya *return* pada saham perusahaan properti.

4.7.2 Hasil Uji Hipotesis 2

H₂ = Terdapat pengaruh negatif dan signifikan suku bunga terhadap return saham sektor properti di BEJ.

Hasil uji hipotesis kedua yang dilakukan dengan uji t secara parsial diperoleh nilai t_{hit} sebesar -2.486 dan nilai P sebesar 0.016. Nilai t_{tabel} sebesar 2,000, dengan demikian nilai $t_{hit} > t_{tabel}$ dengan nilai $P < 0.05$ atau *probabilition value* di bawah 5 %, maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal ini berarti telah dapat membuktikan kebenaran hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini, bahwa adanya pengaruh nilai suku bunga negatif terhadap *return* saham.

Nilai koefisien regresi negatif (-0,356) menunjukkan arah hubungan kedua variabel tersebut negatif. *Return* saham sensitif terhadap suku bunga dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika suku bunga rendah yang akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat.

4.7.3 Hasil Uji Hipotesis 3

H_3 = Terdapat pengaruh negatif dan signifikan tingkat inflasi terhadap *return* saham sektor properti di BEJ.

Khusus untuk menguji hipotesis ketiga digunakan signifikasni 10%, dengan demikian diperoleh t_{tabel} sebesar 1,671. Hasil uji hipotesis ketiga yang dilakukan dengan uji t secara parsial diperoleh nilai t_{hit} sebesar 1.995 dan nilai P sebesar 0.051, dengan demikian nilai $t_{hit} > t_{tabel}$ dengan nilai $P < 0.10$ atau *probabilition value* di bawah 10 %, maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan tingkat inflasi terhadap *return* saham, tetapi

tidak dapat membuktikan kebenaran hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini, bahwa meningkatnya *return saham* merupakan akibat dari rendahnya inflasi. Nilai koefisien regresi positif (0,397) menunjukkan arah hubungan kedua variabel positif. Hal tersebut tentu berbeda dengan bangunan teori dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Hubungan positif antara inflasi dan return saham juga dikemukakan oleh Spyrou (dalam Yuki Indrayadi, 2004), yang meneliti pada beberapa *emerging stock markets* menyimpulkan bahwa kenyataan empiris menunjukkan bahwa pada beberapa *emerging stock markets*, inflasi berkorelasi secara positif dengan tingkat pengembalian investasi pada saham. Kenyataan tersebut mengindikasikan bahwa dengan tingkat inflasi yang tinggi dapat diharapkan tingkat pengembalian investasi pada saham tinggi pula. Menurut Spyrou (dalam Yuki Indrayadi, 2004), indikasi tersebut kemungkinan disebabkan oleh korelasi positif antara inflasi dan aktifitas ekonomi riil di banyak negara berkembang serta kemungkinan adanya keterkaitan erat antara kebijakan moneter dengan kebijakan sektor riil di negara-negara tersebut.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan kesimpulan berikut:

- 1) Nilai tukar uang berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,001 ($< 0,05$). *Return* saham sensitif terhadap nilai tukar dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika nilai tukar uang menurun.
- 2) Suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,016 ($< 0,05$). *Return* saham sensitif terhadap suku bunga dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika suku bunga menurun.
- 3) Inflasi berpengaruh positif terhadap return saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan hasil penelitian dengan tingkat signifikansi 0,051 ($< 0,10$)

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini telah menunjukkan bahwa secara signifikan kedua variabel bebas nilai tukar uang dan suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa:

- 1) Hasil penelitian ini mendukung secara empiris penelitian yang dilakukan Setyorini, dan Supriyadi (2000) tentang pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar uang terhadap *return* saham.
- 2) Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Boedie *et al* (1995) yang menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh suku bunga.

Hasil penelitian ini telah menunjukkan bahwa variabel bebas inflasi berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian tersebut tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Almia (2003), Utami dan Rahayu (2003) dan Adams *et al* (2004) tentang pengaruh negatif inflasi terhadap *return* saham. Namun demikian penelitian ini menguatkan hasil penelitian Spyrou (dalam Yuki Indrayadi, 2004) tentang pengaruh positif inflasi terhadap *return* saham.

Return saham sensitif terhadap nilai tukar dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika nilai tukar menurun. Rendahnya nilai tukar akan mendorong investor menanamkan modal di bursa saham sehingga *return* saham akan naik. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham mengikuti pergerakan uang domestik.

Return saham sensitif terhadap suku bunga dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan mengikuti suku bunga Indonesia. Paparan tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya suku bunga akan berdampak pada lesunya investasi dan aktivitas ekonomi sehingga menyebabkan turunnya *return* saham. Hal ini juga menunjukkan bahwa variabel suku bunga

berpengaruh secara dominan terhadap naik turunnya *return* saham perusahaan. Dengan demikian dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para pialang saham dalam memahami perilaku nilai saham berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, terutama pergerakan suku bunga.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hasil penelitian ada yang berbeda dengan hipotesis yang diajukan mengindikasikan masih sempitnya lapangan penelitian sehingga kurang dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh nilai tukar uang, suku bunga dan inflasi terhadap *return* saham.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian mendatang hendaknya melakukan penelitian dengan cakupan objek penelitian dengan rentang waktu yang lebih lama sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap hasil penelitian.

Rendahnya nilai koefisien determinasi (R^2) hendaknya mendorong peneliti selanjutnya untuk lebih banyak menggali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham.

DAFTAR REFERENSI

- Abdalla, I.S., and Murince, V., 1997, "Exchange Rate and Stock Price Interactions in Emerging Financial Markets: Evidences on India, Korea, Pakistan and Philippines", **Applied Financial Economics**, Vol.7, 25-35.
- Almilia, Luciana Spica, 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". **Simposium Nasional Akuntansi**. Ke.VI. Hal.546-564
- Bahmani-Oskooée, M., and Sohrabian, 1992, "Stock Prices and the Effective Exchange Rate of the Dollar". **Applied Economics**, Vol.24, 459-64.
- Boedie, Z., Kane, A., and Alan, M.J., 1995, **Investment**, Second Edition, Von Hoffman Press Inc, USA.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., dan Ehrnart, Michel C. 1999, **Financial Management Theory and Practice**, Orlando: The Dryden Press
- Conroy, Robert M., Robert S. Harris. dan Bruce A. Benet., 1990. "The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spreads", **Journal of Finance**. Vol. XLV. No.4.Hal. 1285-1295
- Christiawan & Sampurno, 2003, **Kapita Selektta Industri Konstruksi Nasional**, Edisi : 1, Jakarta, PT. Nawa Management and Engineering Services
- Ciputra, 2001, "Properti Masa yang Akan Datang", **Jawa Pos**, 20 Agustus, p.7.
- Cooper, D.R & C.W. Emory, 1995, **Business Research Methods**, Fifth Edition. Chicago : Irwin
- Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D. 2000, **Fundamentals of Investment Analysis**, Fourth Edition.Singapore: Mc Graw-Hill.
- Damele, Manjri., Yamini Karmarkar dan G Kawadia., 2004, "A Study of Market Integration based on Indian Stock Market, Bullion Market and Foreign Exchange Market", **Finance India**.Vol. XVII, No.2,Hal.859-869
- Farid Hananto dan Siswanto Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- Ghozali, Imam, 2002, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, BP Undip

- Granger, C.W.J., Bwo-Nung, H., Yang, C.W., 2000, "A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asia Flu", **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 40, 337-54.
- Greg Adams., Grant McQueen dan Robert Wood., 2004, "The Effects of Inflation News on High Frequency Stocks Returns", **The Journal of Business**. Jul 2004. Hal. 547-574
- Horne, James C. V. and Wachoviz Jr, John M. 1998, **Fundamental of Financial Management**, 8th ed, New Jersey: Prentice Hall International
- Ibrahim, Mansor H., 2000, "Cointegration and Granger Causality Test of Interaction in Malaysia", **Asean Economics Bulletin**. Vol 17. Hal.36-47
- Imam Gozali., 2001. **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jogianto. 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P. 2000, **Investment: Analysis and Management**, 7th edition, New York: John Willey and Sons.Inc.
- Kompas, 2003, **Investasi Saham Properti Sudah Layak Ditengok**, 27 Mei, p.27
- Kwangwoo, Park , Ronald A.Ratti., 2000, "Real Activity, Inflation, Stock Returns, and Monetary Policy", **The Final Review**. Vol XXXV. Hal 59-78
- Lowe, J. G, 2003, **Construction Economics**, www.callnetwork.com // home / John Lowe 70. 24 – 26
- Ma, C.K., and Kao, G.W., 1990, "On Exchange Rate Changes and Stock Price Reaction", **Journal of Business Finance and Accounting**, 441-49.
- Mok, Henry MK., 1993, "Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Price ata Stock Market Open and Close in Hong Kong", **Asia Pacific Journal Of Management**. Vol.X. Hal. 123-129
- Rachbini, 1997, Mungkinkah harganya turun?, **Properti Indonesia**, p.26
- Reilly, F.K., 1992, **Investement**, The Dryden Press Internasional Editian, Third edition, USA.
- Riyanto, B., 1995. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta

- Saini, Azman., Muzawar Shah Habibullah dan M.Azali., 2002. “Stock Price and Exchange Rate Interaction in Indonesia: An Empirical Inquiry”, **Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia**, Volume I. No. 3. Hal 311-324.
- Setyorini, dan Supriyadi., 2000. “ Hubungan Dinamis Antara Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Pasca Penerapan Sistem devisa Bebas Mengambang”. **Simposium Akuntansi Nasional**. Ke-III. Hal 771-793
- Simanungkalit Panangian, 2007, Prospek Pasar Properti 2007, **Kompas**, Juni
- Smith, C., 1992, “Stock Markets and Exchange Rates: A Multy-Country Approach”, **Journal of Macroeconomics**, 14, 607-29.
- Soenarno, 2003, ” Daya Saing Jasa Konstruksi Nasional di Era Globalisasi”, **Konstruksi**, No. 319, 22-29
- Suad Husnan , 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Tirapat, Sunti., dan Aekkachai Nittayagasetwat., 1999, “An Investigation of Thai Listed Firms’s Financial Distress Using Macro and Micro Variables”, **Multi National Finance Journal**. Jun 1999; 3,2, Hal.103-118
- Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, “Peranan Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”, **Jurnal Ekonomi Manajemen**, Vol.5, No.2.
- Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, “Peranan Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”, **Jurnal Ekonomi Manajemen**, Vol.5, No.2.
- Yuki Indrayadi, 2004, Inflasi dan Kaitannya dengan Kinerja IHSG, **Kompas**, Mei.