

**PERBEDAAN PENGARUH INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH/US DOLLAR TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA SAHAM PROPERTI DAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA 2000 - 2005)**

**RAYUN SEKAR META**

C4A005221

**ABSTRACT**

*Stock of property and manufacture are sector having high sensitivity to the change of macro economic condition and having different stock return volatility. The aim of this research are to analyze the differences influence of economic macro indicator such as inflation, rate of interest and exchange rate of Rupiah/US Dollar towards stock exchange of property and manufacture.*

*Independent variables in this research are inflation, rate of interest and exchange rate of Rupiah/US Dollar. Dependent variables are stock return of property and manufacture. Technique sampling used purposive sampling method with listed criteria in Jakarta Stock Exchange which have a complete financial statement. Sample of research are consist of 30 property companies and 40 manufactures. Data technique analysis used in this research is doubled linear regression analysis and chow test.*

*The result of this research indicates that by parsial analysis with alpha ( $\alpha$ ) 0.05 find that inflation does not have a significant effect to stock return of property but have a positively significant effect to stock return of manufacture. Rate of interest does not has a significant effect to stock return of property but have a negatively significant effect to stock return of manufacture. While kurs Rupiah/US Dollar have a negatively significant effect to stock return of property and of manufacture. the result chow test indicates that there is no differences of influence among inflation, rate of interest and kurs Rupiah/US Dollar to stock return of properti and manufacture.*

*Keywords : inflation, interest rate, exchange rate, stock return*

**ABSTRAK**

Saham properti dan manufaktur merupakan sektor yang memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro serta memiliki volatilitas *return* saham yang berbeda. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis perbedaan pengaruh indikator ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor properti dan manufaktur.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar sedangkan variabel dependen adalah *return* saham properti dan manufaktur. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan memiliki laporan keuangan lengkap. Sampel penelitian ini terdiri dari 30 perusahaan

properti dan 40 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda dan uji *chow test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dengan alpha ( $\alpha$ ) 0.05 bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti namun berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham properti namun berpengaruh negatif terhadap *return* saham manufaktur. Sedangkan kurs Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham properti dan manufaktur. Hasil uji *chow test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara inflasi, tingkat suku bunga dan kurs Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham properti dan manufaktur.

Kata kunci : inflasi, tingkat suku bunga, kurs, *return* saham

## **PENDAHULUAN**

Dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis, perusahaan yang bergerak di sektor bisnis properti dan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro. Faktor-faktor ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar akan mempengaruhi investasi di pasar modal khususnya saham, yang selanjutnya akan berdampak terhadap harga pasar saham di bursa.

Menurut Pakpahan (2002, dalam Namora, 2006) menyatakan bahwa sektor properti dan aneka industri merupakan sektor yang memiliki volatilitas *return* saham yang berbeda. Sektor properti memiliki volatilitas *return* yang paling tinggi sedangkan sektor aneka industri memiliki volatilitas *return* yang paling rendah.

Berdasar hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang terhadap *return* saham memiliki hasil yang kontradiktif. Menurut Nurdin (1999), inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi di BEJ namun menurut Hardiningsih, dkk (2001) inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan menurut Tandelin (1997) dan Gudono (1999), inflasi tidak berpengaruh sama sekali.

Dalam penelitian Gudono (1999), Nurdin (1999) serta Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003), tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham namun dalam penelitian Tandelin (1997) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis.

Penelitian Hardiningsih, dkk (2001), menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham. Namun dalam penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasar fakta tersebut diatas maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor properti?

2. Bagaimana pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor manufaktur?
3. Bagaimana perbedaan pengaruh antara inflasi, tingkat suku bunga dan nilai Rupiah terhadap US Dollar yang paling dominan terhadap *return* saham di sektor properti dan manufaktur.

Sedangkan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor properti dan manufaktur sehingga dapat diketahui pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *return* saham.
2. Menganalisis perbedaan pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham sehingga diketahui faktor mana yang paling dominan berpengaruh terhadap *return* saham.

### **TELAAH PUSTAKA**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor dari suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). Menurut Ang (1997), komponen *return* saham terdiri dari 2 jenis, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *current income* (pendapatan lancar). *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih nilai antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, misalnya pembayaran bunga deposito, deviden, bunga obligasi, dan sebagainya.

Menurut Samuelson (1992), inflasi menunjukkan suatu kondisi dimana terjadi peningkatan arus harga secara umum yang pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). Pada dasarnya kenaikan laju inflasi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi yang akhirnya berdampak buruk terhadap harga dan pendapatan (Samuelson, 1992 dalam Mudji dan Mudjilah, 2003). Selain itu tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa resiko investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor (Nurdin, 1999).

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003). Keynes (Boediono, 1985) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Apabila

penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi dapat mempengaruhi investasi walaupun pengaruhnya sangat terbatas (Iswardono, 1999 dalam Sugeng, 2004). Menurut Iswardono (1999, dalam Sugeng, 2004), kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Kenaikan suku bunga akan sangat berpengaruh bagi pelaku pasar modal. Akibat meningkatnya suku bunga, para pemilik modal akan lebih suka menanamkan uangnya di bank dari pada berinvestasi dalam bentuk saham (Dornbusch & Fischer, 1992).

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Madura (1995), menyatakan bahwa nilai tukar mata uang merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lainnya. Menurut Salvatore (1997 dalam Haris, 1997) menyatakan kurs atau nilai tukar mata uang juga dapat didefinisikan sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti Rupiah terhadap US Dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik.

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian teoritis maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti

H2 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti

H3 : Nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti

H4 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham manufaktur

H5 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham manufaktur

H6 : Nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham manufaktur

H7 : Ada perbedaan pengaruh antara inflasi, nilai tukar Rupiah/US Dollar dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham properti dan *return* saham manufaktur

## METODE PENELITIAN

### 1. Sampel dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capitol Market Directory* (ICMD) dan laporan tahunan

Bank Indonesia (BI). Populasi dalam penelitian ini adalah 38 perusahaan properti dan 149 perusahaan manufaktur.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.
3. Memiliki laporan keuangan lengkap selama enam tahun terakhir dari tahun 2000 sampai 2005

Selanjutnya diperoleh jumlah sampel 30 perusahaan properti dan 40 perusahaan manufaktur.

## 2. Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham yang diukur dari perubahan harga pasar saham. Sedangkan variabel independen yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar. Inflasi diukur dari tingkat inflasi secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan Bank Indonesia, kurs yang digunakan adalah kurs Rupiah terhadap US Dollar secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia dan tingkat suku bunga deposito 1 bulanan yang diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia.

## 3. Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis, digunakan model sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan :

R properti	: <i>Return</i> saham properti
R manufaktur	: <i>Return</i> saham manufaktur
a	: konstanta
$b_1 - b_3$	: koefisien regresi dari setiap variabel independen
Inflasi	: Tingkat inflasi 1 bulanan
Nilai tukar mata uang	: Kurs Rupiah terhadap US Dollar 1 bulanan
Tingkat suku bunga	: Tingkat suku bunga bank deposito 1 bulanan
e	: Error term

Selanjutnya dilakukan uji F untuk melihat makna dari hasil model regresi berganda tersebut. Bila nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau tingkat significant  $< 5\%$  ( $\alpha = 5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh antara variabel independent secara bersama – sama terhadap variabel dependent. Uji t digunakan untuk membuktikan hipotesis kedua yaitu ada pengaruh variabel Independent secara parsial terhadap variabel dependent. Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau tingkat significant  $< 5\%$  ( $\alpha=5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak artinya ada pengaruh antara variabel independent secara parsial terhadap variabel dependent.

Dalam penelitian ini, uji *chow test* digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan pengaruh antara inflasi, nilai tukar mata uang dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham properti dan *return* saham manufaktur dengan persamaan:

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / k}{SSR_u / (n-2k)}$$

Keterangan :

- SSRr : *Sum of squared residual - restricted regression* (regresi dengan total observasi)  
SSRu : *Sum of squared residual - unrestricted regression* (jumlah SSR dari masing-masing regresi kelompok observasi)  
n : Jumlah observasi  
k : Jumlah parameter yang diestimasi

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### 1. Model I (Perusahaan Properti)

#### 1) Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

Data berdistribusi normal pada 161 data observasi.

##### b. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Kurs	0.902	1.109
Indlasi	0.273	3.667
Tingkat Suku Bunga	0.279	3.589

Tidak terdapat nilai VIF yang lebih besar dari 10 sehingga dapat diartikan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

##### c. Uji Autokorelasi

Model	DW	DW tabel			Keterangan
		D <sub>L</sub>	d <sub>U</sub>	4 - d <sub>U</sub>	
Model 1	1,866	1,62	1,76	2,24	Bebas autokorelasi

Nilai  $d_U$  untuk  $k = 3$  dan dengan jumlah pengamatan sebanyak 161 diperoleh sebesar 1,76. Dari nilai tersebut diperoleh nilai DW = 1,994 berada diantara  $d_U$  (1,76) dan  $4 - d_U$  (2,24). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak memiliki masalah autokorelasi

##### d. Uji Heterokedastisitas

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.402	3	.134	1.880	.135 <sup>a</sup>
	Residual	11.183	157	.071		
	Total	11.584	160			

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

b. Dependent Variable: | e2 |

Hasil pengujian menunjukkan F hitung sebesar 1.880 dengan signifikan sebesar 0,135 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

## 2) Uji Statistik

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.109	3	.703	3.838	.011 <sup>a</sup>
	Residual	28.754	157	.183		
	Total	30.863	160			

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

b. Dependent Variable: RETURN

Hasil uji F diperoleh nilai F Test sebesar 3,838 dengan signifikansi 0,011. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa *return* saham properti dapat dijelaskan dari pengaruh ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.081	.042		-1.927	.056		
	KURS	-.723	.230	-.255	-3.148	.002	.902	1.109
	INFLASI	.017	.101	.025	.171	.865	.273	3.667
	SBI	-.049	.170	-.042	-.289	.773	.279	3.589

a. Dependent Variable: RETURN

Hasil uji T dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti dengan nilai t -0.171 dan signifikansi 0.865 sehingga Hipotesis 1 ditolak.
2. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti dengan nilai t -0.289 dan signifikansi 0.773 sehingga Hipotesis 2 ditolak.
3. Nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham properti dengan nilai t -3.148 dan signifikansi 0.002 sehingga Hipotesis 3 diterima.

## 2. Model II (Perusahaan Manufaktur)

### 1) Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Data berdistribusi normal pada 228 data observasi.

#### b. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
----------	-----------	-----

Kurs	0.896	1.116
Inflasi	0.251	3.984
SBI	0.254	3.835

Tidak terdapat nilai VIF yang lebih besar dari 10 sehingga dapat diartikan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas.

### c. Uji Autokorelasi

Model	DW	DW tabel			Keterangan
		D <sub>L</sub>	d <sub>U</sub>	4 - d <sub>U</sub>	
<b>Model 2</b>	1,994	1,62	1,76	2,24	Bebas autokorelasi

Nilai  $d_U$  untuk  $k = 3$  dan dengan jumlah pengamatan sebanyak 228 diperoleh sebesar 1,76. Dari nilai tersebut diperoleh nilai  $DW = 1,866$  berada diantara  $d_U$  (1,76) dan  $4 - d_U$  (2,24). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak memiliki masalah autokorelasi

### d. Uji Heterokedastisitas

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.332	3	.111	1.886	.133 <sup>a</sup>
	Residual	13.145	224	.059		
	Total	13.477	227			

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

b. Dependent Variable: |e1|

Hasil pengujian menunjukkan F hitung sebesar 1.886 dengan signifikan sebesar 0,133 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

## 2) Uji Statistik

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.368	3	2.123	15.615	.000 <sup>a</sup>
	Residual	30.449	224	.136		
	Total	36.817	227			

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

b. Dependent Variable: RETURN

Hasil uji F diperoleh nilai F Test sebesar 15.615 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa *return* saham manufaktur dapat dijelaskan dari pengaruh ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-.028	.030		-.925	.356		
	KURS	-.871	.171	-.327	-5.097	.000	.896	1.116
	INFLASI	.173	.076	.275	2.270	.024	.251	3.984
	SBI	-.358	.128	-.337	-2.798	.006	.254	3.935

a. Dependent Variable: RETURN

Hasil uji T dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur dengan nilai t 2.270 dan signifikansi 0.024 sehingga Hipotesis 4 diterima.
2. Tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dengan nilai t -2.798 dan signifikansi 0.006 sehingga Hipotesis 5 diterima.
3. Nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dengan nilai t -5.097 dan signifikansi 0.000 sehingga Hipotesis 6 diterima.

### 3. Uji Chow Test

Hasil uji Chow Test diperoleh nilai F sebesar 1,790 dengan nilai F Tabel pada  $df_1=3$  dan  $df_2 = 389-6 = 383$  sebesar 2,628 sehingga nilai Chow test (1,790) < F tabel (2,628). Hal ini dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari pengaruh 3 variabel independen (inflasi, tingkat suku bunga dan kurs) terhadap variabel dependen (*return* saham properti dan manufaktur). Oleh karena itu Hipotesis 7 ditolak.

## SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

### 1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan tersebut maka simpulan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara parsial, inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham properti sedangkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham properti.
2. Secara parsial, inflasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur.
3. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham properti dan manufaktur.

### 2. Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah:

- a. Implikasi Teoritis

1. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur sesuai dengan penelitian Hardiningsih, dkk (2001) sedangkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti sesuai dengan penelitian Gudono (1999).
  2. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur sesuai dengan penelitian Gudono (1999) dan Nurdin (1999) sedangkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti sesuai dengan pernyataan Tendelin ( 1997 ).
  3. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dan properti sesuai dengan penelitian Hardiningsih, dkk ( 2001 ).
- b. Implikasi Manajerial
1. Hasil uji parsial dalam penelitian ini menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur namun di sektor properti ternyata inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham maka dalam melakukan investasi di pasar ekuitas sebaiknya investor lebih memperhatikan saham-saham yang memiliki respon positif terhadap inflasi yaitu saham-saham pada perusahaan manufaktur yang sebagian besar produk mereka adalah produk ekspor karena *return* perusahaan akan lebih banyak dipengaruhi oleh pasar internasional.
  2. Hasil uji parsial dalam penelitian ini menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur namun di sektor properti ternyata tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham maka dalam hal ini sebaiknya investor lebih memperhatikan saham-saham di sektor properti yang tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan tingkat suku bunga sebab perusahaan properti tersebut bergerak di bidang pengembangan kawasan pertokoan dan perkantoran yang tidak menggunakan sistem KPR serta tidak memiliki pinjaman di bank sehingga tidak terpengaruh oleh tingkat suku bunga.
  3. Investor hendaknya memperhatikan informasi terhadap perubahan yang terjadi pada faktor – faktor ekonomi makro seperti nilai tukar Rupiah/US Dollar karena sesuai dengan hasil penelitian ini memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham di sektor properti maupun manufaktur sehingga melemahnya nilai tukar Rupiah/US Dollar akan memberikan pengaruh negatif terhadap *return* perusahaan terutama pada perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert., 1997, ”**Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**”. Mediasofi Indonesia.
- Boediono, 1998, “**Ekonomi Moneter**”, Edisi ke 3, penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Djayani Nurdin, 1999, ” Resiko Investasi pada Saham properti di Bursa Efek Jakarta “. , **Usahawan**, No. 3, Th XXVIII, Maret
- Dornbusch, Rudiger dan Stanley Fischer, 1992, “ **Ekonomi Makro** “, Jakarta, Erlangga
- Gudono.,1999, ” Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate”, **Kelola: Gajah Mada University Business Riview**, No. 20/VIII
- Hardiningsih, Anis Chariri, L. Suryanto., 2001, ” Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta ”, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol. 8/Desember.
- Herman Budi Sasono, 2003, “ Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, dalam kurun waktu Januari 2000 – Desember 2002 “, **Majalah Ekonomi**, tahun XIII, No. 3 Desember.
- Madura, Jeff, 1995, “ **International Financial Management** “, Fourth Edition, West Publishing Company, USA.
- Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu, 2003, “ Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi pasar modal indonesia Selama Krisis Ekonomi “, **Jurnal Manajemen & Kewirausahaan** Vol. 5 No. 2 September.
- Namora, 2006, “ Perbandingan Market Performance Dan Karakteristik Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri Dengan Sektor Properti – Real Estat ”, **Thesis Program Studi Magister Managament Universitas Pelita Harapan Jakarta.**
- Sugeng Wahyudi, 2004, ” Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (Event Study: Pendekatan Manajemen Strategik)”, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol. 13/Juli.
- Tandelin Eduardus.,1997, ” *Determinant of Systematic Risk, The Experience of Some Indonesian Common Stock*”, **Kelola: Gajah Mada University Business Riview**, No. 16/IV.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 berdampak di sektor ekonomi maupun non ekonomi. Dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis, beban operasional suatu perusahaan akan semakin tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya berdampak pada harga saham di pasar modal. Kondisi ini tentunya akan mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya terhadap saham - saham dengan karakteristik resiko tertentu.

Dalam pengambilan keputusan untuk melakukan suatu investasi perlu diperhatikan dua hal yaitu *return* dan resiko investasi. Pada sekuritas - sekuritas yang memiliki *return* yang sama, para investor berusaha untuk mencari resiko yang terendah sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki resiko yang sama, investor cenderung memilih *return* yang tinggi. Besarnya nilai *return* tergantung dari kemampuan investor untuk menanggung resiko. Semakin besar resiko yang diambil maka semakin besar pula harapan *return* yang akan diterima.

Bamber, Baron dan Strober (1999) menyatakan bahwa dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis maka resiko sistematis menjadi lebih besar dibandingkan pada saat situasi perekonomian dalam keadaan normal

sehingga total resiko dari suatu investasi saham pada masa krisis akan lebih besar jika dibandingkan dengan resiko total pada masa perekonomian yang stabil. Akibat dari peningkatan resiko investasi tersebut maka harga saham akan cenderung turun.

Berkaitan dengan klasifikasi sembilan sektor di Bursa Efek Jakarta (BEJ), setiap sektor memiliki karakteristik-karakteristik tersendiri meliputi *return* dan resikonya. Pakpahan (2002, dalam Namora 2006) mengamati profil-profil resiko yang terjadi di masing-masing sektor industri dengan menggunakan Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) yang dikeluarkan oleh BEJ dengan kesimpulan bahwa volatilitas *return* memiliki kesamaan pola di mana pada awal terjadinya krisis ekonomi memiliki volatilitas yang tinggi kemudian diikuti dengan volatilitas yang makin rendah pada tahun 1999 sampai dengan 2001.

Penelitian Pakpahan (2002, dalam Namora 2006) menunjukkan bahwa sektor aneka industri memiliki volatilitas *return* yang paling rendah diikuti dengan sektor perdagangan sedangkan sektor properti dan pertanian merupakan dua sektor yang paling tinggi volatilitasnya. Volatilitas *return* dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar dari *return* saham atau beta saham. Semakin tinggi volatilitas *return*nya maka saham tersebut semakin beresiko. Dengan memperhatikan hasil penelitian tersebut, sektor properti-real estate dan sektor aneka industri merupakan dua sektor yang berbeda volatilitas *return*nya sehingga menarik untuk diteliti.

Perkembangan besarnya tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap indeks harga saham properti dan manufaktur pada tahun 2000-2004 tampak pada Tabel 1.1 di bawah ini:

**Tabel 1.1**  
**Indikator Ekonomi Makro tahun 2000 – 2004**

No	Uraian	2000	2001	2002	2003	2004
1	Tingkat suku bunga deposito	11,71%	14,52%	14,42%	9,63%	6,20%
2	Inflasi	12,61%	12,51%	10%	5,10%	6,40%
3.	Kurs Rp/US \$	10.241	9.405	9.311	8.572	8.900
4	Indeks Harga Saham Properti	27,86	26,97	24,32	42,04	180,32
5	Indeks Harga Saham Manufaktur	103,31	86,21	90,65	140,04	68,215

*Sumber: Laporan tahunan BI dan ICMD tahun 2000-2004, diolah*

Berdasar Tabel 1.1, antara tahun 2000 - 2002 terjadi penurunan indeks harga saham properti namun mulai tahun 2003 terjadi kenaikan indeks harga saham. Sedangkan pada sektor manufaktur terjadi penurunan indeks harga saham antara tahun 2000 - 2001 namun antara tahun 2002 - 2003 indeks harga saham mulai meningkat walau pada tahun 2004 indeks harga saham kembali turun. Pada periode tersebut terjadi kenaikan tingkat suku bunga antara tahun 2000 – 2001 namun mulai tahun 2002 – 2004 tingkat suku bunga cenderung turun. Kemudian inflasi cenderung mengalami penurunan antara tahun 2000–2003. Sedangkan kurs Rupiah terhadap US Dollar semakin menguat antara tahun 2000 – 2003 namun kembali melemah pada tahun 2004. Dari tabel tersebut terlihat bahwa perubahan pada indikator ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar pada tahun 2000 sampai dengan 2004 diikuti pula dengan perubahan pada indeks harga saham properti dan manufaktur.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa resiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibatnya pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh tingkat inflasi dengan *return* saham menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi di BEJ (Nurdin,1999) akan tetapi ada juga yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham (Hardiningsih, dkk, 2001) atau tidak berpengaruh sama sekali (Tandelin, 1997; Gudono, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *return* saham memiliki hasil temuan yang kontradiktif.

Faktor-faktor ekonomi makro lainnya yang secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap perkembangan perekonomian di beberapa negara adalah tingkat suku bunga. Tandelin (2001) menyebutkan bahwa pada saat perekonomian dalam keadaan stabil terjadi penurunan tingkat suku bunga sebaliknya pada saat kondisi perekonomian tidak stabil maka tingkat suku bunga menjadi tinggi.

Menurut Iswardono (1999, dalam Sugeng, 2004), kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan *return* saham dan begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

Dalam beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang kontradiktif pada pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham seperti penelitian Gudono (1999), Nurdin (1999) serta Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham namun dalam penelitian Tandelin (1997) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis.

Selain inflasi dan tingkat suku bunga, faktor lain dalam ekonomi makro yang mempengaruhi *return* saham adalah nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang kontradiktif yaitu dalam penelitian Hardiningsih,dkk (2001) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham. Namun dalam penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis, perusahaan yang bergerak di sektor bisnis properti dan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro sehingga beban operasional perusahaan tersebut juga akan terpengaruh. Faktor-faktor ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar akan mempengaruhi investasi di pasar modal khususnya saham, yang selanjutnya akan berdampak terhadap harga pasar saham di bursa.

Menurut Pakpahan (2002, dalam Namora, 2006) menyatakan bahwa sektor properti dan aneka industri merupakan sektor yang memiliki volatilitas *return* saham yang berbeda. Sektor properti memiliki volatilitas *return* yang paling tinggi sedangkan sektor aneka industri memiliki volatilitas *return* yang paling rendah.

Kemudian dari beberapa hasil penelitian empiris mengenai pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang terhadap *return* saham memiliki hasil yang kontradiktif. Selain itu pada Tabel 1.1 mengenai Indikator Ekonomi Makro tahun 2000 - 2004 menunjukkan bahwa perubahan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berdampak pada perubahan indeks harga saham sektor properti dan manufaktur.

Berdasarkan latar belakang masalah dan perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) serta perumusan masalah (*research problem*) maka pertanyaan penelitian (*research question*) yang diajukan adalah sebagai berikut:

4. Bagaimana pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor properti?
5. Bagaimana pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor manufaktur?
6. Bagaimana perbedaan pengaruh antara inflasi, tingkat suku bunga dan nilai Rupiah terhadap US Dollar terhadap *return* saham di sektor properti dan manufaktur?

### **1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

3. Menganalisis pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor properti dan manufaktur sehingga dapat diketahui pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *return* saham.
4. Menganalisis perbedaan pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham sehingga dapat diketahui faktor perbedaan pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *return* saham.

#### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak – pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk

pengambilan keputusan investasi di sektor properti dan manufaktur. Manfaat penelitian secara terperinci dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Dapat digunakan sebagai masukan bagi calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi pada saham - saham yang sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi makro.
2. Dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pengetahuan bagi calon investor mengenai pengaruh terhadap perubahan yang terjadi pada indikator ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan kurs Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham properti dan manufaktur.
3. Dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang yang dikaitkan dengan perubahan *return* saham.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN**

#### **2.1 Telaah Pustaka**

##### **2.1.1 Return Saham**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor dari suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997).

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan pada data historis serta digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yaitu *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 1998).

*Return* relisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield*. *Capital gain* (*loss*) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan periode yang lalu (Jogiyanto, 1998).

Menurut Ang (1997), komponen *return* saham terdiri dari 2 jenis, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *current income* (pendapatan lancar). *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih nilai antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, misalnya pembayaran bunga deposito, deviden, bunga obligasi, dan sebagainya. *Current income* disebut pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Keuntungan dalam bentuk kas seperti bunga, jasa giro, dan deviden tunai. Sedangkan dalam bentuk setara kas seperti saham bonus dan deviden saham.

### **2.1.2 Inflasi**

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu sistem perekonomian (Suseno Hg, 1990 dalam Sugeng, 2004). Menurut Herman (2003), inflasi adalah suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga pada umumnya atau turunnya nilai mata uang yang beredar.

Indikator inflasi adalah sebagai berikut ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)):

- a. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang

dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK).

- b. Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Hardiningsih, dkk (2001) menambahkan bahwa peningkatan harga-harga pada umumnya dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan dalam indikator inflasi antara lain: indeks biaya hidup (*consumer price index*), indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*) dan GNP deflator.

Menurut Samuelson (1992), inflasi menunjukkan suatu kondisi dimana terjadi peningkatan arus harga secara umum yang pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) sebagaimana yang dikemukakan oleh Clark et.al, (1990).

Ada berbagai cara untuk menggolongkan jenis inflasi, diantaranya dengan cara menggolongkan inflasi berdasarkan parah atau tidaknya suatu inflasi ( Dornbusch & Fischer, 1992 ):

- b. Inflasi ringan ( < 10% setahun )
- c. Inflasi sedang (10%-30% setahun )
- d. Inflasi berat ( 30%-100% setahun )
- e. Hiper inflasi ( >100% setahun ).

Selain itu, inflasi dapat digolongkan berdasar sebab akibat terjadinya inflasi yaitu sebagai berikut ( Dornbusch & Fischer, 1992 ) :

- a. *Demand Inflation* terjadi karena permintaan barang yang terlalu tinggi akibat kondisi politik dan keamanan negara pada saat itu.
- b. *Cost Inflation* terjadi karena kenaikan biaya produksi.

Tingkat laju inflasi pada umumnya ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap barang dan jasa yang mencerminkan perilaku para pelaku pasar atau masyarakat. Salah satu faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat tersebut adalah ekspektasi terhadap laju inflasi di masa yang akan datang. Ekspektasi laju inflasi yang tinggi akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi aset riil, seperti tanah, rumah, dan barang-barang konsumsi lainnya. Begitu pula sebaliknya ekspektasi laju inflasi yang rendah akan memberikan insentif terhadap masyarakat untuk menabung serta melakukan investasi pada sektor sektor produktif.

Inflasi merupakan suatu variabel ekonomi makro yang dapat merugikan suatu perusahaan. Pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi, yang akan berakibat buruk terhadap harga dan pendapatan. ( Samuelson,1992 dalam Mudji dan Mudjilah, 2003).

Para pelaku pasar modal lebih memandang inflasi sebagai suatu resiko yang harus dihindari. Pemilik saham dan pelaku pasar modal akan lebih suka melepas saham yang mereka miliki ketika inflasi tinggi.

Tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa resiko investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga

barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh turunnya *return* sahamnya, kemudian akan memperkecil *return* yang diperoleh. (Nurdin, 1999).

Selain itu tingkat laju inflasi yang tinggi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Dengan demikian dapat dirumuskan bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham. (Hardiningsih, dkk, 2001).

Dari paparan di atas diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H1 dan H4: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti dan *return* saham manufaktur**

### **2.1.3 Tingkat Suku Bunga**

Pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003).

Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh

akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel.

Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon oleh suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sedangkan respon suku bunga deposito baru muncul setelah 7 sampai 8 bulan.

Keynes (Boediono, 1985) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga.

Tingkat suku bunga yang tinggi dapat mempengaruhi investasi walaupun pengaruhnya sangat terbatas (Iwardono, 1999 dalam Sugeng, 2004). Menurut ahli ekonomi klasik bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh penawaran tabungan oleh rumah tangga dan permintaan tabungan oleh penanam modal.

Menurut Iwardono (1999, dalam Sugeng, 2004), kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

Kenaikan suku bunga akan sangat berpengaruh bagi pelaku pasar modal. Pergerakan suku bunga SBI yang fluktuatif dan cenderung meningkat akan mempengaruhi pergerakan sektor riil yang dicerminkan oleh pergerakan *return* saham. Akibat meningkatnya suku bunga, para pemilik modal akan lebih suka menanamkan uangnya di bank dari pada berinvestasi dalam bentuk saham (Dornbusch & Fischer, 1992).

Dari paparan di atas diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H2 dan H5: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti dan *return* saham manufaktur**

#### **2.1.4 Nilai Tukar Mata Uang**

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro-ekonomi yang lainnya

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang (*exchange rate*) yaitu pendekatan moneter (*moneter approach*) dan pendekatan pasar aset (*aset market approach*). Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign currency/foreign money*) diperjualbelikan terhadap mata uang domestik (*domestik currency/domestik money*) dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Kontribusi perubahan nilai tukar mata uang terhadap

keseimbangan penawaran dan permintaan digunakan hubungan *absolut purchasing power parity* (PPP) yang merupakan keseimbangan harga domestik (P) dan konversi valuta asing ke dalam mata uang domestik ( $eP^*$ ) dengan rumusan  $P = eP^*$  atau  $e = P / P^*$  (Batiz and Batiz, 1985).

Madura (1995), menyatakan bahwa nilai tukar mata uang merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lainya.

Salvatore (1997 dalam Haris, 1997), menyatakan kurs atau nilai tukar mata uang juga dapat didefinisikan sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing.

Nilai tukar mata uang atau kurs valuta terdiri dari empat jenis yaitu (Dornbusch & Fischer, 1992):

- a. *Selling Rate* (Kurs Jual) merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- b. *Middle Rate* (Kurs Tengah) merupakan kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang telah ditetapkan oleh bank central pada saat tertentu.
- c. *Buying Rate* (Kurs Beli) merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- d. *Flat Rate* (Kurs Rata) merupakan kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *travellers cheque*.

Selain itu transaksi valuta asing dibedakan menjadi 2 jenis kurs yaitu kurs spot (*spot rate*) dan kurs berjangka (*forward rate*). Dari 2 jenis transaksi tersebut, transaksi valuta asing yang paling dikenal adalah transaksi seketika (*on*

*the spot*). Transaksi spot yang langsung digunakan dalam melakukan pembayaran dan penerimaan valuta asing adalah jangka waktu 2 hari kerja setelah disepakatinya transaksi tersebut. Sedangkan transaksi berjangka (*forward transaction*) merupakan kesepakatan yang dicapai pada hari ini namun baru berlaku beberapa hari kemudian (misalnya 3 bulan).

Naik turunnya nilai tukar mata uang pada waktu dilakukan transaksi valuta asing, dapat terjadi dengan berbagai cara yaitu secara resmi yang biasa dilakukan oleh pemerintah di suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate* atau bisa juga karena terjadinya tarik menarik antara penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*). Sedangkan perubahan nilai tukar mata uang dapat disebabkan oleh empat hal yaitu :

- a. Depresiasi (*depreciation*) merupakan penurunan harga mata uang nasional terhadap mata uang asing akibat terjadinya tarik-menarik antara supply dan demand di dalam pasar.
- b. Apresiasi (*appreciation*) merupakan peningkatan harga mata uang nasional terhadap mata uang asing akibat terjadinya tarik-menarik antara supply dan demand di dalam pasar.
- c. Devaluasi (*devaluation*) merupakan penurunan harga mata uang nasional terhadap mata uang asing yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah di suatu negara.
- d. Revaluasi (*revaluation*) merupakan peningkatan harga mata uang nasional terhadap mata uang asing yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah di suatu negara.

Saat ini standar mata uang utama yang dipakai dalam perdagangan internasional adalah Dollar Amerika (US Dollar), Yen Jepang, Poundsterling Inggris dan Euro Uni Eropa . Dari keseluruhan mata uang tersebut Dollar Amerika memiliki pengaruh dan peranan yang paling besar.

Nilai tukar mata uang atau kurs antara Rp / US \$ pada dasarnya sama dengan jumlah Rupiah tertentu yang diperlukan untuk memperoleh 1 US \$. Simbol yang biasanya digunakan untuk menyebut kurs adalah R. Dengan demikian rumus kurs adalah  $R = \text{Rp} / \text{US } \$$  ; jika  $R = \text{Rp} / \text{US } \$ = 9500$  berarti kita memerlukan Rp 9500 untuk membeli 1 US \$. (Salvatore, 1997).

Kurs atau nilai tukar mata uang juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Definisi ini merupakan kebalikan atau rumus resiprokal dari definisi diatas; sehingga misalnya harga Rupiah dalam satuan US \$ dapat dirumuskan sebagai :  $1 / R = 1 / 9500 = 0,000105263$ . Ini berarti US \$ 0.000105263 nilai sama dengan Rp 1 (Salvatore, 1997).

Pengamatan nilai tukar mata uang atau kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati – hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil.

Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti Rupiah terhadap US Dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik. Dengan demikian

secara teoritis, nilai tukar mata uang memiliki hubungan negatif dengan *return* saham.

Dari paparan diatas diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H3 dan H6: Nilai tukar mata uang berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti dan *return* saham manufaktur**

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Selain berdasar pada telaah pustaka, hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini juga mengacu dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh inflasi, nilai tukar mata uang dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham yaitu:

1. Djayani Nurdin (1999) dalam penelitiannya yang berjudul ” Resiko Investasi Pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah/US Dollar, tingkat suku bunga, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas. Dengan alat analisis regresi, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi pada saham properti, tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap resiko investasi pada saham properti, serta nilai tukar Rupiah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi pada saham properti di BEJ. Kemudian pertumbuhan ekonomi, nilai tukar Rupiah/US Dollar, tingkat inflasi, dan kebijakan pemerintah secara bersama-sama tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap resiko investasi pada saham properti. Selain itu tingkat suku bunga, struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi pada saham properti di BEJ.

2. Gudono (1999) dalam penelitiannya yang berjudul "Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate". Dalam penelitian ini variabel independen adalah rasio utang, profitabilitas, likuiditas, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga sedangkan variabel dependen adalah *return* saham. Dengan alat analisis regresi, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap *return* saham. Kemudian suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
3. Herman Budi Sasono (2003) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika dalam kurun waktu Januari 2000-Desember 2002". Dalam penelitian ini, variabel independennya adalah laju inflasi dan tingkat suku bunga sedangkan variabel dependennya adalah nilai tukar Rupiah/US Dollar. Dengan alat analisis regresi, hasil penelitian ini menyebutkan bahwa inflasi akan mempengaruhi nilai tukar Rupiah/US Dollar secara tidak langsung melalui tingkat suku bunga secara bersama-sama. Oleh karena itu, inflasi dan tingkat suku bunga tidak dapat dipisahkan dalam mempengaruhi nilai tukar Rupiah/US Dollar.
4. Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu ( 2003 ) dalam penelitian yang berjudul "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam

Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi“. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah profitabilitas perusahaan, suku bunga, laju inflasi dan nilai tukar mata uang sedangkan variabel dependennya adalah harga saham. Penelitian tersebut menggunakan obyek penelitian yaitu perusahaan yang sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi yang terdaftar di BEJ. Dengan alat analisis regresi, hasil penelitian ini menyebutkan bahwa secara empiris terbukti bahwa profitabilitas, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham secara signifikan selama krisis ekonomi dan secara empiris terbukti bahwa secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham selama krisis ekonomi.

5. Pancawati Hadiningsih, dkk (2002) dalam penelitiannya yang berjudul ”Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah ROA, PBV, inflasi dan kurs sedangkan variabel dependen adalah *return* saham. Dengan alat analisis regresi, hasil penelitian ini menyebutkan bahwa secara empiris terbukti bahwa secara parsial semua variabel dependen berpengaruh positif terhadap *return* saham kecuali nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Untuk lebih jelasnya hasil-hasil penelitian tersebut di atas dapat diringkas seperti nampak pada Tabel 2.1 di bawah ini:



**Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

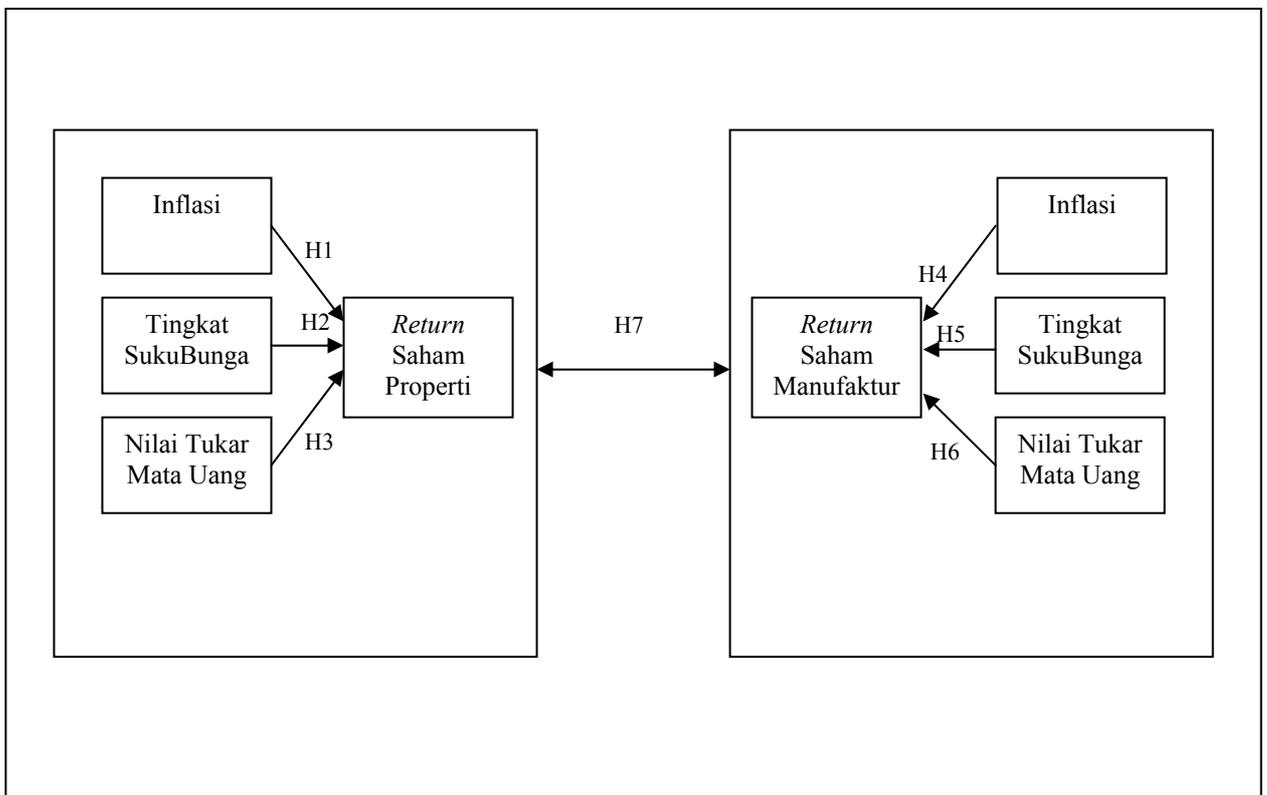
No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Alat	Hasil
1	Djayani Nurdin (1999)	Resiko Investasi pada Saham properti di Bursa Efek Jakarta	Inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas dan resiko investasi saham	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi saham properti di BEJ.</li> <li>- Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap resiko investasi saham properti di BEJ.</li> <li>- Nilai tukar Rupiah/US Dollar tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham properti di BEJ..</li> </ul>
2	Pancawati Hadiningsih, dkk. (2002)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Jakarta	ROA, PBV, inflasi, kurs dan <i>return</i> saham	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Semua variabel dependen berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, kecuali variabel nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.</li> </ul>
3	Gudono (1999)	Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate	Rasio utang, profitabilitas, likuiditas, inflasi, tingkat suku bunga, dan <i>return</i> saham	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>- Suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham.</li> </ul>
4	Herman Budi Sasono (2003)	Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga Pada Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika, Dalam Kurun Waktu 2000-2002	Inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar.	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inflasi akan mempengaruhi nilai tukar Rupiah /US Dollar secara tidak langsung melalui tingkat suku bunga secara bersama-sama.</li> </ul>
5	Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003)	Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi	Profitabilitas perusahaan, suku bunga, laju inflasi dan nilai tukar mata uang dan harga pasar saham	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar bersama-sama mempengaruhi harga saham secara selama krisis ekonomi.</li> <li>- Secara parsial, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan nilai tukar Rupiah /US Dollar berpengaruh signifikan positif terhadap harga selama krisis ekonomi.</li> </ul>

Sumber: Berbagai Jurnal yang diolah untuk penelitian ini

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah teori dan hasil penelitian terdahulu maka hubungan antara pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang terhadap perubahan *return* saham di sektor properti dan manufaktur dapat digambarkan dalam model penelitian pada Gambar 2.1.

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Berdasar model penelitian tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari inflasi ( $X_1$ ), tingkat suku bunga ( $X_2$ ) dan nilai tukar Rupiah/US Dollar ( $X_3$ ) sedangkan variabel dependennya yaitu *return* saham.

## 2.4 Hipotesis

H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti.

H2 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti.

H3 : Nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti.

H4 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham manufaktur.

H5 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham manufaktur.

H6 : Nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham manufaktur.

H7 : Ada perbedaan pengaruh antara inflasi, nilai tukar Rupiah/US Dollar dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham properti manufaktur.

## 2.5 Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing – masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Variabel Dependent

Variabel dependennya yaitu *return* saham. Variabel *return* saham diukur dari perubahan harga pasar saham.

$$R_i = \frac{(P_{(t)} - P_{(t-1)})}{P_{(t-1)}} + \frac{D_{(t)}}{P_{(t-1)}}$$

Keterangan:

$R_i$  = *Return* saham i pada periode ke t

$P_{(t)}$  = Harga saham pada periode ke t

$P_{(t-1)}$  = Harga saham pada periode ke t-1

$D_{(t)}$  = Deviden pada periode ke t

b. Variabel Independent

1) Inflasi

Inflasi diukur dari tingkat inflasi secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan Bank Indonesia.

2) Nilai tukar mata uang

Kurs yang digunakan adalah kurs Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia.  $\{(NT_t - NT_{t-1}) : NT_{t-1}\} * t$

3) Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga deposito 1 bulanan. Tingkat Suku Bunga tersebut diambil dari rata-rata tingkat suku bank pemerintah dan swasta yang diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia.  $\{(SBI_t - SBI_{t-1}) : SBI_{t-1}\}$ .

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data-data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan tahunan Bank Indonesia (BI) yang secara lengkap dapat dilihat pada Tabel 3.1 dibawah ini:

**Tabel 3.1**  
**Jenis Data dan Sumber Data**

No	Jenis Data	Sumber Data
1	IHSS Properti dan Manufaktur	ICMD
2	Suku bunga deposito 1 bulanan	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
3	Kurs Rp/US \$	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
4	Inflasi	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>

*Sumber: Laporan tahunan BI dan ICMD tahun 2000 – 2005*

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000 – 2005 yaitu sebanyak 38 perusahaan properti dan 149 perusahaan manufaktur.

Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Emory and Cooper, 1999). Kriteria sampel yang disesuaikan di penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.
3. Memiliki laporan keuangan lengkap selama enam tahun terakhir dari tahun 2000 sampai 2005.

Berdasarkan kriteria di atas maka sampel dalam penelitian ini diperoleh melalui proses seleksi yang tampak pada Tabel 3.2 dibawah ini:

**Tabel 3.2**  
**Proses Seleksi Sampel**

No	Sampel	Seleksi Sampel	
		Terdaftar di BEJ	Memiliki Laporan Keuangan Tahunan
1	Properti	38	30
2	Manufaktur	149	40

*Sumber : ICMD tahun 2000 – 2005, diolah*

Berdasar Tabel 3.2 dapat diketahui bahwa sampel penelitian ini terdiri dari 30 perusahaan properti dan 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dan memiliki kelengkapan laporan keuangan tahunan.

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Data yang dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation* yaitu dengan mencatat data yang tercantum dalam *Indonesian Financial Statistic, Jakarta Stock Exchange*, laporan tahunan Bank Indonesia dan *Indonesian Capitol Market Directory (ICMD)* serta jurnal-jurnal yang berhubungan dengan penelitian ini.

### 3.4 Teknik Analisis

#### 3.4.1 Model Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel independent yaitu inflasi, suku bunga dan nilai tukar mata uang terhadap variabel dependent yaitu perubahan *return* saham maka digunakan model regresi berganda dengan persamaan dasar, sebagai berikut (Gujarati, 2003) :

Untuk menguji hipotesis diatas, digunakan model sebagai berikut :

$$Y_{i,t} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

- 1) **R properti** = **a + b<sub>1</sub> inflasi + b<sub>2</sub> nilai tukar mata uang + b<sub>3</sub> tingkat suku bunga + e**
- 2) **R manufaktur** = **a + b<sub>1</sub> inflasi + b<sub>2</sub> nilai tukar mata uang + b<sub>3</sub> tingkat suku bunga + e**

#### Keterangan :

- R properti : *Return* saham properti  
R manufaktur : *Return* saham manufaktur  
a : konstanta  
b<sub>1</sub> - b<sub>3</sub> : koefisien regresi dari setiap variabel independen  
Inflasi : Tingkat inflasi 1 bulanan  
Nilai tukar mata uang : Kurs Rupiah terhadap US Dollar 1 bulanan  
Tingkat suku bunga : Tingkat suku bunga bank deposito 1 bulanan  
e : Error term

Besarnya konstanta tercermin dalam ‘ a ‘ dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independent ditunjukkan dengan  $b_1$ ,  $b_2$  dan  $b_3$ . Keempat variabel independent tersebut merupakan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang sedangkan variabel dependennya adalah perubahan *return* saham.

Selanjutnya dilakukan uji F untuk melihat makna dari hasil model regresi berganda tersebut. Bila nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau tingkat significant  $< 5\%$  ( $\alpha = 5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh antara variabel independent secara bersama – sama terhadap variabel dependent. Uji t digunakan untuk membuktikan hipotesis kedua yaitu ada pengaruh variabel Independent secara parsial terhadap variabel dependent. Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau tingkat significant  $< 5\%$  ( $\alpha=5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak artinya ada pengaruh antara variabel independent secara parsial terhadap variabel dependent.

### **3.5 Pengujian Asumsi Klasik**

Dalam penggunaan analisis regresi agar menunjukkan hubungan yang valid atau tidak bias maka perlu pengujian asumsi klasik pada model regresi yang digunakan. Adapun dasar yang harus dipenuhi antara lain : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

#### **3.5.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependent dan variabel independent memiliki distribusi normal atau

tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Imam Ghozali, 2005).

Dalam menghindari bias, maka data yang digunakan harus berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, baik variabel dependen maupun independen, memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Alat uji normalitas yang digunakan adalah analisis terhadap grafik histogram dan grafik *normal probability plot* untuk menilai kenormalan data. Deteksi adanya normalitas adalah dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal pada grafik (Gujarati, 2003).

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### **3.5.2 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independent (Imam Ghozali, 2001).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah apabila nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel – variabel independent tidak berpengaruh

significant terhadap variabel dependent. Indikasi adanya multikolinearitas juga dapat dilihat dari matriks korelasi variabel independent. Jika di antara variabel independent ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.9) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

Di samping itu, dapat digunakan uji Variance Inflation Factor (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{VIF = 1 / Tolerance}$$

Jika  $VIF > 10$  maka di antara variabel independent terjadi persoalan multikolinieritas (Imam Ghazali, 2005). Sedangkan menurut Gujarati (2003) mengatakan bilai nilai  $VIF > 10$  berarti terdapat kolinearitas sangat tinggi.

Untuk menguji apakah terjadi multikolinearitas dapat dilakukan langkah sebagai berikut:

- a. Mengeluarkan salah satu variabel. Misalnya variabel A dan B berkorelasi sangat kuat maka bisa dipilih salah satu variabel antara A dan B yang dikeluarkan dari model regresi.
- b. Menggunakan metode lanjut seperti regresi *Bayesian* atau regresi *Ridge*.

### **3.5.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Imam Ghazali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedasitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model

regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independennya. Bila terdapat variabel independent yang berpengaruh signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastitas dala model regresi ini.

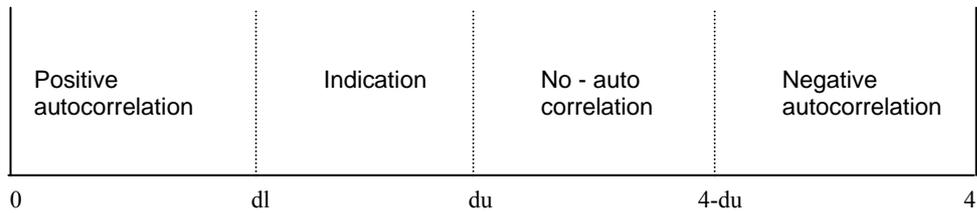
Untuk menguji apakah terjadi heterokedastisitas dapat dilakukan langkah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu pada grafik, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2000).

#### **3.5.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$ , dengan kesalahan pada periode  $t - 1$  (Imam Ghozali, 2005). Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan metode Durbin – Watson dimana angka – angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah  $d_l$  (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah),  $d_u$  (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas),  $4 - d_l$  dan  $4 - d_u$ . Posisi angka uji Durbin – Watson dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 3.1 Posisi Angka Durbin – Watson**



Persyaratan uji dengan menggunakan tabel Durbin-Watson adalah :

- Jika nilai DW terletak antara  $d_1$  dan  $(4 - d_1)$  atau antara  $d_u$  dan  $(4 - d_u)$  maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.
- Jika nilai DW berada diluar  $d_1$ , atau diluar  $d_u$  maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada 0 yang berarti terdapat autokorelasi positif.
- Jika nilai DW lebih besar daripada  $(4 - d_1)$ , berarti ada autokorelasi negatif.
- Jika nilai DW terletak antara  $d_u$  dan  $d_1$ , atau nilai DW terletak antara  $(4 - d_u)$  dan  $(4 - d_1)$  maka hasilnya tidak dapat disimpulkan (Imam Ghozali, 2005).

Gunawan (1999) menjelaskan bahwa autokorelasi tidak terjadi bila DW terletak diantara  $d_u$  dan  $(4 - d_u)$  ( $d_u < DW < 4 - d_u$ ). Deteksi autokorelasi menurut Santoso (2000) dapat juga dilakukan dengan cara :

- Jika nilai DW lebih kecil dari -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Jika nilai DW terletak antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika nilai DW lebih besar dari +2 berarti ada autokorelasi positif.

Apabila terjadi autokorelasi, maka dapat diatasi dengan cara :

- a. Melakukan transformasi data.
- b. Menambah data observasi.

### 3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Uji significanty (pengaruh nyata) variabel independent ( $X_1$ ) terhadap variabel dependent (Y) baik secara parsial maupun secara bersama – sama dilakukan dengan uji statistik t (t-test) dan uji F (F-test).
  - a. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independent secara parsial terhadap variabel dependent. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila t hitung  $>$  t tabel maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Demikian pula sebaliknya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1: b_1 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang significant dari variabel independent ( $X_i$ ) terhadap variabel dependent (Y) sedangkan nilai t-hitung diperoleh dari perumusan :

$$t\text{-Hitung} = \frac{Bi}{Se(Bi)}$$

Keterangan :

$B_i$  : Koefisien regresi

$Se(B_i)$  : Standar error

b. Uji F-statistik

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependent.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1: b_1, b_2, b_3 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang significant secara bersama – sama dari variabel independent (  $X_1, X_2$  dan  $X_3$  ) terhadap variabel dependent (  $Y$  ). Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Demikian pula sebaliknya. Sedangkan nilai F-hitung diperoleh dari perumusan :

$$F\text{-Hitung} = \frac{R^2/(K-1)}{(1 - R^2) / (n - K)}$$

Keterangan :

$R^2$  : Koefisien determinasi

$K$  : Jumlah variabel

$n$  : Jumlah pengamatan

2. Untuk menguji dominasi variabel independent ( $X_i$ ) terhadap variabel dependent ( $Y$ ) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standard.

### 3.7 Nilai Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil atau di bawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2005).

### 3.8 Uji Chow Test

*Chow Test* adalah alat untuk menguji *test of coefficient* atau uji kesamaan koefisien. Jika hasil observasi yang sedang diteliti dapat dikelompokkan menjadi 2 atau lebih kelompok, maka pertanyaan yang timbul adalah apakah kedua atau lebih kelompok tersebut merupakan subyek proses ekonomi yang sama (Imam Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini, *chow test* digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan pengaruh antara inflasi, nilai tukar mata uang dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham properti dan *return* saham manufaktur. Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan F test, yaitu :

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / k}{SSR_u / (n - 2k)}$$

Keterangan :

$SSR_r$  : *Sum of squared residual - restricted regression* (regresi dengan total observasi)

$SSR_u$  : *Sum of squared residual - unrestricted regression* (jumlah SSR dari masing-masing regresi kelompok observasi)

$n$  : Jumlah observasi

$k$  : Jumlah parameter yang diestimasi

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan sampel yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan properti dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2000 – 2005 serta memiliki laporan keuangan tahunan selama periode penelitian. Daftar perusahaan sampel yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Data Perusahaan Sampel sebagai Obyek Penelitian**

No	Sampel	
	Perusahaan Manufaktur	Perusahaan Properti
1	Aqua Golden Missisipi	Bakrieland Dev.
2	Delta Djakarta	Bhuwanatala Indah Permai
3	Fast Food Indonesia	Bukit Sentul
4	Indofood Sukses Makmur	Citojaya Kontridoreksa
5	Multi Bintang Indonesia	Ciputra Dev.
6	Sari Husada	Ciputra Surya
7	Siantar TOP	Dharmala Intiland
8	Ultra Jaya Milk Industri	Duta Anggada Realty
9	Gudang Garam	Duta Pertiwi
10	Hanjaya mandala Sampoerna	Gowa Makasar Tourism Dev.
11	Century Textile Industry	Jaka Artha Graha
12	Pan Brother Tex	Jakarta Int. Hotel & Dev.
13	Sepatu Bata	Jakarta Setiabudi Internusa
14	Tirta Mahakam Resources	Jaya Real Property
15	Lautan Luas	Kawasan Industri Jababeka
16	Ekadarma Tape Industries	Lamacintra Nusantara
17	Intanwijaya Int.	Lippo Cikarang
18	Berlina	Lippo Karawaci
19	Dynaplast	Metro Supermarket Realty

No	Sampel	
	Perusahaan Manufaktur	Perusahaan Properti
20	Kageo Igar Jaya	Modernland Reality Ltd
21	Semen Gresik	Mulialand
22	Citra Tubindo	Pakuwon Jati
23	Komatsu Indonesia	Panca Wiratama Sakti
24	Astra Graphia	Pudjiadi Pristige Limited
25	Multipolar Corp	Pudjiadi & Sons Estate
26	Andhi Chandra Automotive Prod.	Ristia Bintang Mahkota Sejati
27	Astra Otopart	Roda Panggon Harapan
28	Branta Mulia	Summarecon Agung
29	Goodyear Indonesia	Surya Inti Permata
30	Hexindo Adiperkasa	Surya Semesta Internusa
31	Intraco Penta	
32	Prima Alloy Steel	
33	Tunas Ridean	
34	United Tractors	
35	Dankos Lab.	
36	Kimia Farma	
37	Tempo Scan Pacifik	
38	Mandom Indonesia	
39	Mustika Ratu	
40	Unilever Indonesia	

Sumber : ICMD tahun 2000 – 2005, diolah

#### 4.2. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data secara *pooled cross section* selama 6 tahun yaitu tahun 2000 hingga 2005 yang diperoleh dari 40 saham perusahaan manufaktur dan 30 saham perusahaan properti. Dengan demikian secara *pooled cross section*, diperoleh sebanyak  $6 \times 70 = 420$  data observasi. Namun demikian melalui *screening* data terhadap pemenuhan normalitas data, belum dipenuhi asumsi normalitas, sehingga beberapa data yang ekstrim tidak diikutsertakan dalam pengujian.

Dalam hal ini beberapa data observasi dari perusahaan manufaktur maupun properti tidak diikutsertakan dalam penelitian sehingga menjadi 228 data

amatan. Sedangkan untuk perusahaan property, data yang diolah menjadi 161 data observasi. Dalam perhitungan return saham dihitung berdasarkan data harga saham penutupan (*closing price*) tahunan.

Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS maka diperoleh statistik deskriptif variabel perusahaan sampel yang menjadi obyek dalam penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 4.2 dibawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Statistik Diskriptif Return Saham**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Manufaktur	228	-0.0649	0.4027	-0.9399	1.1111
Properti	161	-0.1309	0.4392	-0.8889	1.1250
Total	389	-0.0923	0.4189	-0.9399	1.1250

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Berdasar Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai *return* saham properti berkisar antara minimum -0.9399 dan maximum 1.1111 dengan rata-rata sebesar -0.0649. Sedangkan nilai *return* saham manufaktur berkisar antara minimum -0.888 dan 1.1250 dengan rata-rata sebesar -0.1309.

Deskripsi variabel *return* saham dari kelompok perusahaan properti maupun dari kelompok saham manufaktur memiliki rata-rata *return* saham bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa selama tahun 2000 hingga 2005 terjadi kecenderungan penurunan harga saham. Selain itu nilai rata-rata yang diperoleh dari rata-rata *capital gain* selama kurun waktu 2000 – 2005 cenderung melemah. Dilihat dari perbandingan angka, diperoleh bahwa penurunan harga saham yang terjadi pada perusahaan properti lebih besar dibandingkan penurunan harga saham yang terjadi ada saham-saham manufaktur. Selanjutnya untuk

statistik deskriptif variabel inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah/US Dollar dapat dilihat pada Tabel 4.3 dibawah ini:

**Tabel 4.3**  
**Statistik Diskriptif Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Kurs**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KURS	389	-.1404	.3514	.067905	.1526799
INFLASI	389	-.3058	1.5853	.215254	.6411488
SBI	389	-.3573	.7160	.051857	.3781757

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Berdasar Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa nilai inflasi berkisar antara minimum -0.3058 dan maximum 1.5853 dengan rata-rata sebesar 0.2152. Nilai tingkat suku bunga berkisar antara minimum -0.3573 dan maksimum 0.7160 dengan rata-rata sebesar 0.0518. Sedangkan nilai kurs Rupiah terhadap US Dollar berkisar antara minimum -0.1404 dan maksimum 0.3514 dengan rata-rata sebesar 0.0679.

Deskripsi variabel perubahan kurs Rupiah/US Dollar, diperoleh rata-rata sebesar 0,067905 atau rata-rata terjadi kenaikan nilai kurs Rupiah/US Dollar sebesar 6,7% per tahun. Rata-rata perubahan inflasi diperoleh sebesar 0,214254 atau rata-rata terjadi penurunan tingkat inflasi sebesar 21,5254% setiap tahunnya. Sedangkan tingkat suku bunga cenderung mengalami penurunan sebesar 0,51857 atau 5,1857 setiap tahunnya. Dengan demikian kondisi ini mencerminkan bahwa kinerja makro ekonomi negara Indonesia mengalami penurunan.

### 4.3. Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan tujuan penelitian, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan 2 buah model regresi untuk menguji hipotesis penelitian ini. Namun demikian, suatu regresi linier berganda akan membentuk estimasi yang baik apabila terpenuhi semua asumsi-asumsi klasiknya.

#### 4.3.1. Model I (Perusahaan Properti)

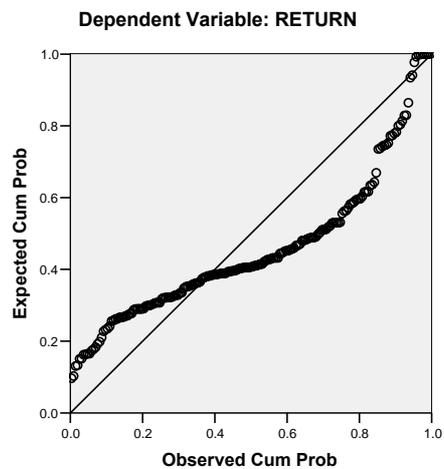
##### 4.3.1.1 Uji Asumsi Klasik

###### a. Pengujian Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas dari residual model regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

**Gambar 4.1**  
**Uji Normalitas model I**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.18026678
Most Extreme Differences	Absolute	.219
	Positive	.219
	Negative	-.143
Kolmogorov-Smirnov Z		2.933
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

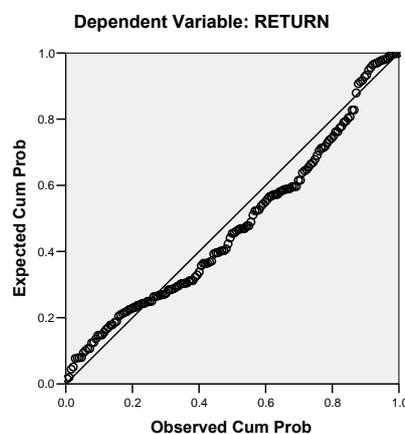
Sumber : Data sekunder yang diolah

Gambar 4.1 menunjukkan bahwa terdapat hasil yang tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dari pola P-P Plot yang belum mendekati garis diagonal. Selain itu uji Kolmogorov Smirnov juga menunjukkan nilai probabilitas dengan signifikansi 0.00 lebih kecil dari 0,05 (Imam Ghozali, 2005). Untuk itu dilakukan penghilangan data yang menjadi outlier penelitian selanjutnya secara bertahap dan diperoleh sebanyak 19 data yang tidak diikutsertakan karena diindikasikan sebagai outlier. Hasil pengujian selanjutnya adalah sebagai berikut :

### Gambar 4.2

#### Uji Normalitas model I setelah menghilangkan data outlier

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



		Unstandardized Residual
N		161
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.42392496
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.098
	Negative	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		1.246
Asymp. Sig. (2-tailed)		.090

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji Kolmogorov Smirnov kini sudah menunjukkan nilai probabilitas dengan signifikansi 0.09 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa data sudah berdistribusi normal pada data sebanyak 161 observasi.

#### b. Pengujian Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada Tabel 4.3 berikut ini :

**Tabel 4.4**  
**Pengujian Multikolonieritas Model I**

Variabel	Tolerance	VIF
Kurs	0.902	1.109
Inflasi	0.273	3.667
Tingkat Suku Bunga	0.279	3.589

Sumber : data sekunder yang diolah

Pedoman untuk suatu model regresi yang bebas dari multikolinearitas adalah apabila mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari Tabel 4.4 di atas diperoleh bahwa tidak terdapat nilai VIF yang lebih besar dari 10. Sehingga untuk

selanjutnya hanya variabel-variabel tersebut yang akan digunakan sebagai prediktor yang memenuhi syarat asumsi klasik (Santosa, 2000).

**c. Pengujian Heterokedastisitas**

Pengujian heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Pada prinsipnya uji *Glejser* dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas dari model regresi dengan nilai mutlak dari residualnya. Apabila tidak terdapat hasil yang signifikan dari variabel bebasnya, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas model I**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.402	3	.134	1.880	.135 <sup>a</sup>
	Residual	11.183	157	.071		
	Total	11.584	160			

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

b. Dependent Variable: | e2 |

Berdasar Tabel 4.5 tersebut diperoleh bahwa variabel inflasi tingkat suku bunga, dan kurs tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai mutlak residualnya dimana diperoleh nilai signifikan sebesar 0,135 yang lebih

besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

**d. Pengujian Autokorelasi**

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat nilai uji Durbin Watson (Gujarati, 2003).

**Tabel 4.6**  
**Hasil pengujian autokorelasi model I**

Model	DW	DW tabel			Keterangan
		D <sub>L</sub>	d <sub>U</sub>	4 - d <sub>U</sub>	
<b>Model 1</b>	1,866	1,62	1,76	2,24	Bebas autokorelasi

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Berdasarkan Tabel 4.6 diperoleh hasil analisis regresi pada model kedua dengan nilai DW sebesar 1,866. Nilai tersebut selanjutnya dikonsultasikan dengan nilai du pada tabel Durbin Watson. Nilai du untuk k = 3 dan dengan jumlah pengamatan sebanyak 161 diperoleh sebesar 1,76. Dari nilai tersebut diperoleh nilai DW = 1,994 berada diantara du (1,76) dan 4 – du (2,24). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak memiliki masalah autokorelasi.

**4.3.1.2 Hasil Regresi Linier Berganda**

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diperoleh model regresi tersebut telah memenuhi persyaratan yaitu tidak terdapatnya masalah asumsi *normalitas*, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengujian

hipotesis dilakukan dengan menguji model I secara *overall* (bersama-sama) maupun secara parsial adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Overall Fit Model Regresi Linier Model I**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.109	3	.703	3.838	.011 <sup>a</sup>
	Residual	28.754	157	.183		
	Total	30.863	160			

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

b. Dependent Variable: RETURN

Hasil pengujian *overall fit model* regresi dari Tabel 4.7 tersebut diperoleh nilai F Test sebesar 3,838 dengan signifikansi 0,011 dan nilai *SSR* (*Sum of squared residual-unrestricted regression*) adalah 28.754. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa *return* saham properti dapat dijelaskan oleh pengaruh ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi *Adjusted R<sup>2</sup>* Model I**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.261 <sup>a</sup>	.068	.051	.4279560	1.866

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

b. Dependent Variable: RETURN

Berdasar hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 4.8 diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,051. Hal ini berarti bahwa sebanyak 5,1% *return* saham perusahaan properti dapat dijelaskan oleh variasi variabel inflasi, tingkat suku bunga dan kurs sedangkan 94,9% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Selain itu nilai R Square memiliki nilai sebesar 0.068. Semakin nilai R Square mendekati nilai 1 maka variabel independent tersebut semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen (Gujarati, 1999). Oleh karena itu persamaan regresi berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi sangat rendah atau kurang erat namun masih dianggap signifikan.

Hasil pengujian parsial dari masing-masing variabel terhadap *return* saham properti adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Parsial Model I**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.081	.042		-1.927	.056
	KURS	-.723	.230	-.255	-3.148	.002
	INFLASI	.017	.101	.025	.171	.865
	SBI	-.049	.170	-.042	-.289	.773

a. Dependent Variable: RETURN

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Hasil uji parsial dari masing-masing variabel pada Tabel 4.9 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian secara parsial variabel inflasi diperoleh nilai t sebesar 0,171 dengan signifikansi sebesar 0,796. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari

0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham properti. Hal ini berarti Hipotesis 1 ditolak. Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan penelitian Gudono (1999) berjudul Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate dengan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan penelitian Djayani Nurdin (1999) berjudul Resiko Investasi Pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta dengan hasil bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap resiko investasi saham properti di Bursa Efek Jakarta. Hasil uji parsial yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti dapat diartikan bahwa informasi laju inflasi pada periode tahun 2000 - 2005 tidak mempengaruhi *return* saham properti. Selain itu terjadi kecenderungan yang tidak pasti diantara para investor untuk melakukan investasi di sektor riil maupun non riil.

2. Hasil pengujian secara parsial variabel tingkat suku bunga diperoleh nilai  $t$  sebesar -0,552 dengan signifikansi sebesar 0,582. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham properti. Hal ini berarti Hipotesis 2 ditolak. Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan pernyataan Tendelin (1997) bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Djayani Nurdin (1999) dan Gudono (1999) dengan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Hasil uji parsial yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti dapat diartikan bahwa ketika terjadi perubahan tingkat suku bunga terdapat kecenderungan yang tidak pasti diantara para investor untuk melakukan investasi di sektor riil maupun non riil. Selain itu sebagian besar sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan properti yang bergerak di bidang pengembangan kawasan perkantoran dan perbelanjaan yang tidak menggunakan sistem KPR sehingga perubahan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* perusahaan dan *return* saham.

3. Hasil pengujian secara parsial variabel kurs diperoleh nilai t sebesar -3,148 dengan signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham properti. Hal ini berarti Hipotesis 3 diterima. Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan penelitian Pancawati Hadiningsih, dkk (2002) berjudul Pengaruh Faktor Fundamental Dan Resiko Ekonomi Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta dengan hasil bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil uji parsial yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham properti dapat dijelaskan bahwa ketika nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar melemah akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik. Sebab investor cenderung menyimpang uang dalam bentuk dollar. Selain itu dengan

melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan mempengaruhi kinerja perusahaan properti sebab banyak perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar untuk membiayai proyek jangka panjang maupun untuk pembelian material bangunan impor.

### 4.3.2. Model II (Perusahaan Manufaktur)

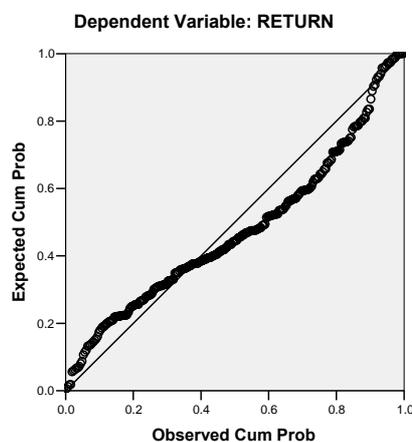
#### 4.3.2.1 Uji Asumsi Klasik

##### a. Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya data yang berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dari residual model regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

**Gambar 4.3**  
**Uji Normalitas model II**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



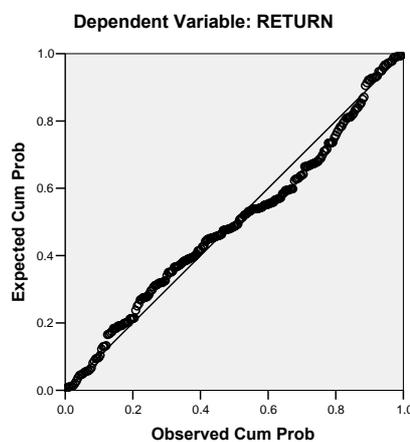
		Unstandardized Residual
N		240
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.52624586
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		2.211
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada gambar 4.3 tersebut menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dari pola P-P Plot yang belum mendekati garis diagonal. Selain itu uji Kolmogorov Smirnov juga menunjukkan nilai probabilitas dengan signifikansi 0.00 lebih kecil dari 0,05. Untuk itu penghilangan data yang menjadi outlier penelitian dilakukan secara bertahap sehingga diperoleh sebanyak 12 data yang tidak diikutsertakan karena diindikasikan sebagai outlier. Hasil pengujian selanjutnya adalah sebagai berikut :

**Gambar 4.4**  
**Uji Normalitas model II setelah menghilangkan data outlier**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



		Unstandardized Residual
N		228
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.36624718
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.076
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		1.154
Asymp. Sig. (2-tailed)		.139

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji Kolmogorov Smirnov kini sudah menunjukkan nilai probabilitas dengan signifikansi 0.139 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa data sudah berdistribusi secara normal pada data sebanyak 228 observasi.

#### b. Pengujian Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada Tabel 4.10 berikut ini :

**Tabel 4.10**  
**Pengujian Multikolonieritas Model II**

Variabel	Tolerance	VIF
Kurs	0.896	1.116
Inflasi	0.251	3.984
Tingkat suku bunga	0.254	3.835

Sumber : data sekunder yang diolah

Pedoman untuk suatu model regresi yang bebas dari multikolinearitas adalah apabila memiliki nilai VIF dibawah 10. Berdasar Tabel 4.10 di atas diperoleh bahwa tidak terdapat nilai VIF yang lebih besar dari 10. Sehingga untuk

selanjutnya hanya variabel-variabel tersebut yang akan digunakan sebagai prediktor yang memenuhi syarat asumsi klasik (Santosa, 2000).

**c. Pengujian Heterokedastisitas**

Pengujian heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Pada prinsipnya uji *Glejser* dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas dari model regresi dengan nilai mutlak dari residualnya. Apabila tidak terdapat hasil yang signifikan dari variabel bebasnya, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.11**  
**Uji Heteroskedastisitas Model II**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.332	3	.111	1.886	.133 <sup>a</sup>
	Residual	13.145	224	.059		
	Total	13.477	227			

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

b. Dependent Variable: | e1 |

Berdasar Tabel 4.11 tersebut diperoleh bahwa variabel inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai mutlak residualnya dimana diperoleh nilai signifikan sebesar 0,133 yang lebih

besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

**d. Pengujian Autokorelasi**

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat nilai uji Durbin Watson.

**Tabel 4.12**

***Hasil pengujian autokorelasi Model II***

Model	DW	DW tabel			Keterangan
		D <sub>L</sub>	d <sub>U</sub>	4 - d <sub>U</sub>	
<b>Model 2</b>	1,994	1,62	1,76	2,24	Bebas autokorelasi

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Berdasarkan hasil analisis regresi model kedua pada Tabel 4.12 diperoleh nilai DW sebesar 1,994. Nilai tersebut selanjutnya dikonsultasikan dengan nilai du pada tabel Durbin Watson. Nilai du untuk k = 3 dan dengan jumlah pengamatan sebanyak 228 diperoleh sebesar 1,76. Dari nilai tersebut diperoleh nilai DW = 1,994 berada diantara du (1,76) dan 4 – du (2,24). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak memiliki masalah autokorelasi.

**4.3.2.2 Hasil Regresi Linier Berganda**

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diperoleh model regresi tersebut telah memenuhi tidak terdapatnya masalah asumsi *normalitas*, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis

dilakukan dengan menguji model II secara *overall* (bersama-sama) maupun secara parsial adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.13**

**Hasil Uji Overall Fit Model Regresi Linier Model II**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.368	3	2.123	15.615	.000 <sup>a</sup>
	Residual	30.449	224	.136		
	Total	36.817	227			

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

b. Dependent Variable: RETURN

Hasil pengujian *overall fit model* regresi pada Tabel 4.13 tersebut diperoleh nilai F Test sebesar 15,615 dengan signifikansi 0,000 dan nilai *SSR* (*Sum of squared residual-unrestricted regression*) adalah 30.449. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa *return* saham perusahaan manufaktur dapat dijelaskan dari pengaruh ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.

**Tabel 4.14**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi *Adjusted R<sup>2</sup>* Model II**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.416 <sup>a</sup>	.173	.162	.3686916	1.994

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

b. Dependent Variable: RETURN

Berdasar Tabel 4.14 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>* diperoleh sebesar 0,162. Hal ini berarti bahwa 16,2% *return* saham perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variasi variabel inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs sedangkan 83,8% lainnya, *return* saham perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Selain itu nilai R Square sebesar 0.173. Semakin nilai R Square mendekati nilai 1 maka variabel independen semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen (Gujarati, 2003). Oleh karena itu persamaan regresi berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi sangat rendah atau kurang erat namun masih dianggap signifikan.

Hasil pengujian pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel terhadap initial return adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji Parsial Model III**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.028	.030		-.925	.356
	KURS	-.871	.171	-.327	-5.097	.000
	INFLASI	.173	.076	.275	2.270	.024
	SBI	-.358	.128	-.337	-2.798	.006

a. Dependent Variable: RETURN

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel pada Tabel 4.15 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian secara parsial variabel inflasi diperoleh nilai t sebesar 2,270 dengan signifikansi sebesar 0,024. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Hal ini berarti Hipotesis 1 diterima. Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan penelitian Pancawati Hadiningsih, dkk (2002) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan penelitian Djayani Nurdin (1999) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil uji parsial yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur dapat dijelaskan bahwa ketika terjadi perubahan pada inflasi maka investor cenderung memilih untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya di sektor manufaktur. Hal ini disebabkan bahwa sebagian besar sampel penelitian ini merupakan perusahaan yang memiliki produk ekspor sehingga ketika terjadi kenaikan laju inflasi, perusahaan cenderung memilih untuk meningkatkan produk ekspor yang akan berpengaruh pada *return* perusahaan dan *return* saham. Selain itu saham-saham perusahaan tersebut terdaftar di bursa efek internasional sehingga banyak dipengaruhi oleh pasar internasional.
2. Hasil pengujian secara parsial variabel tingkat suku bunga diperoleh nilai t sebesar -2,798 dengan signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *return*

saham manufaktur. Hal ini berarti Hipotesis 2 diterima. Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan penelitian Djayani Nurdin (1999), Gudono (1999) serta Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil uji parsial yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dapat dijelaskan bahwa ketika tingkat suku bunga meningkat maka para pemilik modal lebih suka menyimpan uangnya di bank dari pada berinvestasi dalam bentuk saham di sektor manufaktur.

3. Hasil pengujian secara parsial variabel kurs diperoleh nilai t sebesar -5,097 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *return* saham. Hal ini berarti Hipotesis 3 diterima. Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan penelitian Pancawati Hadiningsih, dkk (2002) yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil uji parsial yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dapat dijelaskan bahwa ketika nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar melemah akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik karena investor cenderung lebih memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk Dollar.

### 4.3.3 Model III ( Gabungan Perusahaan Properti dan Manufaktur)

Hasil analisis regresi linier berganda terhadap gabungan sampel dari perusahaan properti dan manufaktur dapat dijelaskan pada Tabel 4.16 dibawah ini:

**Tabel 4.16**  
**Hasil uji regresi linier Model III**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.058	3	2.686	17.225	.000 <sup>a</sup>
	Residual	60.033	385	.156		
	Total	68.091	388			

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

b. Dependent Variable: RETURN

Berdasar hasil uji regresi terhadap sampel gabungan diperoleh F Test sebesar 17.225 dengan signifikansi 0.000 dan nilai SSRr (*sum of squuared residual-restricted regression*) adalah 60.033. Nilai signifikansi 0.000 yang lebih kecil dari 0.05 mengindikasikan bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.

**Tabel 4.17**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi *Adjusted R<sup>2</sup>* Model III**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.344 <sup>a</sup>	.118	.111	.3948803

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

Berdasar Tabel 4.17 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>* diperoleh sebesar 0,111. Hal ini berarti bahwa 11,1% *return* saham perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs sedangkan 88.9% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

**Tabel 4.18**

**Hasil Uji Parsial Model III**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.048	.025		-1.927	.055
	KURS	-.812	.139	-.296	-5.865	.000
	INFLASI	.106	.061	.162	1.727	.085
	SBI	-.230	.103	-.207	-2.226	.027

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasar Tabel 4.18 dapat diketahui hasil uji parsial Model III bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dengan nilai t 1.727 dan signifikansi 0.085 lebih besar dari 0.05, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham dengan nilai t -2.226 dan signifikansi 0.027 lebih kecil dari 0.05 dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham dengan nilai t -5.865 dan signifikansi 0.00.

#### 4.3.4 Pengujian Perbedaan Pengaruh pada Perusahaan Manufaktur dan Properti

Pengujian perbedaan besarnya pengaruh dari 3 variabel (inflasi, tingkat suku bunga dan kurs) terhadap *return* saham perusahaan properti dan manufaktur dapat diuji dengan menggunakan *Chow test* yaitu sebagai berikut :

**Tabel 4.19**  
**Uji Chow Test Perusahaan Manufaktur Dan Properti**

	Model gabungan	Properti	Manufaktur
<b>Jumlah kuadrat residu</b>	60,033	28,754	30,449
<b>N</b>	389	161	228
<b>Chow test</b>	1,790		
<b>F tabel</b> <small>(0,05,8,128)</small>	2,628		

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Keterangan:

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / k}{SSR_u / (n - 2k)}$$

$$F = \frac{(60,033 - (28,754 + 30,449)) / 3}{(28,754 + 30,449) / (389 - 2(3))} = 1,790$$

Hasil pengujian pada Tabel 4.19 diperoleh nilai Chow Test F sebesar 1,790 dengan nilai F Tabel pada  $df_1=3$  dan  $df_2 = 389-6 = 383$  sebesar 2,628. Sehingga nilai Chow test ( $1,790 < F$  tabel ( $2,628$ )). Hal ini dapat diartikan bahwa

tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari pengaruh 3 variabel independen (inflasi, tingkat suku bunga dan kurs) terhadap variabel dependen (*return* saham properti dan manufaktur). Hal ini berarti Hipotesis 7 ditolak. Dengan demikian kondisi ekonomi makro pada tahun 2000-2005 tidak membedakan pengaruh terhadap kinerja perusahaan properti dan manufaktur. Dalam hal ini perubahan pada kondisi ekonomi makro pada tahun 2000-2005 memberikan pengaruh yang relatif sama terhadap *return* saham properti dan manufaktur. Walaupun sedikit lebih banyak berpengaruh terhadap *return* saham manufaktur daripada *return* saham properti namun perbedaan tersebut belum signifikan.

#### 4.4 Pembahasan

Secara garis besar pembahasan mengenai pengaruh variabel independen dan variabel dependen pada Model I, Model II dan Model III adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.20**  
**Hasil Uji pada Model I, Model II dan Model Gabungan**

No	Variabel Independent	Variabel Dependent		
		Model I	Model II	Model III
		<i>Rreturn</i> saham properti	<i>Return</i> saham manufaktur	Gabungan <i>return</i> saham properti dan manufaktur
1	Inflasi	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = 0.171.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.865.</li> <li>➤ Hasil uji t = Tidak berpengaruh signifikan.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa ketika terjadi perubahan laju inflasi, tidak ada kecenderungan pasti dari investor untuk melakukan investasi di sektor riil atau non riil.</li> <li>➤ Informasi laju inflasi pada periode sebelumnya tidak mempengaruhi <i>return</i> perusahaan properti.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Gudono (1999).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = 2.270.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.024.</li> <li>➤ Hasil uji t = Berpengaruh signifikan positif.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa ketika terjadi kenaikan laju inflasi maka <i>return</i> saham manufaktur cenderung meningkat sebab sebagian besar sampel penelitian ini merupakan perusahaan yang memiliki produk ekspor sehingga ketika terjadi kenaikan laju inflasi, perusahaan tersebut cenderung memilih untuk meningkatkan produk ekspor sebab akan meningkatkan <i>return</i> perusahaan. Kinerja perusahaan tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh pasar internasional.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Pancawati Hardiningsih (2002) dan EnnyPudjiastuti (1999).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = 1.727</li> <li>➤ Signifikansi = 0.085</li> <li>➤ Hasil uji t = Tidak berpengaruh signifikan.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa ternyata perubahan laju inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham properti dan manufaktur.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Gudono (1999).</li> </ul>

No	Variabel Independent	Variabel Dependent		
		Model I	Model II	Model III
		<i>R</i> return saham properti	<i>Return</i> saham manufaktur	Gabungan <i>return</i> saham properti dan manufaktur
2	Tingkat suku bunga	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = -0.289.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.773.</li> <li>➤ Hasil uji t = Tidak berpengaruh signifikan.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak mempengaruhi <i>return</i> saham properti sebab sebagian besar sampel penelitian ini merupakan perusahaan properti yang bergerak di bidang pengembangan kawasan pertokoan dan perkantoran yang cenderung tidak menggunakan sistem KPR.</li> <li>➤ Sesuai dengan pernyataan Tadelin Eduardus (1997).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = -2.798.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.006.</li> <li>➤ Hasil uji t = Berpengaruh sangat signifikan negatif.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa ketika terjadi kenaikan tingkat suku bunga maka investor cenderung menyimpan uangnya dalam bentuk deposito. Selain itu kenaikan tingkat suku bunga memberikan pengaruh yang negatif terhadap <i>return</i> perusahaan manufaktur sebab banyak perusahaan yang memiliki pinjaman di bank dengan tingkat bunga tertentu.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Djayani Nurdi (1999) dan Gudono (1999).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = -2.226.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.027.</li> <li>➤ Hasil uji t = Berpengaruh signifikan negatif.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa kenaikan tingkat suku bunga ternyata mempengaruhi secara signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham properti dan manufaktur sebab investor cenderung menyimpan uang dalam bentuk deposito di bank daripada di pasar modal.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Djayani Nurdi (1999) dan Gudono (1999).</li> </ul>
3	Kurs Rp/US \$	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = -3.148.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.002.</li> <li>➤ Hasil uji t = Berpengaruh sangat signifikan negatif.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa melemahnya nilai Rupiah/US \$ akan mempengaruhi <i>return</i> saham properti sebab banyak perusahaan properti yang memiliki pinjaman dari luar negeri dalam bentuk Dollar untuk membiayai proyek jangka panjang mereka.</li> <li>➤ Selain itu banyak perusahaan properti yang menggunakan material bangunan yang di impor dari luar negeri.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Pancawati Hardiningsih (2002) dan Mudji U. &amp; Mudjilah R. (2003).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = -5.097.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.000.</li> <li>➤ Hasil uji t = Berpengaruh sangat signifikan negatif.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa melemahnya nilai Rupiah/US \$ akan mempengaruhi <i>return</i> saham manufaktur sebab banyak perusahaan manufaktur yang memiliki pinjaman dari luar negeri dalam bentuk Dollar untuk membiayai proyek jangka panjang.</li> <li>➤ Selain itu banyak perusahaan manufaktur yang menggunakan bahan baku yang di impor dari luar negeri.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Pancawati Hardiningsih (2002) dan Mudji U. &amp; Mudjilah R. (2003).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nilai t = -5.835.</li> <li>➤ Signifikansi = 0.000.</li> <li>➤ Hasil uji t = Berpengaruh sangat signifikan negatif.</li> <li>➤ Hal ini dapat diartikan bahwa melemahnya nilai Rupiah/US \$ akan mempengaruhi kinerja perusahaan properti dan manufaktur sebab banyak perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk \$ dan menggunakan bahan baku impor. Hal ini akan berpengaruh terhadap <i>return</i> perusahaan.</li> <li>➤ Sesuai penelitian Pancawati Hardiningsih (2002) dan Mudji U. &amp; Mudjilah R. (2003).</li> </ul>

Sumber : Data sekunder yang diolah

## BAB V

### SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat ditarik simpulan hipotesis sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi pada pengaruh inflasi terhadap *return* saham menunjukkan bahwa hasil pengujian secara parsial pada variabel inflasi terhadap *return* saham properti diperoleh nilai t sebesar 0.171 dengan nilai signifikansi 0.796 lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti. Hal ini dapat diartikan bahwa informasi perubahan laju inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap *return* perusahaan. Namun tidak demikian pada hasil pengujian secara parsial pada variabel inflasi terhadap *return* saham manufaktur bahwa dengan nilai t sebesar 2.270 dan nilai signifikansi 0.024 lebih kecil dari 0.05 ternyata inflasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur. Dengan arah koefisien regresi adalah positif maka dapat diartikan bahwa dengan adanya kenaikan laju inflasi, investor cenderung lebih memilih untuk melakukan investasi di pasar modal terutama di sektor manufaktur daripada di sektor riil. Dalam hal ini kenaikan laju inflasi memberikan pengaruh yang positif terhadap perusahaan manufaktur yang sebagian besar produk mereka merupakan produk ekspor

sehingga *return* perusahaan tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh pasar internasional.

2. Hasil analisis regresi pada pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan bahwa hasil pengujian secara parsial variabel tingkat suku bunga terhadap *return* saham properti diperoleh nilai t sebesar -0.552 dengan nilai signifikansi 0.582 lebih besar dari 0.05 ternyata tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* perusahaan sebab perusahaan properti tersebut bergerak di bidang pengembangan kawasan pertokoan dan perkantoran yang tidak menggunakan sistem KPR. Namun tidak demikian pada pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham manufaktur bahwa dengan nilai t sebesar - 2.798 dan nilai signifikansi 0.006 lebih kecil dari 0.05 ternyata tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur. Dengan arah koefisien regresi adalah negatif dapat diartikan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan menurunkan *return* perusahaan sebab perusahaan manufaktur tersebut memiliki pinjaman uang di bank dengan tingkat suku bunga tertentu. Selain itu ketika tingkat suku bunga tinggi, investor cenderung memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk deposito di bank sehingga akan mempengaruhi investasi di pasar ekuitas.
3. Hasil analisis regresi pada pengaruh nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham menunjukkan bahwa hasil pengujian secara parsial variabel

nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham properti diperoleh nilai *t* sebesar -3,148 dan nilai signifikansi 0.002 lebih kecil dari 0.05 ternyata nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham properti. Demikian juga di sektor manufaktur bahwa dengan nilai *t* sebesar -5,097 dengan nilai signifikansi 0.00 lebih kecil dari 0.05, maka nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur. Dengan arah koefisien regresi adalah negatif dapat diartikan bahwa ketika nilai tukar Rupiah/US Dollar melemah maka *return* saham di sektor properti dan manufaktur akan mengalami penurunan. Hal ini dapat disebabkan bahwa ketika melemahnya nilai tukar Rupiah/US Dollar akan mempengaruhi *return* perusahaan sebab banyak perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar. selain itu investor cenderung lebih memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk Dollar daripada berinvestasi di pasar modal.

4. Uji kesamaan koefisien yang dilakukan dalam penelitian ini memberikan hasil *F* hitung (1,790) lebih kecil daripada *F* tabel (2,628) artinya tidak terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan antara inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham di sektor properti maupun manufaktur. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa perubahan kondisi ekonomi makro pada tahun 2000 – 2005 tidak membedakan pengaruh terhadap *return* saham properti dan manufaktur.

Berdasarkan pembahasan pada hasil uji hipotesis tersebut maka simpulan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

4. Secara parsial, inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham properti sedangkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham properti.
5. Secara parsial, inflasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur.
6. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham properti dan manufaktur.

## **5.2 Implikasi Kebijakan**

### **5.2.1 Implikasi Teoritis**

Implikasi teoritis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur sesuai dengan penelitian Hardiningsih, dkk (2001) sedangkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti sesuai dengan penelitian Gudono (1999).

2. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur sesuai dengan penelitian Gudono (1999) dan Nurdin (1999) sedangkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti sesuai dengan pernyataan Tendelin ( 1997 ).
3. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dan properti sesuai dengan penelitian Hardiningsih, dkk ( 2001 ).

### **5.2.2 Implikasi Manajerial**

Implikasi manajerial yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Berdasar hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur namun di sektor properti ternyata inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham maka dalam hal ini sebaiknya investor lebih memperhatikan saham-saham yang memiliki respon positif terhadap inflasi yaitu saham-saham pada perusahaan manufaktur yang sebagian besar produk mereka adalah produk ekspor karena *return* perusahaan akan lebih banyak dipengaruhi oleh pasar internasional.
2. Berdasar hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur namun di sektor properti ternyata tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham maka dalam hal ini sebaiknya investor

lebih memperhatikan saham-saham di sektor properti yang tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan tingkat suku bunga sebab perusahaan properti tersebut bergerak di bidang pengembangan kawasan pertokoan dan perkantoran yang tidak menggunakan sistem KPR serta tidak memiliki pinjaman uang di bank sehingga tidak terpengaruh oleh perubahan tingkat suku bunga.

3. Investor hendaknya memperhatikan informasi terhadap perubahan yang terjadi pada faktor – faktor ekonomi makro seperti nilai tukar Rupiah/US Dollar karena sesuai dengan hasil penelitian ini memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham di sektor properti maupun manufaktur sehingga melemahnya nilai tukar Rupiah/US Dollar akan memberikan pengaruh negatif terhadap *return* perusahaan terutama pada perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Dalam penyusunan tesis ini masih banyak keterbatasan yang dimiliki antara lain :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana maupun di pasar sekunder.
2. Periode waktu penelitian masih terbatas sehingga jumlah sampel yang digunakan relatif sedikit.

#### **5.4 Agenda Penelitian Mendatang**

Agenda penelitian yang akan datang adalah sebagai berikut:

1. Penelitian lanjutan mengenai perbedaan pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar secara parsial maupun bersama-sama terhadap *return* saham properti dan manufaktur dengan periode waktu penelitian yang berbeda guna membuktikan hasil penelitian ini.
2. Penelitian lanjutan mengenai pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar dengan sampel perusahaan yang diperluas tidak hanya pada sektor properti dan manufaktur saja namun di sektor-sektor lainnya sehingga dapat diketahui pengaruh ketiga variabel tersebut pada sektor-sektor lain.
3. Penelitian lanjutan mengenai hubungan antara inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar sehingga dapat diketahui korelasi antar ketiga variabel tersebut.