

**ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, SUKU BUNGA,
LAJU INFLASI DAN PERTUMBUHAN GDP TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI
(KAJIAN EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE PENGAMATAN TAHUN 2000-2008)**



TESIS

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

**Disusun oleh:
ACHMAD ATH THOBARRY
NIM C4A 007 118**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009**

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA,
LAJU INFLASI DAN PERTUMBUHAN GDP TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI
(KAJIAN EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE PENGAMATAN TAHUN 2000-2008)**

Yang disusun oleh Achmad Ath Thobarry, NIM C4A007118

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 September 2009

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof.Dr.H. Imam Ghozali, M.Com, Akt

Dra. Zulaikha, M.Si, Akt

Semarang, 15 September 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA



Sertifikasi

Saya Achmad Ath Thobarry, ST yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya .

Achmad Ath Thobarry, ST

15 September 2009

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

**“ Melihatlah ke atas untuk urusan akhiratmu
dan melihatlah ke bawah untuk urusan duniamu
maka hidup akan tenteram. “**

**“ Bukan kecerdasan anda,
melainkan sikap andalah
yang akan mengangkat anda dalam kehidupan “**

Tesis ini dipersembahkan untuk :

Orang Tua, Drs.Moh. Chozin, SH & Maryati, SH

Kedua adikku Nurul Mahrunnisa dan Indah Syajratuddar

Dan Anita Dian Puspitasari, SE, MM

Terimakasih atas segala bentuk dukungan yang telah diberikan kepada

penulis

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah ke hadirat Allah SWT atas rahmat dan hidayahNya, sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Segala upaya yang telah dilakukan tentunya tidak terlepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang membantu hingga terselesaikannya tesis ini, terutama disampaikan kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA, Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan perkuliahan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang
2. Bapak Prof.Dr.H.Imam Ghozali, M.Com. Akt dan Ibu Dra. Zulaikha, M.Si, Akt selaku Pembimbing yang telah memberikan sumbangan pikiran dan memberikan kesempatan untuk berdiskusi serta dorongan dalam penelitian ini
3. Para Dosen dan Admisi Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membuka wawasan berpikir dan membantu kegiatan perkuliahan
4. Pimpinan Bank Indonesia Semarang dan Pimpinan Badan Pusat Statistik Wilayah Jawa Tengah yang telah memberikan data dan informasi demi kelancaran penyelesaian penelitian ini
5. Pimpinan dan rekan-rekan karyawan PT. Jamsostek (persero) cabang Semarang I atas bantuan dan waktu yang diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan Tesis ini.

6. Keluarga yang telah memberikan kesempatan dan dukungan baik secara moral maupun spirituil kepada penulis.
7. Teman-teman kuliah pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Angkatan XXXI Akhir Pekan atas persahabatan yang indah dan segala bantuan serta kerjasamanya selama ini
8. Berbagai pihak yang telah membantu pelaksanaan program studi dan penelitian , yang tidak dapat diuraikan satu persatu.

Semoga jasa, bantuan dan dorongan bapak/ibu diterima oleh Allah SWT sebagai amal yang bermanfaat.

Harapan penulis, semoga tesis ini bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, 15 September 2009

Achmad Ath Thobarry, ST

ABSTRACT

Instability of monetary situation which is reflected by currency rate, interest rate, inflation rate and GDP growth affects chaos in economic situation. The Case above shows that macro economic has close correlation with stock price index in the stock market. The purpose of this research is to analyze some factors that influence stock price index in property sector. This research examines the effect of currency rate, interest rate, inflation rate and GDP growth in the property stock price index during period 2000-2008.

The method employed in this research is using multiple regression analysis. Historical data was taken from Indonesian Financial Statistic, Indonesian Stock Exchange, Statistic Center Beaurau, Bank of Indonesia monthly report and Indonesia Capital Market Directory.

The results shows that currency rate and inflation rate has significant influence toward property stock price index. Mean while interest rate and GDP growth affects property stock price index when it was tested partially.

Keyword : currency rate, interest rate, inflation rate, GDP growth and Stock price Index

ABSTRAKSI

Tidak stabilnya situasi moneter yang tercermin dari nilai tukar rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP mengakibatkan kekacauan dalam perekonomian. Hal tersebut menunjukkan eratnya pengaruh makro ekonomi terhadap indeks harga saham di pasar saham. Tujuan dari penelitian ini adalah mengkaji mengenai pengaruh indikator ekonomi makro, tingkat inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan terhadap indeks harga saham sektor properti selama periode tahun 2000-2008.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi linier berganda. Data diperoleh dari *Monthly Statistic, Indonesia Stock Exchange*, Indikator ekonomi dari Badan Pusat Statistik, Laporan bulanan Bank Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory*. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan data dikumpulkan dengan teknik mencatat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.

Kata kunci : Nilai tukar, Suku bunga, Laju Inflasi, Pertumbuhan GDP, Indeks harga saham

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
SERTIFIKASI.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN TESIS.....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	17
1.3. Tujuan Penelitian.....	19
1.4. Manfaat Penelitian.....	20
II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1. Telaah Pustaka.....	21
2.1.1. Pasar Modal.....	21
2.1.2. Indeks Harga Saham.....	22
2.1.3. Faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi nilai Saham.....	26

2.1.4. Nilai Tukar Uang	29
2.1.5. Suku Bunga	32
2.1.6. Laju Inflasi	33
2.1.7. Pertumbuhan GDP.....	35
2.1.8. Hubungan nilai tukar terhadap dollar, suku bunga, nilai tukar dan pertumbuhan GDP terhadap pergerakan indeks Harga Saham	35
2.2. Penelitian Terdahulu	40
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	45
2.4. Perumusan Hipotesis.....	47

III. METODE PENELITIAN

3.1. Sumber Data.....	49
3.2. Populasi dan Sampel	50
3.3. Metode Pengumpulan Data	51
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	51
3.5. Teknik Analisis Data.....	54
3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik	55
3.5.1.1. Uji Multikolinearitas	56
3.5.1.2. Uji Heteroskedastisitas.....	57
3.5.1.3. Uji Normalitas	58
3.5.1.4. Uji autokorelasi	60
3.5.2. Pengujian Hipotesis	60
3.5.2.1. Koefisien Determinasi (R ²).....	61
3.5.2.2. Pengujian Terhadap Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)	61
3.5.2.3. Pengujian Dengan Koefisien Regresi Parsial (Uji t).....	63

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis data	64
4.1.1 Uji Asumsi Klasik	64
4.1.2 Perumusan Model Persamaan Regresi	70
4.1.3 Analisis Kekuatan Pengaruh Variabel Bebas terhadap Variasi Variabel Terikat.....	72
4.2 Uji Hipotesis dan Pembahasan	73
4.2.1 Uji Hipotesis untuk Menguji Kemampuan pengaruh Inflasi, SBI, Nilai tukar dan Nilai GDP secara bersama-sama terhadap Indeks Properti.....	73
4.2.2 Uji Hipotesis untuk Menguji Kemampuan pengaruh Inflasi, SBI, Nilai tukar dan Nilai GDP secara parsial terhadap Indeks Properti.	74

V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan	81
5.2 Implikasi Kebijakan.....	82
5.3 Keterbatasan penelitian.....	83
5.4 Agenda untuk penelitian mendatang	84
 DAFTAR REFERENSI.....	 86

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1.1	Perkembangan Bursa Efek Indonesia tahun 1994-2008	7
Tabel 2.1	Matriks Hubungan Profitabilitas Perusahaan dengan kondisi ekonomi	26
Tabel 2.2	Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi Terhadap investasi.....	28
Tabel 2.3	Penelitian Terdahulu	43
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel.....	53
Tabel 4.1	Hasil Uji Multikolinearitas.....	65
Tabel 4.2	Hasil Uji Gletsjer	67
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov- Smirnov.....	69
Tabel 4.4	Hasil Estimasi Regresi Berganda.....	71
Tabel 4.5	Hasil Uji Koefisien Determinasi	73
Tabel 4.6	Hasil Uji Statistik F	73
Tabel 4.7	Hasil Uji Statistik t	75

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Pergerakan Indeks Sektor Properti dan Real Estate Tahun 1996 – 2008	8
Gambar 1.2 Grafik Pergerakan pertumbuhan GDP Indonesia tahun 2003-2007	10
Gambar 1.3 Grafik Perkembangan pangsa pasar PDB menurut sektor ekonomi.....	12
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	47
Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	66
Gambar 4.2 Normal Probability Plot	68

DAFTAR LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang masalah.

Menurunnya nilai indeks bursa saham global dan krisis finansial di Amerika Serikat merupakan topik pembicaraan yang menarik hampir di seluruh media massa. Krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat terjadi akibat macetnya kredit properti (*subprime mortgage*), yaitu sejenis kredit kepemilikan rumah (KPR) di Indonesia. Efek beruntun dari kredit perumahan itu membuat beberapa perusahaan keuangan besar di Amerika dan juga perusahaan lain di seluruh dunia bangkrut (Adiwarman, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa perkembangan sektor properti dan kredit perbankan sangat mempengaruhi perekonomian di Amerika Serikat. Sebagai negara yang merupakan pusat ekonomi dunia, efek beruntun perlambatan ekonomi AS tadi sangat mempengaruhi kinerja pasar uang dunia. Pengaruh dari krisis finansial akan lebih besar jika terjadi di pasar bebas seperti saat ini. Kesimpulannya krisis ekonomi Amerika Serikat sangat menentukan kondisi dan stabilitas ekonomi global, termasuk di negara Indonesia yang masih tergantung dari kondisi perekonomian Amerika Serikat.

Ada dua pengaruh langsung krisis finansial global terhadap perekonomian di negara Indonesia. Pertama pengaruh terhadap keadaan indeks bursa saham Indonesia. Kepemilikan asing yang masih mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan saham di BEI, mengakibatkan bursa saham rentan terhadap keadaan finansial global karena kemampuan finansial para pemilik modal tersebut (Tempo Interaktif, 2008). Kedua,

dibidang ekspor impor, Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor nomor dua setelah Jepang dengan porsi 20%-30% dari total ekspor (Depperin, 2008). Dengan menurunnya kinerja ekonomi Amerika Serikat secara langsung akan mempengaruhi ekspor impor negara Indonesia juga.

Pengaruh lain krisis finansial global terhadap ekonomi makro adalah dari sisi tingkat suku bunga. Dengan naik turunnya kurs dollar, suku bunga akan naik karena Bank Indonesia akan menahan rupiah sehingga akibatnya inflasi akan meningkat. Kedua, gabungan antara pengaruh kurs dollar tinggi dan suku bunga yang tinggi akan berdampak pada sektor investasi dan sektor riil, dimana investasi di sektor riil seperti properti dan usaha kecil dan menengah (UKM) dalam hitungan semesteran akan sangat terganggu. Pengaruhnya pada investasi di pasar modal, krisis global ini akan membuat orang tidak lagi memilih pasar modal sebagai tempat yang menarik untuk berinvestasi karena kondisi makro yang kurang mendukung (Adiwarman, 2008)

Krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1997 juga menunjukkan hubungan antara kondisi makro ekonomi terhadap kinerja saham, dimana dengan melemahnya nilai tukar rupiah telah berdampak besar terhadap Pasar Modal di Indonesia. Dengan contoh kasus diatas dan dengan masih meningkatnya pertumbuhan ekonomi dunia maka perkembangan pasar modal di Indonesia sangat menarik untuk dikaji.

Secara umum, pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Selain itu, pasar modal juga merupakan suatu usaha penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya. Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi

pembiayaan suatu perusahaan atau emiten. Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional pada umumnya dan emiten pada khususnya di luar sumber-sumber yang umum dikenal, seperti tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri.

Bagi kalangan masyarakat yang memiliki kelebihan dana dan berminat untuk melakukan investasi, hadirnya lembaga pasar modal di Indonesia menambah deretan alternatif untuk menanamkan dananya. Banyak jenis surat berharga (*securities*) yang dijual dipasar tersebut, salah satunya adalah saham. Saham perusahaan *go public* sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi karena sifatnya yang peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik oleh pengaruh yang bersumber dari luar ataupun dari dalam negeri. Perubahan tersebut antara lain dibidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) itu sendiri.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal bagi investor. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Suad Husnan, 1998). Investasi pada saham dianggap mempunyai tingkat resiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain, seperti obligasi, deposito, dan tabungan

Setiap investor di pasar saham sangat membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa, hal ini sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengembalian keputusan investasi di

pasar modal. Investor dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur atau berinvestasi guna memperoleh keuntungan atau *return* yang didapat berupa peningkatan modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividen*) untuk investasi dipasar saham, serta bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi.

Pemodal atau Investor hanya dapat memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Apabila kesempatan investasi mempunyai tingkat resiko yang lebih tinggi, maka investor akan mengisyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Dengan kata lain, semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang diisyaratkan oleh investor (Jogianto, 2000). Saham perusahaan yang *go public* sebagai komoditi investasi tergolong beresiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun dalam negeri. Perubahan tersebut dapat berdampak positif maupun negatif terhadap nilai saham tersebut yang berada di pasar saham.

Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing masing investor sesuai informasi yang dimiliki. Menurut Cheng (1997), dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal dipengaruhi oleh informasi fundamental dan teknikal. Informasi fundamental adalah informasi kinerja dan kondisi internal perusahaan yang cenderung dapat dikontrol, sedangkan informasi teknikal adalah informasi kondisi makro seperti tingkat pergerakan suku bunga, nilai tukar mata uang, inflasi, indeks saham di pasar dunia, kondisi

keamanan dan politik. Informasi teknikal sering digunakan sebagai dasar analisis pasar modal. Jika kondisi atau indikator makro ekonomi mendatang diperkirakan jelek, maka kemungkinan besar refleksi indeks harga saham menurun, demikian sebaliknya (Robbert Ang, 1997).

Analisis teknikal (*technical analysis*) lebih dipengaruhi oleh pergerakan historis indeks harga saham melalui sinyal yang diisyaratkan indikator ekonomi makro (Harjun Muharam, 2002). Pengguna analisis teknikal berkeyakinan bahwa segala sesuatu seperti rasa optimis, pesimis dan cemas telah terefleksi dalam indeks harga saham. Kadang investor bertransaksi atas dasar keyakinannya (*feeling*) sehingga banyak pengguna jasa analisis teknikal bermain dengan pola cepat (*hit and run*). Fenomena pergerakan indikator ekonomi makro menarik dianalisis sebagai variabel pembeda antara kenaikan dan penurunan indeks harga saham sebagai aktivitas perdagangan saham.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Indeks saham tersebut secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Selain aktivitas transaksi yang meningkat, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga menunjukkan kenaikan yang luar biasa. Pada akhir tahun 1994, IHSG masih berada pada level 469,640. Meskipun sempat mengalami penurunan pada saat krisis ekonomi melanda Indonesia tahun 1997, pada era tahun 2000-an IHSG mengalami pertumbuhan yang luar biasa. Pada tanggal 9 Januari 2008, IHSG mencapai level tertinggi sepanjang

sejarah Pasar Modal Indonesia yaitu ditutup pada level 2.830,263 atau meningkat sebesar 502,65% dibandingkan penutupan tahun 1994 (BEI, 2008). Perkembangan nilai indeks bursa efek Indonesia dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1

Perkembangan Bursa Efek Indonesia tahun 1994-2008

Tahun	Rata-rata Transaksi Harian			Indeks Harga Saham Gabungan			Kapitalisasi Pasar (Rp Triliun)	Jumlah Emiten
	Volume (Juta)	Nilai (Rp Miliar)	Frek. (Ribu X)	Tertinggi	Terendah	Akhir		
1994	21,6	104,0	1,5	612,888	447,040	469,640	104	217
1995	43,3	131,5	2,5	519,175	414,209	513,847	152	238
1996	118,6	304,1	7,1	637,432	512,478	637,432	215	253
1997	311,4	489,4	12,1	740,833	339,536	401,712	160	282
1998	366,9	403,6	14,2	554,107	256,834	398,038	176	288
1999	722,6	598,7	18,4	716,460	372,318	676,919	452	277
2000	562,9	513,7	19,2	703,483	404,115	416,321	260	287
2001	603,2	396,4	14,7	470.229	342.858	392.036	239	316
2002	698,8	492,9	12,6	551.607	337.475	424.945	268	331
2003	967,1	518,3	12,2	693.033	379.351	691.895	460	333
2004	1,708,6	1,024,9	15,5	1,004.430	668.477	1,000.233	680	331

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2009

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten. Sekarang ini jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sudah mencapai 396 emiten. Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun.

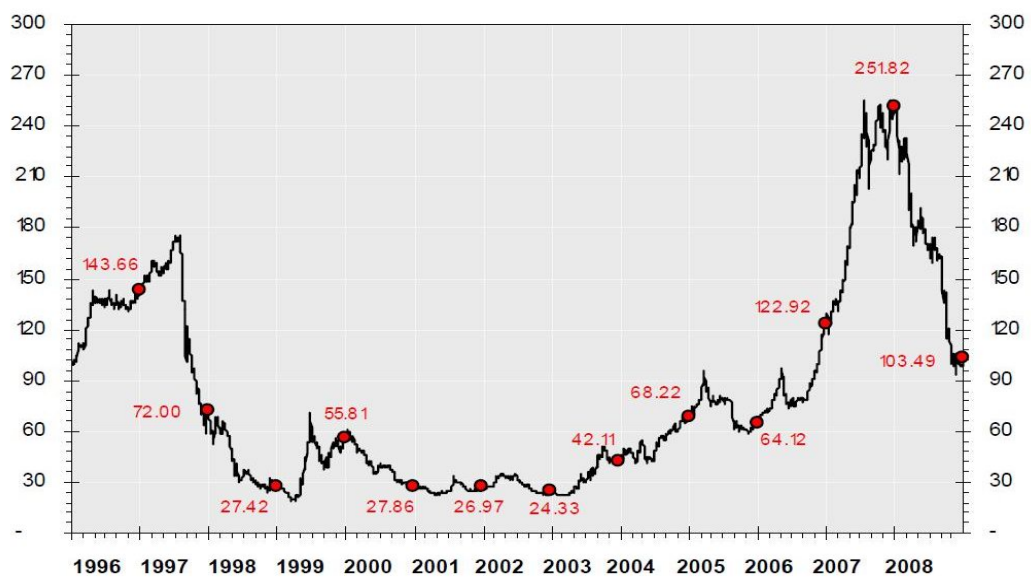
Pada tanggal 9 Januari 2008, IHSG di Bursa Efek Indonesia mencapai level tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia yaitu ditutup pada level 2.830,263 (BEI, 2008).

Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa indeks sektoral. Kesemua Indeks saham sektoral yang tercatat di BEI diklasifikasikan kedalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI dan diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*). Salah satu sektor tersebut adalah sektor properti dan real estate.

Sektor properti sebagai salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor properti merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti juga merupakan sektor yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Santoso, 2005). Selain alasan tersebut, diambilnya sektor ini sebagai objek penelitian karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya cukup tinggi. Hal ini terlihat pada indeks saham sektor properti dan real estate dari tahun 1996-2008 pada gambar dibawah ini.

Gambar 1.1

Grafik Indeks Sektor Properti dan Real Estate



Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2009

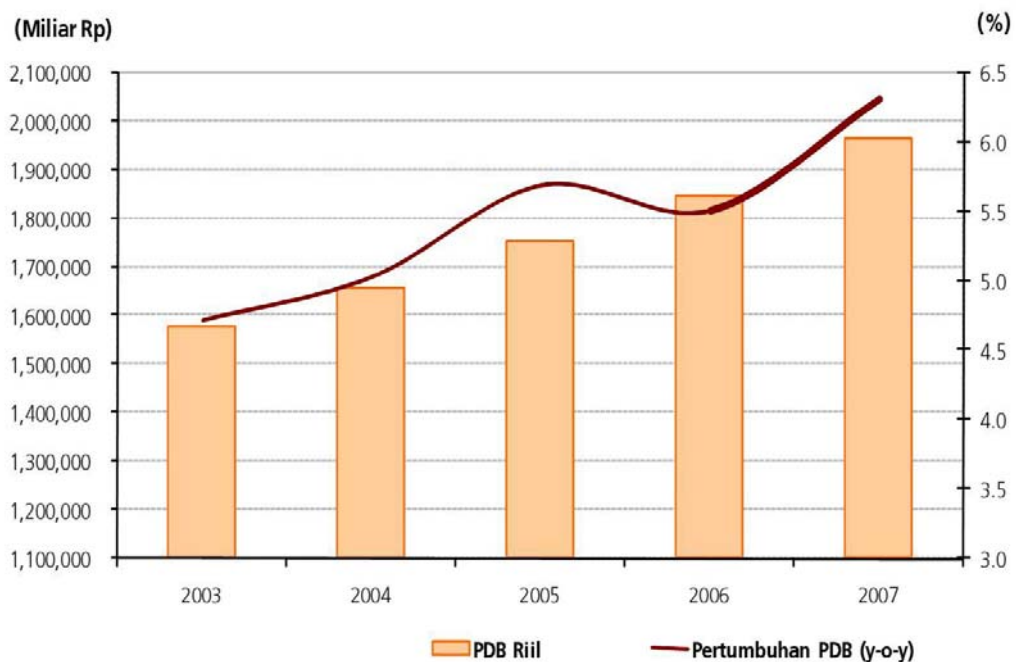
Selain volatilitas harga saham yang tinggi, sektor properti juga sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara makro. Dampak krisis global bisa saja akan kembali mempengaruhi bisnis properti Indonesia seperti yang terjadi pada tahun 1998. Kekhawatiran ini mulai muncul sejak tahun 2003 ketika ekspansi bisnis properti begitu tinggi. Pembangunan ruko, apartemen, mal dan pusat perbelanjaan mengalami perkembangan yang signifikan, tak hanya di Jakarta namun juga di beberapa kota besar lainnya. Pada perkembangannya, membaiknya kondisi ekonomi membuat pertumbuhan bisnis properti nasional khususnya sejak 2003 menjadi sangat tinggi. Nilai kapitalisasi proyek properti nasional melonjak, dan puncaknya tahun 2005 nilai kapitalisasinya mencapai Rp 91,01 Triliun atau meningkat hampir sepuluh kali dibandingkan dengan nilai kapitalisasi tahun 2000 yang sebesar Rp. 9,51 Triliun (Bank Indonesia, 2008).

Meningkatnya pertumbuhan properti di Indonesia diindikasikan dengan banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di industri properti. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring penambahan penduduk. Selain itu, harga tanah bersifat rigid, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini 1997). Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Namun sejak krisis ekonomi tahun 1998, banyak

perusahaan pengembang mengalami kesulitan karena memiliki hutang dollar Amerika dalam jumlah besar. Suku bunga kredit melonjak hingga 50% sehingga pengembang kesulitan membayar cicilan kredit (Kompas, 2003).

Sektor properti sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dalam negeri. Perekonomian Indonesia pada Tahun 2007 tumbuh 6,32%, mencapai pertumbuhan tertinggi dalam lima tahun terakhir. Hal ini juga memicu perkembangan sektor riil seperti properti dan real estate. Perkembangan perekonomian yang tercermin dalam perkembangan Produk Domestik Bruto mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Hal ini dapat dilihat pada pertumbuhan *Growth Domectic Product* beberapa sektor yang ditampilkan pada gambar dibawah ini.

Gambar 1.2
Grafik Pergerakan Pertumbuhan GDP Indonesia
Tahun 2000 – 2008



Sumber : BPS, 2008

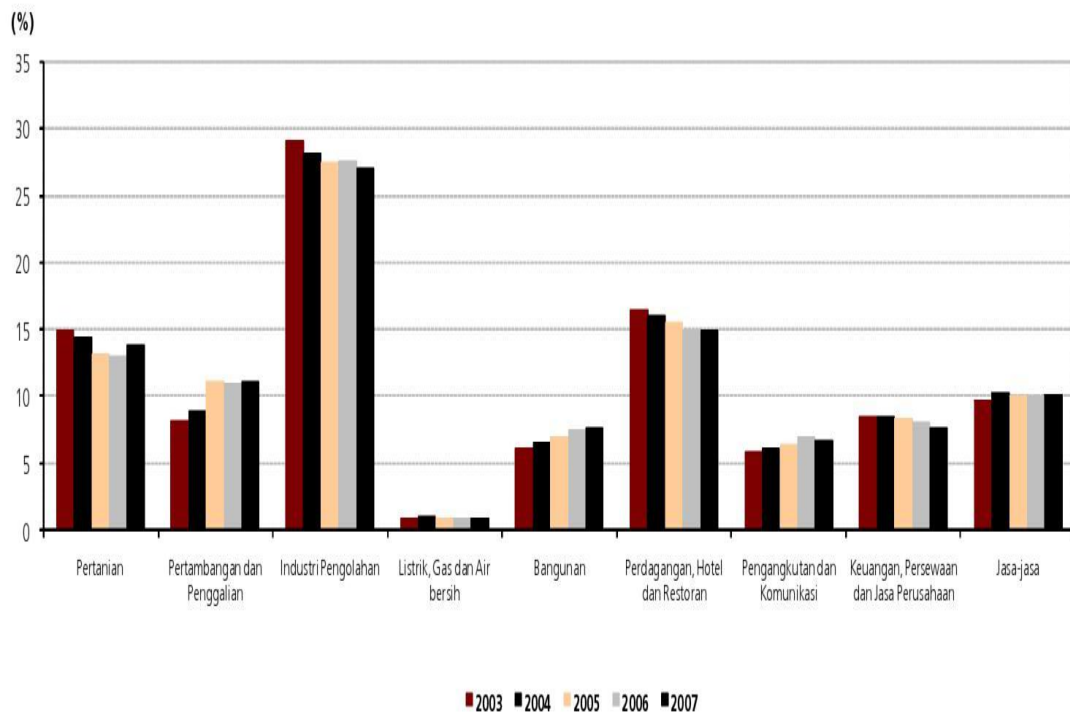
Perkembangan ekonomi yang meningkat setelah periode krisis, disertai kondisi politik dan keamanan yang semakin membaik merupakan kondisi yang kondusif bagi perkembangan industri properti. Membaiknya kondisi ekonomi tersebut tercermin pula dari indikator makro ekonomi seperti inflasi dan suku bunga yang lebih rendah serta nilai tukar yang relatif lebih stabil dibandingkan pada periode krisis tahun 1998. Hal ini menunjukkan fundamental ekonomi di Indonesia saat ini cukup kuat dalam menghadapi efek beruntun krisis keuangan global.

Indikator keuangan makro dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang meningkat dari 5,5 persen di tahun 2006 menjadi 6,3 persen pada tahun 2008. Angka tersebut merupakan angka tertinggi sejak krisis tahun 1998. Ekonomi Indonesia masih tumbuh sekitar 6,4% pada semester I 2008 dengan tiga sektor yang mengalami pertumbuhan tinggi adalah sektor pertanian 5,1%, sektor pengangkutan dan komunikasi 4,1% dan sektor listrik, gas dan air bersih 3,6%. Pertumbuhan tersebut didorong oleh pertumbuhan konsumsi yang meningkat dari 3,2 persen pada tahun 2006 menjadi 5 persen pada tahun 2007 dan diprediksikan akan terus meningkat di tahun 2008 dan 2009. Demikian juga pembentukan modal tetap bruto yang meningkat tajam dari 2,5 persen di tahun 2006 menjadi 9,2 persen di tahun 2007 (Bank Indonesia, 2008).

Secara urutan, pertumbuhan sektor properti (bangunan) tersebut masih cukup baik. Dari sisi produksi, semua sektor mengalami ekspansi dengan ekspansi tertinggi pada sektor pengangkutan dan komunikasi (14,38%), diikuti oleh sektor listrik, gas dan air bersih (10,40%) dan sektor bangunan (8,61%)(BPS 2008). Dari sisi pengeluaran, seluruh komponen pengeluaran juga mengalami ekspansi Ekspansi tertinggi terjadi pada komponen investasi yaitu sebesar 9,16%, diikuti oleh ekspor barang dan jasa (8,02%) dan konsumsi (4,90%) (BPS 2008). Hal ini dapat dilihat pada Gambar 1.3, yaitu grafik pangsa menurut *Gross Domestic Product (GDP)*.

Gambar 1.3

Grafik Perkembangan Pangsa GDP Menurut Sektor Ekonomi



Sumber : BPS, 2008

Berdasarkan pengamatan Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI), kondisi makro ekonomi merupakan faktor penting yang mempengaruhi bisnis properti. Paling tidak ada tiga faktor pemicu bangkitnya kembali bisnis properti tahun 2007. Faktor tersebut adalah stabilnya laju inflasi selama tahun 2007 pada level 5,5-6,0 persen, tingkat suku bunga KPR sebesar 10-11 persen dan menguatnya kurs rupiah pada level Rp 8.700 - Rp 9.000 per dollar AS (Kompas Juni 2007). Setelah mengalami penurunan penjualan pada tahun 2006, tampaknya pasar properti akan siap bangkit kembali mulai semester II tahun 2007. Dari data diatas, akan dicari pengaruh kaitan makro ekonomi yaitu nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga saham sektor properti.

Dampak merosotnya nilai tukar rupiah terhadap pasar modal memang dimungkinkan, mengingat sebagian besar perusahaan yang *go-public* di BEI mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Di samping itu produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan publik tersebut banyak menggunakan bahan yang memiliki

kandungan impor tinggi. Merosotnya rupiah dimungkinkan menyebabkan jumlah hutang perusahaan dan biaya produksi menjadi bertambah besar jika dinilai dengan rupiah. Pada akhir tahun 1997 dimana kurs rupiah terhadap dollar terdepresiasi, sebanyak 210 perusahaan dari 270 perusahaan yang listing di BEI telah mengalami penurunan laba bersih sekitar 97% dibandingkan tahun sebelumnya (BEI, 2008).

Sampai dengan akhir bulan Juli 1997 tidak terdapat hubungan sistematis antara depresiasi rupiah khususnya terhadap dolar dengan indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perkembangan IHSG sebagaimana lazimnya lebih ditentukan oleh perkembangan tingkat bunga (Setyorini dan Supriyadi, 2000). Tetapi sejak ditetapkan sistem kurs devisa bebas mengambang, pergerakan IHSG seakan mengikuti pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar atau sebaliknya pergerakan rupiah seakan mengikuti pergerakan IHSG. Hal ini memunculkan dugaan bahwa di antara keduanya terdapat hubungan yang sistematis.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap saham. Nurdin (1999), mengemukakan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham. Disisi lain, Utami dan Rahayu (2003) serta Suciwati dan Machfoedz (2002) hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap UD dollar berpengaruh positif terhadap saham.

Beberapa penelitian sebelumnya tentang harga saham dengan nilai tukar uang (domestik terhadap US dolar) yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan hasil yang berbeda. Frank dan Young (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti US MNCs (*United State Multi National Corporations*) menemukan bahwa tidak ada pola yang pasti dari

hubungan harga saham dengan nilai tukar uang. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (dalam Saini dkk, 2002) menunjukkan hal lain dan menyimpulkan bahwa ada *feedback interaction* antara harga saham di Amerika dengan nilai tukar uang. Hal ini diperkuat oleh Ang dan Ghalap (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti lima belas US MNCs (*United State Multi National Corporations*) dan mendapatkan kesimpulan yaitu harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar uang.

Dalam kasus di *emerging market* seperti di India, Pakistan, Korea Selatan dan Filipina, Abdalla dan Murinde (1997) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham. Yang terjadi di Filipina justru harga saham yang *takes the lead* terhadap mata uang domestik. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Granger dkk (2000) di Filipina. Dengan menggunakan data selama periode Januari 1987 sampai Desember 1994 di *Philippines market* ditemukan bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Ma dan Kao (1990) juga menemukan bahwa dengan menggunakan data untuk enam negara, apresiasi (menguatnya) uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik untuk perekonomian yang didominasi ekspor dan berpengaruh positif pada pergerakan harga saham domestik di suatu perekonomian yang didominasi impor. Selanjutnya Ajayi dan Mougou (dalam Setyorini dan Supriyadi, 2000) melalui pendekatan *Error Correction Model (ECM)*, menguji hubungan dinamis antara nilai tukar dan indeks saham di delapan negara maju, yaitu Kanada, Prancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat. Hasilnya menunjukkan bahwa pasangan indeks saham dan nilai tukar untuk di tiap negara berkointegrasi.

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

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

Selanjutnya, penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan harga saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya Sangkyun Park (1997) yang meneliti kaitan antara Variabel makro, Indeks harga Konsumen, GDP, tingkat Inflasi, dan suku bunga terhadap harga saham menemukan bahwa hanya GDP

yang berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh.

Penelitian hubungan pertumbuhan GDP terhadap harga saham yang telah dilakukan oleh Sangkyun Park (1997) di atas tadi menemukan adanya pengaruh positif pertumbuhan GDP terhadap harga saham, sedangkan Fama dan French (1981) yang meneliti kaitan antara return saham dengan tingkat suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi, hanya menemukan pengaruh negatif inflasi terhadap harga saham dan tidak menemukan pengaruh suku bunga dan pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham. Tandililin (1997) juga memperkuat pernyataan di atas dengan menemukan pertumbuhan GDP tidak berpengaruh terhadap indeks saham.

Berdasarkan latar belakang dan research gap dari penelitian terdahulu di atas, maka studi ini menganalisis pengaruh nilai tukar uang, suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP terhadap kinerja indeks harga saham sektoral dengan mengambil kasus perusahaan properti yang terdaftar di BEI pada tahun 2000-2008. Seperti yang sudah dipaparkan di atas, alasan pengambilan indeks saham sektor properti karena sektor properti merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya tinggi. Alasan lainnya adalah karena properti merupakan sektor yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi seperti kenaikan suku bunga kredit dan inflasi yang imbasnya pada peningkatan permintaan properti. Hal lain yang mendasari penulisan ini dalam pengambilan indeks harga saham properti adalah sangat berkembangnya sektor ini yang diprediksikan pada tahun 2010 akan mengalami pertumbuhan berkisar 5-6%, terutama didorong oleh pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dan level suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) (Hendra, 2009).

1.2 Perumusan masalah

Pada latar belakang dapat diketahui beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap saham. Nurdin (1999), mengemukakan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham. Disisi lain, Utami dan Rahayu (2003) serta Suciwati dan Machfoedz (2002) hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap UD dollar berpengaruh positif terhadap saham.

Untuk penelitian yang dilakukan di beberapa negara, penelitian yang dilakukan Ma dan Kao (1990) menemukan bahwa dengan menggunakan data untuk enam Negara, apresiasi (menguatnya) uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik. Namun dalam penelitian yang dilakukan Frank dan Young (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti US MNCs (*United State Multi National Corporations*) menemukan bahwa tidak ada pola yang pasti (*no recognizable pattern*) dari hubungan harga saham dengan nilai tukar uang.

2. Terdapat perbedaan hasil temuan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham tetapi Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini.

3. Hasil temuan Almilia (2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Park (2000) juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *harga* saham dan inflasi. Sedangkan Sangkyun Park (1997) yang meneliti kaitan antara Variabel makro, Indeks harga Konsumen, GDP, tingkat Inflasi, dan suku bunga terhadap harga saham menemukan bahwa hanya GDP yang berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh.
4. Sangkyun Park (1997) meneliti adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham, sedangkan Fama dan French (1981) yang meneliti kaitan antara return saham dengan tingkat suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP, tidak menemukan pengaruh antara suku bunga dan pertumbuhan GDP terhadap return saham.

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

1. Bagaimana nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI?
2. Bagaimana suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI?
3. Bagaimana laju inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI?
4. Bagaimana pertumbuhan GDP berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI?

1.3 Tujuan penelitian.

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah pada dolar terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
2. Menganalisis pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
3. Menganalisis pengaruh tingkat inflasi terhadap indeks harga saham properti di BEI.
4. Menganalisis pengaruh pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham properti di BEI.

1.4 Manfaat penelitian.

- a. Bagi pelaku bisnis dan praktisi keuangan, hasil dari studi ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menarik dan menjadi salah satu masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
- b. Bagi akademisi dan peneliti di bidang keuangan di Indonesia, hasil studi ini dapat dijadikan salah satu masukan seputar pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham dan sektor properti.
- c. Bagi para pembuat kebijakan (pemerintah), penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan akan pemahaman atas pengaruh faktor-faktor makro ekonomi terhadap kegiatan investasi di pasar modal.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1 Telaah Pustaka

Pada bab ini akan disajikan model beserta telaah pustaka yang melandasi pengembangan kerangka pikir dan pengajuan hipotesis. Penulisan dari bab ini akan disajikan sebagai berikut, pertama adalah telaah pustaka untuk memaparkan beberapa konsep-konsep dasar variabel yang diteliti. Selanjutnya adalah mengenai penelitian penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang terangkum dalam sub bab penelitian terdahulu. Kemudian pembahasan lebih lanjut mengenai kerangka pemikiran teoritis yang menjelaskan model serta hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat dan diikuti dengan pernyataan hipotesis yang diajukan. Terakhir pada bab ini adalah definisi operasional variabel yang menjelaskan bagaimana variabel diukur dan cara perhitungan yang diperlukan.

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Menurut Suad Husnan (1994), pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen

keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Sedangkan undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memberikan pengertian pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek (Bapepam.go.id, 2006). Pengertian lainnya, pasar modal adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998).

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

2.1.2 Indeks Harga Saham

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi (BEI, 2008) yaitu:

1. Sebagai indikator tren pasar,
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan,
3. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio,
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif,
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Ada beberapa macam pendekatan atau metode perhitungan yang digunakan untuk menghitung indeks, yaitu: (1) menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks, (2) menghitung (*geometric mean*) dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks, (3) menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar. Umumnya semua indeks harga saham gabungan (*composite*) menggunakan metode rata-rata tertimbang termasuk di Bursa Efek Indonesia (BEI, 2008).

Sekarang ini PT. Bursa Efek Indonesia memiliki 8 macam harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal (BEI, 2008).

Ke delapan macam indeks tersebut adalah:

- a. Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor.
- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- d. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- e. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- f. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
- g. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
- h. Indeks Individual, yaitu harga saham masing-masing emiten.

Seluruh indeks yang ada di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Perbedaan utama yang terdapat pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks. Misalnya untuk Indeks LQ45 menggunakan 45 saham untuk perhitungan indeks sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan 30 saham untuk perhitungan indeks. Indeks-indeks tersebut ditampilkan terus menerus

melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarkan ke masyarakat luas oleh *data vendor* melalui *data feed*.

Dewasa ini Indeks Harga Saham dijadikan barometer kesehatan ekonomi di suatu negara dan juga sebagai landasan analisis statistik atas pasar terakhir. Fenomena ekonomi tersebut meliputi mikro dan makro ekonomi. Fenomena makro diantaranya perubahan nilai tukar, suku bunga, tingkat inflasi. Perubahan harga saham setiap hari perdagangan akan membentuk IHS. Angka indeks dibuat sedemikian rupa hingga dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham yang dicatat di bursa efek, dimana return dan risiko pasar tersebut dihitung. *Return* portofolio diharapkan meningkat jika IHS cenderung meningkat, demikian sebaliknya return tersebut menurun jika IHS cenderung menurun. Bahkan saat ini IHS dapat dijadikan barometer yang menunjukkan kesehatan ekonomi suatu negara dan dapat sebagai dasar dalam menganalisis kondisi pasar (BEI, 2008). Apabila terjadi peningkatan IHS maka kondisi pasar bagus. IHS digunakan oleh investor dalam melihat kondisi bursa yang akan digunakan untuk mengambil suatu keputusan saat melakukan transaksi saham.

IHS berlaku untuk saham individu/kelompok sedangkan harga saham gabungan (IHSG) menggunakan data semua saham yang tercatat di suatu bursa efek. Metodologi perhitungan indeks menggunakan rata rata tertimbang nilai pasar (*market value weighted average index*) dengan rumus dasar perhitungan :

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai dasar}} \times 100\%$$

Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (kapitalisasi pasar), sedangkan nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar di kali harga dasar pada hari dasar. Hari dasar di Bursa Efek Jakarta adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100.

Indeks Harga Saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham sektor properti yang nilainya diambil dari *Monthly Statistic* Bursa Efek Indonesia dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2008. Nilai yang dipakai adalah nilai harga penutupan (*closing price*) setiap bulan.

2.1.3 Faktor-faktor Ekonomi yang Diperkirakan Mempengaruhi Nilai Saham

Para pemodal dalam proses penilaian investasi harus memahami kondisi ekonomi nasional suatu negara dimana mereka akan berinvestasi. Kondisi ekonomi ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi atau memberi dampak pada pendapatan dan biaya perusahaan, serta mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Harianto,1998). Berikut ini tabel yang menggambarkan secara sederhana hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan kondisi PDB, tingkat inflasi, tingkat bunga, dan kurs Rupiah terhadap mata uang asing serta kondisi ekonomi lainnya (Harianto, 1998).

Tabel 2.1

Matriks Hubungan Profitabilitas Perusahaan dengan kondisi ekonomi

Indikator	Dampak	Penjelasan
------------------	---------------	-------------------

Ekonomi		
PDB	Meningkatnya PDB adalah signal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya	Meningkatnya PDB berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.
Inflasi	Meningkatnya inflasi secara relatif adalah sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, profitabilitas perusahaan akan menurun
Tingkat Bunga	Tingkat bunga yang tinggi adalah sinyal negatif bagi harga saham	Meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau fixed.
Kurs Rupiah	Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.	Menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan ekspor
Anggaran Defisit	Sinyal positif untuk ekonomi yang sedang resesi tapi negatif untuk ekonomi yang sedang inflasi.	Anggaran defisit mendorong konsumsi dan investasi pemerintah sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Tetapi anggaran defisit akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akibatnya mendorong inflasi.
Investasi swasta	Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal.	Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.

Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran adalah sinyal negatif bagi pemodal.	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan.
-----------------------------------	---	---

Sumber : Harianto, Farid, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar*

Modal Indonesia, PT BEJ, Jakarta

Menurut Ang (1997) berbagai variabel ekonomi akan memberikan pengaruh kepada pasar modal, khususnya ekuitas. Variabel ekonomi yang mempengaruhi indeks harga saham adalah pertumbuhan *Gross Domestic Product*, keuntungan perusahaan, pertumbuhan produksi industri, inflasi, tingkat bunga, kurs mata uang rupiah, pengangguran dan jumlah uang beredar. Tandelilin (2000) menyatakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Pengaruh masing-masing faktor tersebut dapat digambarkan di tabel sebagai berikut:

Tabel 2.2

Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi Terhadap investasi

Indikator Ekonomi	Pengaruh
Produk Domestik Bruto (PDB)	Meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk investasi dan menjadi sebaliknya jika PDB turun.

Inflasi	Menurunnya inflasi secara relatif merupakan sinyal positif bagi investor di pasar modal.
Tingkat suku bunga.	Menurunnya tingkat suku bunga merupakan sinyal positif terhadap harga saham.
Kurs	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami inflasi.

Sumber: Tandililin, Eduardus, 2000. "Pasar Modal Indonesia: Problem dan Prospek", Wahana vol.3 no.2,

Tidak ada teori yang membantah adanya hubungan antara pasar saham dengan keadaan ekonomi makro. Menurut Chen, Roll, dan Ross (dalam Sitinjak dan Widuri, 2003), perubahan harga saham biasanya merupakan respon dan kekuatan eksternal. Selain itu memang ada kebijakan-kebijakan moneter (berkaitan dengan ekonomi makro) yang mempengaruhi pasar modal dan pasar uang bersama-sama (Sitinjak dan Widuri, 2003).

Beberapa ahli ekonomi lainnya telah melakukan penelitian mengenai hubungan antara kondisi ekonomi makro dengan pasar saham. Chen (1991) melakukan penelitian yang mempelajari hubungan antara perubahan peluang investasi keuangan dan perubahan pada variabel-variabel ekonomi makro. Variabel ekonomi makro yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan produksi, *default premium*, *term premium*, tingkat suku bunga jangka pendek dan rasio dividen-harga yang ditunjuk sebagai indikator pertumbuhan ekonomi masa kini dan masa yang akan datang. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa *excess return* pasar berhubungan secara negatif dengan pertumbuhan ekonomi saat ini dan berhubungan positif untuk masa yang akan datang.

2.1.4 Nilai Tukar Uang

Banyak hal mempengaruhi naik turunnya kinerja saham, di antaranya faktor makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar uang, dan suku bunga sebagaimana yang ditemukan oleh Tirapat dan Nitayagasetwat (1999). Nilai tukar suatu mata uang adalah harga mata uang suatu negara terhadap negara asing lainnya, misalnya harga dari satu dollar Amerika saat ini Rp9.900,00 atau harga satu dollar Hongkong (HKD) adalah Rp1.500,00 dan seterusnya. Harga pada umumnya terkait dengan sejumlah uang, dan nilai tukar mata uang ini bersifat stabil dan bisa labil atau terlalu bergerak naik atau turun.

Nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni (Dornbusch dan Fischer, 1992):

- a. *Selling Rate* (kurs jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu
- b. *Middle Rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh *Bank Central* pada suatu saat tertentu.
- c. *Buying Rate* (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.

- d. *Flat Rate* (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, di mana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya 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 lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

- a. Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* di dalam pasar (*market mechanism*).
- b. *Appresiasi* (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply dan demand* di dalam pasar (*market mechanism*).

- c. *Devaluasi (devaluation)*, adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.
- d. *Revaluasi (revaluation)*, adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

Secara teori ada dua sudut pandang tentang keterkaitan antara harga saham dan nilai tukar. Di satu sisi, para pendukung model "*portfolio-balance*" meyakini bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar uang secara negatif (Saini dkk., 2002). Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*) perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik.

2.1.5 Suku bunga

Suku bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly and Brown, 1997). Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku saat itu. Apakah akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang. Karena penerbitan obligasi atau penambahan hutang hanya dibenarkan jika tingkat bunganya lebih rendah dari earning power dari penambahan modal tersebut (Riyanto,1990). Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan

merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat.

Dalam dunia properti, suku bunga berperan dalam meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga berdampak kuat pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya return saham. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil. Hasil penelitian Haryanto (2007) membuktikan bahwa besarnya suku bunga SBI mempengaruhi risiko sistematis perusahaan. Semakin kecil suku bunga Bank Indonesia maka semakin besar risiko sistematis saham. Suku bunga bank Indonesia merupakan patokan dalam menentukan besarnya bunga kredit dan tabungan. Suku bunga SBI yang tinggi tidak menggairahkan perkembangan usaha-usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi. Sehingga rendahnya suku bunga SBI mengandung risiko lesunya ekonomi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi di pasar modal.

Dalam penelitian ini suku bunga yang digunakan adalah nilai tengah suku bunga deposito SBI 1 perbulan dari tahun 2000-2008.

2.1.6 Laju Inflasi

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Salah satu peristiwa yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Didalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan.

Peristiwa yang cenderung mendorong naiknya tingkat harga disebut gejala Inflasi (Lipsey, 1992).

Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada (i) permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi, (ii) kenaikan biaya yang diharapkan, (iii) serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejala (Nopirin, 1990). Inflasi inti adalah inflasi yang komponen harganya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Inflasi permintaan yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah seperti kebijakan harga BBM, listrik, air minum, dan lainnya, sedangkan inflasi bergejolak adalah inflasi yang dipengaruhi oleh kelancaran produksi dan distribusi barang dan jasa. Kenaikan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (*Customer Price index*).

Inflasi dapat dipilah berdasarkan sifat temporer atau permanen. Inflasi yang bersifat permanen adalah laju inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya tekanan permintaan barang dan jasa. Sedangkan inflasi yang bersifat temporer adalah inflasi yang diakibatkan gangguan sementara (misalnya kenaikan biaya energi, transportasi, dan bencana alam). Adapun cara yang digunakan untuk mengukur inflasi (Nopirin, 1990).

- a. Dengan menggunakan harga umum.
- b. Dengan menggunakan angka deflator.
- c. Dengan menggunakan indeks harga umum (IHK).
- d. Dengan menggunakan harga pengharapan.
- e. Dengan menggunakan indeks dalam dan luar negeri.

Adapun data Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laju inflasi indeks harga umum bulanan yang dikeluarkan oleh BPS dari tahun 2000 sampai dengan 2008.

2.1.7 Pertumbuhan GDP

Laju pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan output perkapita jangka panjang. Penekanan pada proses karena mengandung unsur dinamis, perubahan dan perkembangan. Oleh karena itu pemakaian indikator pertumbuhan ekonomi akan dilihat dalam kurun waktu tertentu. Misalnya Pelita atau periode tertentu tapi dapat pula secara tahun. Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan PDB yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Adapun cara perhitungannya:

$$\Delta \text{PDB} = \frac{\text{PDB}_x - \text{PDB}_{x-1}}{\text{PDB}_{x-1}} \times 100\%$$

Dimana : ΔPDB_x = Laju pertumbuhan ekonomi (rate of growth)

PDB = Produk domestik bruto

$x-1$ = Tahun sebelum

2.1.8 Pengaruh Nilai Tukar Dollar terhadap rupiah, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham .

a. Pengaruh Nilai tukar dollar terhadap rupiah terhadap indeks harga saham

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

Menurut Damele dkk (2004), pergerakan pasar dan juga merupakan hasil dari *market contagion* (penularan dari pasar lain). Dalam kondisi asimetri informasi terhadap harga pasar, perubahan harga pada satu segmen pasar dapat bergantung dari perubahan harga dalam segmen lain melalui SCC. Pada kondisi ini, pasar tidak menyerap seluruh informasi secara simultan dan pergerakan harga menunjukkan *lead/lag* struktur

korelasi. Bany, Amain dan Hook (dalam Damele dkk., 2004) meneliti nilai tukar di *Kualalumpur Stock Exchange*, menemukan bahwa *return* saham nampak mengikuti pergerakan nilai tukar selama periode ini. Sementara itu Ang (1997) dalam Damele et al (2004) menemukan bahwa harga saham bergerak secara cepat mengikuti pergerakan nilai tukar. Karmarkar dan Kawadia (dalam Damele et.al., 2004) menemukan hubungan yang kuat antara nilai tukar dolar AS terhadap Rupee dengan *Stock Market India*. Dengan menggunakan indeks sektoral yang berbeda, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ketika Rupee terdepresiasi maka *stock market* terapresiasi begitu pula sebaliknya.

Bahmani-Oskceee dan Sohrabian (1992) menawarkan penjelasan lain dari efek harga saham terhadap nilai tukar, dimana hasil kenaikan dalam keseimbangan riil akan menghasilkan kenaikan tingkat bunga. Akhirnya, aset *financial* domestik akan menjadi lebih atraktif. Sebagai hasilnya, para investor akan menyesuaikan portotolio asset dalam dan luar negeri melalui permintaan yang lebih banyak aset domestik. Penyesuaian portofolio dari perusahaan tersebut akan menghasilkan apresiasi mata uang domestik, karena mereka membutuhkan mata uang domestik untuk transaksi tersebut. Qiao (dalam Ibrahim, 2000) juga menegaskan bahwa perubahan dalam harga saham dapat mempengaruhi aliran masuk dan aliran keluar modal, yang akan menghasilkan perubahan dalam nilai mata uang. Ibrahim (2002) menemukan bahwa dalam pengujian multivariat ada kausalitas satu arah (*uni-directional*) dari indeks pasar saham (*stock market index*) terhadap nilai tukar. Selanjutnya, nilai tukar dan indek pasar saham dipengaruhi oleh suplai uang dan begitu pula sebaliknya.

Para ekonom lain yakin bahwa apresiasi mata uang dalam sistem nilai tukar mengambang (*the floating exchange rate regime*) akan mempengaruhi daya saing produk lokal secara internasional dan posisi neraca perdagangan. Nantinya, aliran kas perusahaan di masa datang akan terpengaruh karena buruknya output riil dan hal ini menurunkan harga saham. Intinya, model tersebut menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh pada harga saham secara positif (Saini dkk.,2002). Dengan melihat porsi kepemilikan saham di bursa efek indonesia yang didominasi oleh asing maka kecenderungannya adalah semakin tinggi nilai mata uang dollar maka semakin tinggi pula indeks harga saham sektor properti. Artinya, jika nilai dollar naik dari Rp. 8000,- menjadi Rp. 9000,- maka indeks harga saham properti naik.

Dari paparan diatas dapat diajukan hipotesis berikut:

H1 : Terdapat pengaruh positif nilai tukar dollar terhadap rupiah terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

b. Pengaruh suku bunga terhadap dollar terhadap indeks harga saham.

Ketika suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia naik, maka pada dasarnya akan menaikkan suku bunga kredit yang dikeluarkan oleh bank. Dengan meningkatnya suku bunga kredit maka akan mempengaruhi permintaan akan kredit properti (*subprime mortgage*). Dengan naiknya suku bunga kredit akan mempengaruhi permintaan akan properti yang nantinya akan mempengaruhi kinerja perusahaan properti yang terdaftar pada pasar saham.

Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham. Pengaruh antara suku bunga terhadap harga saham dikemukakan pula oleh Boedie *et al* (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Dari paparan di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H2 : Terdapat pengaruh negatif suku bunga SBI terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

c. Pengaruh Inflasi terhadap dollar terhadap indeks harga saham.

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) membuktikan secara empirik pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah *return* saham. Penelitian tersebut juga dilakukan oleh Adams *et al* (2004) yang menemukan secara signifikan pengaruh negatif inflasi terhadap *return*

saham. Inflasi yang tinggi bagi perusahaan properti akan menurunkan profitabilitas perusahaan sehingga *return* saham pun dapat terpengaruh. Sangkyun Park (1997) yang meneliti kaitan antara Variabel makro, Harga Konsumen, GDP, tingkat Inflasi, Suku bunga terhadap return saham menemukan bahwa hanya GDP yang berpengaruh positif terhadap return saham dan variabel lainnya tidak berpengaruh.

Dari paparan tersebut di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H3 : Terdapat pengaruh negatif tingkat inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

d. Pengaruh Pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham.

Sangkyun Park (1997) yang meneliti kaitan antara variabel makro, harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return saham menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.

Dari paparan tersebut di atas dapat diajukan hipotesis berikut:

H4 : Terdapat pengaruh positif Pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap kinerja indeks harga saham menunjukkan hasil yang berbeda sebagaimana yang ditemukan oleh Tirapat dan Nitayagasetwat (1999) bahwa terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi yang disebut resiko sistematis perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi *return* saham perusahaan dengan variabel makro ekonomi tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap saham. Nurdin (1999), mengemukakan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham. Disisi lain, Utami dan Rahayu (2003) serta Suciwati dan Machfoedz (2002) hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap UD dollar berpengaruh positif terhadap saham.

Selanjutnya, beberapa penelitian sebelumnya tentang harga saham dengan nilai tukar uang (domestik terhadap US dolar) yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan hasil yang berbeda. Frank dan Young (Saini dkk, 2002) yang meneliti *US MNC's* menemukan bahwa tidak ada pola yang pasti dari hubungan harga saham dengan nilai tukar uang. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (1992) menyimpulkan bahwa ada *feedback interaction* antara harga saham di Amerika dengan nilai tukar uang. Tetapi Ang dan Ghalap (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti lima belas *US MNC's* juga menunjukkan hal lain yaitu bursa saham saat itu adalah efisien dan harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar uang. Selanjutnya Smith (1992) menemukan bahwa nilai tukar uang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Jerman, Jepang dan Amerika. Hal senada diungkapkan oleh

Granger dkk (2000) bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham di Jepang, Hongkong dalam periode Januari 1995 sampai November 1997 dan Januari 1986 sampai November 1987.

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

Penelitian yang dilakukan Ma dan Kao (1990) menemukan bahwa dengan menggunakan data untuk enam negara, apresiasi (menguatnya) uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik untuk perekonomian yang didominasi ekspor dan berpengaruh positif pada pergerakan harga saham domestik di suatu perekonomian yang didominasi impor. Selanjutnya Ajayi dan Mougue (dalam Setyorini dkk., 2000) melalui pendekatan *Error Correction Model (EMC)* menemukan bahwa pasangan indeks saham dan nilai tukar untuk di tiap negara saling berkaitan. Selanjutnya hasil estimasi menunjukkan bahwa di keenam negara tersebut (kecuali Kanada dan Belanda), perubahan di pasar uang asing ditransmisikan ke pasar saham dan sebaliknya. Setyorini dkk. (2000) menyimpulkan bahwa pergerakan kurs rupiah terhadap US dolar di pasar valuta asing berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan

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

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

Selanjutnya, penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Park (2000) juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *return* saham dan inflasi. Demikian juga Adams *et al* (2004) menyatakan bahwa berita mengenai inflasi mempunyai dampak pada *return* saham.

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

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Penelitian	Variabel	Model	Hasil
1.	Hardiningsih et al. (2002)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta : Studi kasus Basic Industry & Chemical	<i>Return on Asset (ROA)</i> , <i>Price to book value (PBV)</i> , Inflasi, nilai tukar rupiah, <i>return</i> saham	Regresi berganda	ROA, PBV, Inflasi berpengaruh positif dengan <i>return</i> saham, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham

2.	Suciwati dan Machfoedz (2002)	Pengaruh resiko nilai tukar rupiah terhadap <i>return</i> saham: Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ	Nilai tukar dan <i>return</i> saham	Regresi	Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham sebelum terjadi depresiasi dan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar rupiah setelah terjadinya depresiasi.
3.	Mok, Henry MK (1993)	<i>Causality of Interest Rate, Exchange rate, and Stock price at Stock Market Open and close in Hong Kong. Asia Pacific Journal of Management. Vol.X. Hal 123-129</i>	Suku bunga dan nilai tukar sebagai variabel independen; harga saham sebagai variabel dependen	ARIMA	Tidak menemukan hubungan yang signifikan antar variabel ini
4.	Tirapat, Sunti., dan Aekkachai Nittayagasetwat (1999)	<i>An Investigation of Thai Listed Firms's Financial Distress Using</i>	Resiko Sistematis sebagai variabel independen; <i>Return</i> saham sebagai variabel dependen	Regresi	Terdapat sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi yang disebut resiko sistematis perusahaan yang diperoleh dari hasil regresi <i>return</i> saham perusahaan dengan variabel tersebut
5.	Setyorini, dan Supriyadi (2000)	Hubungan Dinamis antara nilai tukar rupiah dan harga saham di bursa efek Jakarta Pasca penerapan system devisa bebas mengambang. Simposium Akuntansi nasional ke III. Hal 771-	Nilai tukar rupiah sebagai variabel independen; harga saham sebagai variabel dependen	Granger	Ada pengaruh negative dan signifikan nilai tukar terhadap harga saham.

		793			
6.	Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003)	Peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal di Indonesia selama krisis Ekonomi, Jurnal Ekonomi Manajemen, vol.5, no.2	Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar sebagai variabel independen; Harga saham sebagai variabel depenen	Regresi	Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan.
7.	Almilia, LucianaSpica (2004)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi financial distress suatu perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi. 2004. Ke.VI. Hal.546-564	Inflasi sebagai variabel independen; <i>Financial distress</i> sebagai variabel dependen	Regresi	Terdapat hubungan positif antara inflasi dan financial distress
8.	Sangkyun Park (1997)	<i>Rationality of negative stock price responses to strong economic activity</i>	Variabel makro, Harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return	Regresi	GDP berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, variabel lain tidak berpengaruh.
9.	Fama and French (1981)	<i>The cross section of expected return</i>	Stock return, tingkat inflasi, suku bunga dan pertumbuhan ekonomi.	Regresi	Adanya hubungan negatif antara stock return dan inflasi.

Sumber : Dikembangkan dari beberapa jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.

Menurunnya kurs Dollar terhadap rupiah berpengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar modal, sebaliknya kurs dollar terhadap rupiah berpengaruh negatif (Farid Harianto, 2000). Melemahnya rupiah akan menyebabkan pasar modal dalam negeri kurang menarik karena adanya resiko nilai tukar yang menyebabkan penurunan nilai investasi dan mempunyai hubungan negatif terhadap return saham. Sebaliknya, hubungan antara nilai tukar dollar terhadap rupiah bisa saja berpengaruh positif bila investor berasal dari luar negeri dan menggunakan mata uang asing sehingga semakin terdepresiasi mata uang rupiah akan menyebabkan investor luar cenderung melepas mata uang asingnya untuk membeli saham yang harganya turun karena pengaruh kurs mata uang.

Suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap return saham. Hal ini disebabkan apabila tingkat suku bunga meningkat, orang cenderung untuk menabung daripada menginvestasikan modalnya dengan harapan resiko yang diharapkan lebih kecil dibandingkan bila menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham. Jika tingkat bunga turun, investor cenderung lebih suka investasi dengan membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat dan akan mendorong peningkatan harga saham.

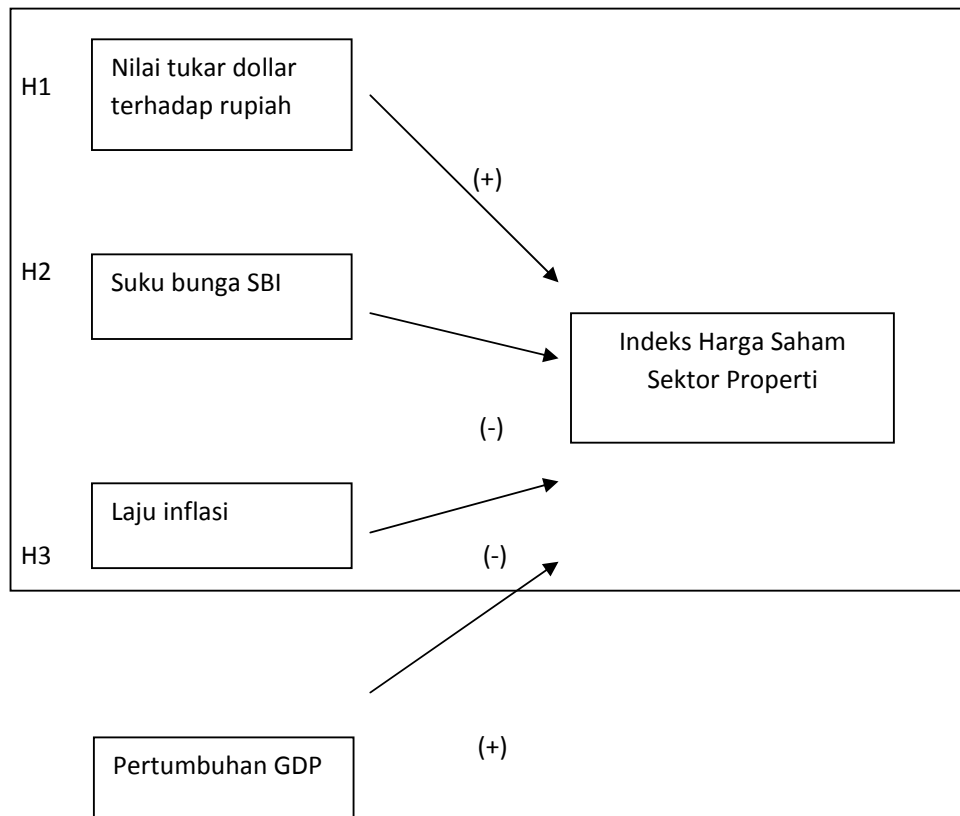
Tingkat inflasi yang tinggi memiliki hubungan yang negatif terhadap indeks harga saham. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, profitabilitas perusahaan akan menurun (Farid Harianto, 1998), menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif sehingga berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal.

Pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan positif terhadap harga saham, karena dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan meningkatnya

permintaan saham dan pada akhirnya akan mengakibatkan meningkatnya harga saham. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan merubah pola investasi suatu negara. Salah satu indikator meningkatnya pertumbuhan ekonomi adalah meningkatnya GDP yang merupakan suatu kenaikan output perkapita jangka panjang.

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka akan diuji apakah variabel kurs rupiah terhadap USD, suku bunga SBI, laju inflasi dan pertumbuhan GDP berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti dan dapat digambarkan model seperti berikut ini :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



H4

2.4 Perumusan Hipotesis

Berpedoman pada kerangka pemikiran teoritis di atas, dapat dirumuskan

hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh positif nilai tukar dollar terhadap rupiah pada indeks harga saham sektor properti di BEI.

H2 : Terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

H3 : Terdapat pengaruh negatif tingkat inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

H4 : : Terdapat pengaruh positif pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

Sebelum suatu penelitian dilaksanakan, maka terlebih dahulu perlu ditentukan metode yang akan digunakan. Hal ini akan membantu di dalam pelaksanaan penelitian. Pada bab ini terbagi menjadi 5 sub bab yaitu 3.1 mengenai jenis dan sumber data. Sub bab 3.2 mengenai populasi dan sampel. Metode pengumpulan data dan Definisi operasional variabel pada sub bab 3.3 dan 3.4. Dan teknik analisis pada sub bab 3.5.

3.1. Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder bulanan, yang meliputi:

1. Data mengenai tingkat suku bunga SBI jangka waktu 1 bulan periode 2000-2008 diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia.
2. Data inflasi dan PDB diambil dari data bulanan periode 2000 - 2008 yang terdapat pada indikator ekonomi dari BPS.
3. Data kurs valuta asing yang diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia. tahun 2000-2008, dan
4. Data yang publikasikan divisi riset pengembangan BEI:
 - *Monthly Statistic*

- *Fact book IDX*
- *Indonesian Capital Market Directory*

Data sekunder diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham properti yang listed selama pengamatan dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2008 dengan membagi menjadi 107 periode pengamatan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari semua unsur yang ciri-cirinya akan diduga (Singarimbun, 1989). Populasi dalam penelitian ini adalah indeks harga saham sektor properti di BEI Januari 2000-2008 yang telah dibuat indeksinya oleh BEI. Penentuan pemilihan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Emory and Cooper, 1999).

Populasi dari penelitian ini adalah indeks harga saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2000-2008. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah non probabilitas. Metode penelitian sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana peneliti memiliki kriteria atau tujuan tertentu terhadap sampel yang akan diteliti (Indriantoro,1999).

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

1. Indeks harga saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia pada Januari 2000 sampai dengan Desember 2008.

2. Data tersedia untuk dianalisis.

3.3 Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mendokumentasikan yaitu mencatat data bulanan yang tercantum pada *Monthly Statistic* untuk data indeks harga saham properti bulanan. Untuk data kurs dan suku bunga bulanan diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), serta BPS (Badan Pusat Statistik) untuk data laju inflasi bulanan. Untuk data pertumbuhan GDP digunakan data 3 bulanan karena Bank Indonesia dan BPS hanya mengeluarkan laporan GDP setiap 3 bulan. Untuk menyamakan dengan metode pengamatan dengan variabel lain digunakan metode interpolasi.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

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

Pengertian dari masing-masing penelitian ini adalah :

1. Yang dimaksud dengan variabel nilai tukar adalah harga mata uang dollar Amerika Serikat dalam mata uang domestik yaitu Rupiah. Variabel ini diukur

dengan menggunakan kurs tengah Dollar US terhadap Rupiah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya.

2. Yang dimaksud dengan variabel suku bunga adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). SBI adalah surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto. SBI yang diambil adalah SBI dengan jangka waktu satu bulan.
3. Yang dimaksud dengan variabel inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional (tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi sistem perekonomian). Variabel ini diukur dengan mencatat data laju inflasi indeks harga konsumen nasional yang diterbitkan BPS tiap bulan.
4. Yang dimaksud dengan variabel pertumbuhan GDP adalah proses kenaikan output perkapita jangka panjang. Variabel ini diukur dengan menginterpolasi data 3 bulanan produk domestik bruto yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik. Metode Interpolasi yaitu melihat kecenderungan data yang disajikan pada suatu diagram garis. Dengan membuat data GDP berbentuk diagram garis akan diperoleh perkiraan dengan cara mengganti garis patah pada diagram garis menjadi garis lurus. Dalam arti yang lebih luas, interpolasi merupakan upaya mendefinisikan suatu fungsi dekatkan fungsi analitik yang tidak diketahui atau pengganti fungsi rumit yang tak mungkin diperoleh persamaan analitiknya (Sandy, 2007).
5. Indeks Harga saham merupakan suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham secara bulanan. Sektor yang diambil adalah sektor properti yang

merupakan salah satu dari sembilan indeks saham sektoral yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Adapun variabel-variabel operasional terangkum dalam tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel

Variabel	Formula Pengukuran Skala	Definisi Operasional
Indeks harga saham sektor properti (Y)	Indeks harga saham sektoral penutupan yang telah dihitung oleh Bursa Efek Indonesia.	Suatu Indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham secara bulanan.
Nilai Tukar (X 1)	Nilai tengah antara kurs jual dan beli yang digunakan oleh Bank Indonesia yang diterbitkan bulanan	Nilai tukar yang digunakan adalah nilai dollar Amerika Serikat terhadap rupiah secara bulanan.
Tingkat Suku Bunga (X2)	Rata-rata SBI 1 bulanan	Surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto
Laju Inflasi (X3)	Laju Inflasi yang tercatat dan diterbitkan oleh BPS tiap akhir bulan	Kenaikan harga barang secara umum terhadap nilai mata uang suatu negara yang diwujudkan dengan meningkatnya kebutuhan impor dari luar negeri
Pertumbuhan GDP / PDB (X4)	$\frac{PDBx - PDB_{x-1}}{PDB_{x-1}} \times 100\%$	Suatu proses kenaikan output perkapita jangka panjang yang dikeluarkan oleh BI per 3 bulan dan kemudian diinterpolasi menjadi data 1 bulanan.

Sumber : Data yang diolah

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel Independen secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependen. Hubungan fungsional antara satu variabel dependen dengan variabel independen dapat dilakukan dengan regresi berganda dan menggunakan data gabungan antara *cross section dan time series*.

Metode analisis yang digunakan adalah regresi Model Linier dengan model sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

dimana :

Y = Indeks harga saham sektor properti

a = konstanta

b₁, b₂, b₃ = koefisien regresi

X₁ = Nilai tukar US\$

X₂ = Tingkat bunga SBI

X₃ = Inflasi

X₄ = Pertumbuhan ekonomi

e = error

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

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

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat. Model analisis regresi linier penelitian ini mensyaratkan uji asumsi terhadap data yang meliputi : Uji multikolenieritas dengan matrik korelasi antara variabel-variabel bebas, Uji heteroskadasitas dengan menggunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), Uji normalitas menggunakan *scatter plot* (Ghozali, 2002), dan Uji autokorelasi melalui uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2001).

3.5.1.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2001) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor (VIF)*. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model ini adalah sebagai berikut :

- a. Nilai R² sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menganalisa matrik korelasi antar variabel bebas. Jika terdapat korelasi antar variabel bebas yang cukup tinggi ($> 0,9$), hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- c. Dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai *cut off Tolerance* < 0.10 dan $VIF > 10$, berarti terdapat multikolinieritas.

Jika terjadi gejala multikolinieritas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar. Dengan demikian terbuka kemungkinan terjadinya kekeliruan yaitu menerima hipotesis yang salah. Uji multikolinieritas dapat dilaksanakan dengan jalan

meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independen variabel dengan menggunakan *variance inflating factor* (VIF). Batas VIF adalah 10 apabila nilai VIF lebih besar dari pada 10 maka terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2002).

3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan *uji Glejser*. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui *uji Glejser* dilakukan sebagai berikut:

- a. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas.
- b. Apabila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SPREDSID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SPREDSID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah *di-studentized*. Apabila ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian

menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Apabila pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2002).

3.5.1.3 Uji Normalitas

Uji Normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2002).

Uji ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal atau grafik. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001). Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik.

1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram. hal ini

dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal probability plot adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data residual terdistribusi normal

H_a = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- c. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- d. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 gagal diterima dan H_a ditolak, yang berarti data terdistribusi normal.

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson* (DW test) (Ghozali, 2001). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan, maka teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*). Alat analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel nilai tukar rupiah, suku bunga, tingkat

inflasi, dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia.

3.5.2.1 Koefisien Determinasi (R²)

Merupakan besaran yang memberikan informasi *goodness of fit* dari persamaan regresi, yaitu memberikan proporsi atau persentase kekuatan pengaruh variabel yang menjelaskan (X1, X2, X3, X4) secara simultan terhadap variasi dari variabel dependen (Y). Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.5.2.2 Pengujian Terhadap Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F).

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

suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi terhadap Return saham secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati. 1999):

a. Merumuskan Hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0.05$)

c. Membandingkan F hitung dengan F tabel Nilai F hitung, jika :

1. Bila F hitung < F tabel, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

PV hasil < PV Peneliti ($\alpha < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

2. Bila F hitung > 1 tabel, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

PV Hasil > PV Peneliti ($\alpha > 0,05$) maka H_0 gagal ditolak dan H_a ditolak.

d. Berdasarkan *probability value*

Dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima dan H_0 ditolak jika probabilitas kurang dari 0,05

e. Menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.

3.5.2.3 Pengujian Dengan Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji t. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 95%, nilai t hitung dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $\text{prob-sig} < \alpha = 5\%$ berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data.

4.1.1 Uji Asumsi Klasik.

Analisis data yang dilakukan yaitu analisis regresi berganda dengan menggunakan bantuan program komputer *SPSS for windows* versi 15.0. Untuk mendapat estimasi yang terbaik, terlebih dahulu data sekunder tersebut harus dilakukan pengujian asumsi regresi klasik, yaitu: uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi dan uji normalitas.

a. Uji Multikolinieritas

Terjadinya gejala multikolinieritas pada suatu data dalam penelitian dapat diketahui dengan memperhatikan nilai *Variance- Inflation Factor* (VIF), *tolerance*, *eigenvalue*, *contition index* serta correlations antar variabel independen dalam penelitian tersebut yang dihasilkan dari pengestimasi persamaan regresi berganda. Suatu data dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas jika;

- 1) Nilai VIF kurang dari 10 (sepuluh) ($VIF < 10$),
- 2) Nilai tolerance kurang dari 0,05 ($Tolerance < 0,05$),
- 3) Nilai *Eigenvalue* lebih dari 0 (nol) ($Eigenvalue > 0$),
- 4) Nilai *Condition Index* kurang dari 15 (lima belas) ($Condition Index < 15$),

- 5) Nilai *correlation* antar variabel independen lebih kecil dari 0,95
(*correlation* <0,95)

Dari data yang diolah dengan menggunakan program SPSS, didapatkan hasil uji Multikolinearitas seperti yang terlihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

TABEL 4.1
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients^a

		Model				
		1				
		(Constant)	tukar	SBI	Inflasi	GDP
Unstandardized Coefficients	B	49,036	,017	-,772	-12,553	-,073
	Std. Error	67,538	,008	5,622	1,812	,148
Standardized Coefficients	Beta		,194	-,012	-,598	-,040
t		,726	2,178	-,137	-6,927	-,489
Sig.		,469	,032	,891	,000	,626
Correlations	Zero-order		,000	,007	-,539	-,097
	Partial		,211	-,014	-,566	-,048
	Part		,177	-,011	-,563	-,040
Collinearity Statistics	Tolerance		,830	,924	,887	,987
	VIF		1,206	1,082	1,128	1,014

a. Dependent Variable: Indeks

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa Inflasi, SBI, Nilai tukar dan pertumbuhan GDP sebagai variabel independen mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 10 persen yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 90 persen. Dari hasil VIF juga terlihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Heterokedastisitas

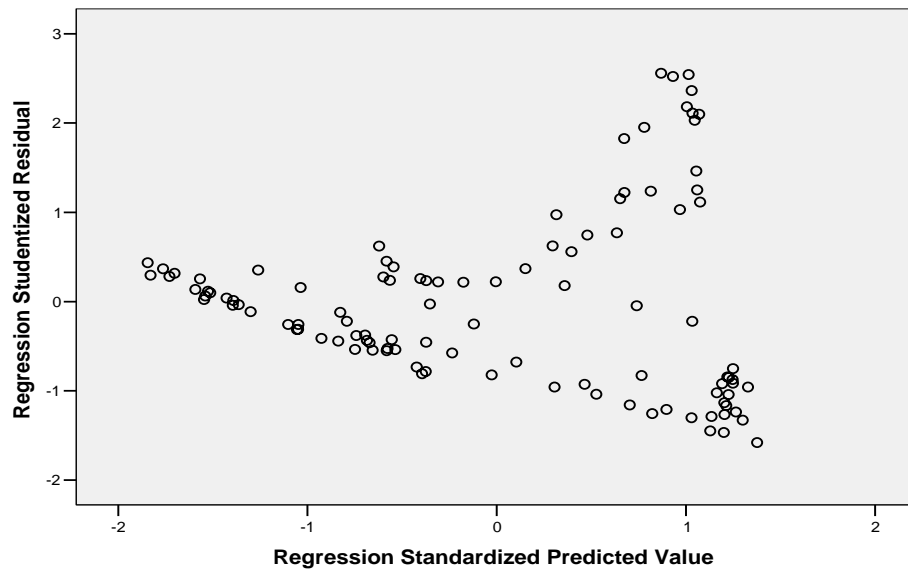
Asumsi penting dalam regresi linear klasik adalah bahwa gangguan yang muncul dalam model regresi korelasi adalah homokedastis, yaitu semua gangguan mempunyai variasi yang sama. Dalam regresi mungkin ditemui gejala heterokedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan metode grafik dan didapatkan hasil olahan data seperti yang terlihat pada gambar 4.1 dibawah ini.

GAMBAR 4.1

HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS

Scatterplot

Dependent Variable: Indeks



Sumber: Data sekunder yang diolah untuk penelitian ini.

Heteroskedastisitas tidak terjadi jika data berpencar di sekitar angka nol (0 pada sumbu Y) dan tidak membentuk suatu pola atau tren garis tertentu. Dari gambar di atas, terlihat sebaran data ada di sekitar titik nol dan tidak tampak adanya suatu pola tertentu pada sebaran data tersebut. Oleh karena itu dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian dengan scatterplot juga didukung oleh pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Gletsjer. Adapun hasil uji Gletsjer dapat dilihat pada tabel 4.2.

TABEL 4.2
HASIL UJI GLETSJER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	81,496	28,479		2,862	,005
tukar	,005	,003	,104	1,432	,155
SBI	-,456	2,371	-,013	-,192	,848
Inflasi	-1,295	,764	-,762	-1,695	,148
GDP	-,064	,063	-,068	-1,021	,310

a. Dependent Variable: Abs_res

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan uji Gletsjer terlihat bahwa semua variable bebas tidak signifikan terhadap nilai absolut residual regresi. Hal ini menandakan bahwa pada model regresi yang terbentuk bebas dari gejala heteroskedastisitas.

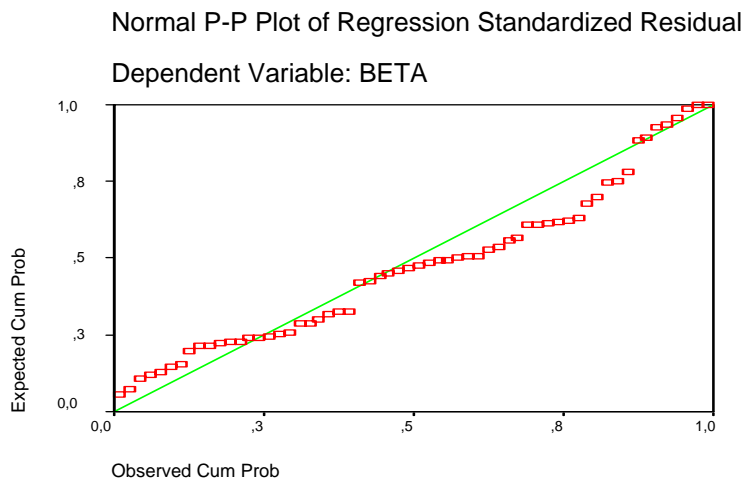
c. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan metode analisis grafik dan melihat *normal probability plot*.

Setelah data dimasukkan dan diolah oleh program SPSS, diperoleh hasil uji Normal Probability Plot seperti pada gambar 4.2 di bawah ini:

GAMBAR 4.2

NORMAL PROBABILITY PLOT



Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari grafik di atas terlihat sebaran data pada chart tersebar di sekeliling garis lurus (tidak berpenjar jauh dari garis lurus), maka dapat dikatakan

bahwa persyaratan normalitas terpenuhi. Hasil pengujian normalitas juga didukung dengan uji Kolmogorov Smirnov pada tabel 4.3 berikut.

TABEL 4.3
HASIL UJI NORMALITAS KOLMOGOROV- SMIRNOV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		107
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	52,94902404
Most Extreme Differences	Absolute	,113
	Positive	,113
	Negative	-,063
Kolmogorov-Smirnov Z		1,173
Asymp. Sig. (2-tailed)		,128

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada hasil pengujian Kolmogorov Smirnov terlihat bahwa nilai signifikansi uji tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa data yang digunakan dalam regresi berdistribusi normal.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW). Dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Menurut Singgih Santoso (2000;125) jika angka Durbin Watson berkisar antara -2 sampai dengan $+2$ maka koefisien regresi bebas dari gangguan autokorelasi sedangkan jika angka DW dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif dan jika angka DW diatas $+2$ berarti terdapat autokorelasi negatif.
- b. Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW). Dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10 = Ada autokorelasi

1,10 s/d 1,54 = Tanpa kesimpulan

1,55 s/d 2,46 = Tidak ada autokorelasi

2,46 s/d 2,90 = Tanpa kesimpulan

Lebih dari 2,91 = Ada autokorelasi

Pada uji regresi yang terlihat pada lampiran, menghasilkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,633 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi problem autokorelasi.

4.1.2 Perumusan Model Persamaan Regresi

Hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena model regresi telah terbebas dari masalah normalitas data, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadinya heterokedastisitas. Selanjutnya dapat dilakukan uji estimasi linier berganda dan diinterpretasikan pada tabel 4.4 berikut:

TABEL 4.4
HASIL ESTIMASI REGRESI BERGANDA

Coefficients ^a

		Model				
		1				
		(Constant)	tukar	SBI	Inflasi	GDP
Unstandardized	B	49,036	,017	-,772	-12,553	-,073
Coefficients	Std. Error	67,538	,008	5,622	1,812	,148
Standardized Coefficients	Beta		,194	-,012	-,598	-,040
t		,726	2,178	-,137	-6,927	-,489
Sig.		,469	,032	,891	,000	,626
Correlations	Zero-order		,000	,007	-,539	-,097
	Partial		,211	-,014	-,566	-,048
	Part		,177	-,011	-,563	-,040
Collinearity Statistics	Tolerance		,830	,924	,887	,987
	VIF		1,206	1,082	1,128	1,014

a. Dependent Variable: Indeks

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan output regresi linear diatas, model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Indeks} = 49,036 + 0,017 \text{ Nilai tukar} - 0,772 \text{ SBI} - 12,553 \text{ Inflasi} - 0,073 \text{ GDP}$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diungkapkan:

- 1) Konstanta menunjukkan angka sebesar 49,036 yang berarti tanpa variabel independen Indeks Properti sudah mencapai nilai -3,546. Hal ini menandakan adanya pengaruh variabel lain selain Inflasi, SBI, Nilai tukar dan pertumbuhan GDP.
- 2) Nilai tukar menunjukkan angka 0,017 mempunyai arti bahwa jika Inflasi, SBI, dan Nilai GDP konstan maka setiap peningkatan Nilai tukar sebesar Rp. 1 akan meningkatkan nilai Indeks Properti sebesar 0,017.
- 3) SBI menunjukkan angka -0,772 mempunyai arti bahwa jika Inflasi, Nilai tukar dan Nilai GDP konstan maka setiap peningkatan SBI sebesar 1% akan menurunkan nilai Indeks Properti sebesar 0,772.
- 4) Inflasi menunjukkan angka -12,553 mempunyai arti bahwa jika SBI, Nilai tukar dan Nilai GDP konstan maka setiap peningkatan Inflasi sebesar 1% akan menurunkan Indeks Properti sebesar 12,553.
- 5) GDP menunjukkan angka -0,073 mempunyai arti bahwa jika Inflasi, SBI dan Nilai tukar konstan maka setiap peningkatan nilai GDP sebesar Rp. 1 akan menurunkan Indeks Properti sebesar 0,073.

4.1.3 Analisis Kekuatan Pengaruh Variabel Bebas terhadap Variasi Variabel Terikat

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinan (R^2), yang berada

antara nol dan satu. Apabila nilai R^2 semakin mendekati satu, berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat. Adapun hasil perhitungan nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini.

TABEL 4.5
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary ^b

		Model
		1
R		,571 ^a
R Square		,326
Adjusted R Square		,300
Std. Error of the Estimate		53,97726
Change Statistics	R Square Change	,326
	F Change	12,349
	df1	4
	df2	102
	Sig. F Change	,000
Durbin-Watson		1,633

a. Predictors: (Constant), GDP, tukar, SBI, Inflasi

b. Dependent Variable: Indeks

Tabel 4.7 menunjukkan nilai R square sebesar 0,326. Hal ini berarti 32,6 persen prediksi Indeks Properti dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas Nilai tukar, SBI, Laju Inflasi, dan pertumbuhan GDP. Sedangkan sisanya 67,4 persen dipengaruhi oleh sebab-sebab lain di luar model.

4.2 Uji Hipotesis dan Pembahasan

4.2.1 Uji Hipotesis untuk Menguji Pengaruh Inflasi, SBI, Nilai tukar dan Nilai GDP secara bersama-sama terhadap indeks saham Properti.

TABEL 4.6
HASIL UJI SATATISTIK F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	143915,873	4	35978,968	12,349	,000 ^a
	Residual	297181,510	102	2913,544		
	Total	441097,383	106			

a. Predictors: (Constant), GDP, tukar, SBI, Inflasi

b. Dependent Variable: Indeks

Uji ini dilakukan untuk menggunakan uji signifikan simultan yaitu uji F, untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel independen. Dari tabel 4.5 dapat diketahui signifikansi uji tersebut sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5 persen. Dari hasil uji F ini berarti H₀ ditolak dan dengan demikian Inflasi, SBI, Nilai tukar dan Nilai GDP secara bersama-sama berpengaruh signifikan dalam memprediksi Indeks Properti.

4.2.2 Uji Hipotesis untuk Menguji Pengaruh Inflasi, SBI, Nilai tukar dan Nilai GDP secara parsial terhadap Indeks Properti.

Pengaruh Inflasi, SBI, Nilai tukar dan Nilai GDP terhadap Indeks Properti diuji dengan uji t yang bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh satu variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat. Hasil pengujian dengan SPSS untuk memprediksi Indeks Properti dengan menggunakan variabel Inflasi, SBI, Nilai tukar dan pertumbuhan GDP dapat dilihat pada tabel 4.7 sebagai berikut :

TABEL 4.7
HASIL UJI SATATISTIK t

Coefficients^a

		Model				
		1				
		(Constant)	tukar	SBI	Inflasi	GDP
Unstandardized	B	49,036	,017	-,772	-12,553	-,073
Coefficients	Std. Error	67,538	,008	5,622	1,812	,148
Standardized Coefficients	Beta		,194	-,012	-,598	-,040
t		,726	2,178	-,137	-6,927	-,489
Sig.		,469	,032	,891	,000	,626
Correlations	Zero-order		,000	,007	-,539	-,097
	Partial		,211	-,014	-,566	-,048
	Part		,177	-,011	-,563	-,040
Collinearity Statistics	Tolerance		,830	,924	,887	,987
	VIF		1,206	1,082	1,128	1,014

a. Dependent Variable: Indeks

a) Kemampuan Nilai tukar mempengaruhi Indeks harga saham Properti

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa Nilai tukar menghasilkan nilai t hitung sebesar 2,178. Variabel ini mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,032 yang apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5 persen, variabel ini termasuk signifikan. Nilai signifikansi variabel nilai tukar lebih kecil dari derajat kesalahan yang artinya bahwa hipotesis nol ditolak dan H1 dapat diterima. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa Nilai tukar merupakan berpengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi Indeks Properti.

Adanya pengaruh nilai tukar dollar terhadap rupiah menandakan bahwa menguatnya nilai tukar mata uang dollar terhadap rupiah dapat berakibat pada peningkatan nilai indeks saham properti. Kondisi ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyorini dan Supriyadi (2000) namun demikian berlawanan dengan hasil penelitian yang dinyatakan oleh Ma dan Kao (1990) dan Abdalla dan Murinde (1997).

Adanya penurunan nilai tukar dollar terhadap rupiah menunjukkan semakin membaiknya keadaan perekonomian di Indonesia, sebaliknya dengan naiknya nilai tukar dollar menunjukkan makin lemahnya mata uang rupiah. Mengingat 66% saham properti dikuasai oleh asing menguatnya rupiah justru membuat investor yang berada di pasar saham cenderung menahan bahkan menjual sahamnya (Tempo Interaktif, 2009). Hal ini mungkin saja terjadi dikarenakan terdepresiasi rupiah menyebabkan permintaan akan saham properti

oleh investor asing semakin tinggi, sebaliknya terapresiasinya rupiah menyebabkan melemahnya mata uang asing dalam hal ini US dollar.

b) Kemampuan SBI mempengaruhi Indeks harga saham Properti.

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa SBI menghasilkan nilai t hitung sebesar -0,137 dan mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,891. Apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5 persen, tingkat signifikansi SBI lebih besar. Hal ini menginterpretasikan bahwa hipotesis nol diterima dan H2 ditolak. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa SBI tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi Indeks Properti.

Ditemukan tidak adanya pengaruh SBI terhadap indeks Properti menandakan bahwa meningkatnya suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia kurang berdampak bagi pemegang saham yang masuk dalam kelompok Properti. Adanya suku bunga yang meningkat kurang berpengaruh pada tinggi rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada kelompok Properti. Hal ini berbeda dengan pengaruh suku bunga terhadap para developer atau pengembang di bidang properti yang sangat dipengaruhi oleh suku bunga. Suku bunga yang rendah dapat menarik minat pembeli untuk mengambil kredit perumahan dan pada akhirnya menentukan tingkat permintaan properti dan real estate. Membandingkan hasil pada penelitian terdahulu, penelitian ini didukung oleh Mok (1993) yang dengan menggunakan

model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini.

c) Kemampuan Laju Inflasi mempengaruhi Indeks saham Properti

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa Inflasi menghasilkan nilai t hitung sebesar -6,297 dan mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,000. Apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5 persen, tingkat signifikansi Inflasi lebih kecil. Hal ini menunjukkan hipotesis nol ditolak dan H3 diterima. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi indeks harga saham Properti.

Adanya pengaruh inflasi terhadap indeks Properti menandakan inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Dengan inflasi yang meningkat akan menyebabkan permintaan saham akan turun. Meskipun pernyataan ini berbeda dari hasil penelitian Sangkyun Park (1997) namun pernyataan ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia 2003) yang juga menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap indeks saham Properti.

d) Kemampuan Pertumbuhan GDP mempengaruhi Indeks saham Properti.

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa pertumbuhan GDP menghasilkan nilai t hitung sebesar -0,489 dan mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,626. Apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5 persen, tingkat signifikansi GDP lebih besar, yang artinya bahwa hipotesis nol diterima dan H4 ditolak. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa Pertumbuhan GDP tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor Properti.

Tidak berpengaruhnya GDP terhadap nilai indeks harga saham sektor properti ini menandakan bahwa meningkat dan menurunnya pendapatan domestik bruto Indonesia kurang dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya. Meningkatnya pendapatan domestik bruto berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Namun dalam kasus ini, walaupun GDP mengalami kenaikan para investor lebih memilih sarana investasi yang lain bukan di sektor seperti di properti dan real estate ini. Selain itu, pertumbuhan GDP sektor properti yang masih dibawah sektor lain juga membuat para investor lebih memilih sektor lainnya. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Tendelilin (1997) yang menyatakan GDP tidak berpengaruh terhadap indeks saham, namun begitu hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sangkyun Park (1997) dimana GDP mempengaruhi positif terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil analisis data diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa diketahui Nilai tukar, SBI, Inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama dapat mempengaruhi nilai resiko sistematis pada kelompok Properti. Jika dihitung secara parsial (individu) variabel Nilai tukar berpengaruh positif signifikan dan Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Untuk Variabel SBI dan pertumbuhan GDP secara parsial tidak signifikan dalam mempengaruhi indeks Properti.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham sektor properti.
2. Variasi faktor yang berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti dijelaskan oleh variabel independen yaitu, nilai tukar, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP yang secara bersama-sama berpengaruh sebesar 32,6 % sedangkan sisanya 67,4 % dijelaskan oleh faktor lain.
3. Variabel inflasi dalam hal ini lebih berpengaruh daripada variabel nilai tukar dollar terhadap rupiah

5.2 Implikasi Kebijakan

Salah satu indikator baik atau buruknya perekonomian nasional adalah indeks saham (BEI, 2008). Investor di sektor properti yang merupakan salah satu sektor penting di Indonesia sebaiknya mengkaji dan mempertimbangkan terlebih dahulu pergerakan variabel makro yaitu nilai tukar dan inflasi yang mempengaruhi harga saham di sektor ini. Diharapkan dengan mempertimbangkan kedua hal ini dapat menentukan aksi jual atau beli saham di sektor properti ini.

Jika nilai mata uang dollar mulai menguat terhadap rupiah maka sebaiknya pemain saham membeli saham sektor properti karena menurut hasil penelitian ini saham properti diprediksikan akan naik. Sebaliknya jika nilai mata uang dollar mulai melemah terhadap rupiah maka disarankan untuk menjual saham sektor properti dikarenakan harga saham di sektor ini akan mulai naik.

Dalam hal laju inflasi, jika kondisi makro ekonomi mulai menunjukkan peningkatan laju inflasi sebaiknya pemain saham menjual saham sektor propertinya karena hasil penelitian ini memprediksikan bahwa harga saham akan turun apabila terjadi laju inflasi. Sebaliknya, jika makro ekonomi menunjukkan laju inflasi yang menurun diharapkan pemain saham membeli saham sektor properti karena diprediksikan harga saham sektor properti akan meningkat.

Bagi dunia akademis, dengan penelitian ini akan diketahui variabel yang mampu mempengaruhi indeks saham properti dan mampu menilai faktor mana saja yang signifikan mempengaruhi harga saham sektor properti.

5.3 Keterbatasan Penelitian.

Dalam penyusunan tesis ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Periode yang digunakan yaitu tahun 2000 sampai dengan tahun 2008, dimana pada tahun tersebut kondisi ekonomi belum stabil dan dampak krisis moneter pada tahun 1998 masih belum hilang.
2. Penelitian hanya memilih sektor properti, padahal perlu juga dikaji faktor makro ekonomi terhadap indeks saham sektor lainnya.
3. Nilai R padahal penelitian ini bernilai kecil karena masih banyak lagi faktor lain yang bisa mempengaruhi penelitian terhadap faktor –faktor yang mempengaruhi indeks saham properti, seperti uang yang beredar dan neraca perdagangan dan pembayaran.
4. Penelitian ini hanya menggunakan variabel Suku Bunga SBI, nilai tukar, Inflasi dan pertumbuhan GDP saja sebagai indikator indeks harga saham sektor properti, padahal masih banyak lagi faktor lain yang bisa mempengaruhi penelitian.
5. Penelitian ini tidak memperhatikan faktor fundamental perusahaan seperti laba, rugi, dan faktor internal, sehingga hanya melihat dari sudut makro ekonomi saja.
6. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel makro ekonomi dan tidak memperhatikan faktor kondisi sosial politik dan keamanan yang terjadi di Indonesia yang juga mempengaruhi kinerja pasar saham.

5.4 Agenda Untuk Penelitian Mendatang

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan beberapa keterbatasannya dapat disampaikan beberapa saran yang bisa menjadi masukan untuk penelitian yang akan datang, masukan itu antara lain:

1. Penelitian lebih lanjut akan meneliti pengaruh makro ekonomi terhadap saham sektor lainnya sehingga dapat dipilih indeks harga saham sektor mana saja yang tahan terhadap kondisi makro ekonomi yang tidak stabil dan sektor mana saja yang rentan terhadap tidak stabilnya kondisi makro ekonomi.
2. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan metode lain yang dimungkinkan lebih baik dari analisis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, misalnya analisis logistik dan analisis Anova. Dengan penelitian ini diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih beragam dengan menambah beberapa variabel. Selain itu dapat dicari sektor mana saja yang sangat peka terhadap variabel makro ekonomi.
3. Penelitian lebih lanjut dapat membandingkan periode penelitian yaitu antara periode sebelum krisis ekonomi, setelah krisis ekonomi dan pada saat krisis finansial global sehingga akan diketahui konsistensi variabel tersebut dalam melihat pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham sektor properti.

DAFTAR REFERENSI

- Abdalla, I.S and Murinde, V., 1997, "Exchange Rate and Stock Price Interactions in Emerging Financial Markets: Evidence on India, Korea, Pakistan and Philippines", **Applied Financial Economics**, Vol.7, 25-35.
- Almilia, Luciana Spica, 2004. "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi financial distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". **Simposium Nasional Akuntansi**. Ke.VI.Hal. 546-564.
- Algifari, 1997., **Analisis statistik untuk bisnis dengan regresi, korelasi dan nonparametrik Algifari**, STIE-YKPN, Yogyakarta, Ed. 1, Cet. 1
- Ang, Robbert.1997, "**Pasar Modal Indonesia**". Mediasoft Jakarta.
- Anis Chariri dan Imam Ghozali, 2003. **Teori Akuntansi**, BP UNDIP, Semarang.
- Bahmani-Oskooée, M., and Sohrabian,1992, "Stock Prices and the Effective Exchange rate of the Dollar". **Applied Economics**, Vol.24, 459-64.
- Badan Pusat Statistik, 2008, **Tabel input-output Indonesia**, BPS, Jakarta
- Bank Indonesia, 2008, **Indonesia Financial Statistic**, BI, Jakarta.
- Bank Indonesia, 2007, **Perkembangan Indikator sektor rill terpilih**, BI, Jakarta.
- Bapepam LK, 2006, **UU Pasar Modal**, Bapepam LK RI, Jakarta
- Boedie, Z., Kane, A., and Alan, M.J., 1995, **Investment**, Second Edition, Von Hoffman Press Inc. USA
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., dan Ehrnart, Michel C. 1999, **Financial Management Theory and Practice**, Orlando: The Dryden Press
- Bursa Efek Indonesia., 2008, **Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa efek Indonesia**. Bursa Efek Indonesia, 2008.
- Chen, Nai Fu, 1991, "Financial Investment Opportunities and the Macroeconomy. "**The Journal of Finance**", vol. XLVI no.2, June

- Damele, Manjri., Yamini Karmakar dan G Kawadia., 2004, “ *A study of market Integration based on Indian Stock Market, Bullion Market and Foreign Exchange Market*”. **Finance India**.Vol. XVII, No.2 Hal. 859-869
- DepkominfoRI, 2008. **Tanya Jawab memahami krisis keuangan global, Bagaimana Pemerintah mengatasinya**, Depkominfo RI, 2008 hal 2-13
- Dornbusch, S. And R.Startz Fisher (1992). **Macroeconomics. Seventh Edition**. McGraw-Hill,New York.
- Fama, E., dan French, K. “Business Condition and Expected Return on stocks and bonds”. **Journal of financial Economic**, 1998.
- Granger, C.W.J., Bwo-Nung, H., Yang, C.W., 2000, “A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asia Flu” **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 40, 337-54.
- Gujarati, Damodar, 1995. “Basic Econometrics” alih bahasa Sumarno Zain, **Ekonometrika Dasar**, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo, 1998, “**Perangkat dan teknik analisis Investasi di pasar Modal Indonesia**” BEJ, Jakarta
- Hardiningsih, Pancawati., Suryanto., Chariri, A, 2002, “ Pengaruh Faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap Return saham pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta : Studi kasus Basic Industry & Chemical “, **Jurnal Strategi Bisnis**, vol, 8 Des. Tahun VI.
- Haryanto, Riyatno, 2007. “ Pengaruh Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs terhadap resiko sistematis saham perusahaan di BEJ” . **Jurnal Keuangan dan Bisnis**. Vol. 5, No.1 Maret 2007, Hal 24-40.
- Hassim, Andreas. 2008.”**Mengatasi Dampak Subprime Mortgage**”. Impresario BRI, hal 33-35.Jakarta
- Ibrahim, Mansor H.,2000, “Cointegration and Granger Causality Test of Interaction in Malaysia”, **Asian Economic Bulletin**. Vol 17. Hal 36-47
- Imam Ghozali, 2005. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**. Semarang: BP UNDIP.
- Jogiyanto Hartono, 2000. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF.

- Karim, Adiwarmanto, 2008. **Mengantisipasi Dampak Krisis Keuangan Global**. Impresario BRI, hal 5-6. Jakarta
- Kompas, 2003, **Investasi Saham Properti Sudah Layak Ditengok**, 27 mei, p.27
- Lowe, J.G, 2003 Construction Economics, www.callnetwork.com//home/ John Lowe 70.24-26.
- Ma, C.K., and Kao, G.W.,1990, "On Exchange rate Changes and Stock Prices Reaction", **Journal of Business Finance and Accounting**, 441-49
- Mangiasih, Bunga, "Asing Tetap Dominasi Kepemilikan Saham", **TEMPO Interaktif**, Agustus 2009.
- Mok, Henry MK.,1993, Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock price at Stock Market Open and Close in Hongkong", **Asia Pacific Journal of Management**. Vol.X. hal 123-129
- 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 2003 : 123 -131
- Nataryah, Syahib, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dari Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** 15(Juli), Hal. 294-312.
- Nopirin, 1990, **Ekonomi Moneter**. BPFE, Yogyakarta
- Reilly, F.K., 1992, **Investment**, The Dryden Press International Edition, Third Edition, USA
- Riyanto, B., 1990. **Dasar-dasar Pembelian Perusahaan**. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta

- Saini, Azman., Muzawar Shah Habibullah dan M.Azali.,2002. "Stock Price and Exchange rate Interaction ini Indonesia: An Empirical Inquiry", **Jurnal ekonomi dan keuangan Indonesia**, Volume I.No.3. Hal 311-324.
- Sandy, Kurniawan, 2007, "Penerapan Data Mining Dengan Metode Interpolasi Untuk Memprediksi Minat Konsumen Asuransi (Studi Kasus Asuransi Metlife)" , **Media Informatika**, Vol. 5, No. 2, Desember
- Sangkyun, Park, 1997, "Rationality of negative Stock Price Responses to Strong Economics Activity" **Journal Financial Analyst**, Sept/Oct 1997.
- Santoso, Budi, 2005, "Prospek Kredit Properti 2005", **Economic Review Journal**, No.199
- Setyorini, dan Supriyadi., 2000. "Hubungan Dinamis antara Nilai Tukar Rupiah dan harga saham di bursa efek Jakarta Pasca Penerapan Sistem devisa Bebas Mengambang". **Simposium Akuntansi Nasional**. Ke III. Hal 771-793
- Singarimbun M, Sofian E, 1989. **Metode Penelitian Survey**. Pustaka LP3ES Indonesia, Jakarta
- Sitinjak, E.L.M, dan Widuri Kurniasari, 2003" Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. " **Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis**, vol.3 no.3 September.
- Smith, C., 1992, " Stock Markets and Exchange Rates: A Multy-Country Approach", **Journal of Macroeconomics**, 14, 607-29
- Suad Husnan , 1998, **Dasar-dasar Teori portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suciwati, Desak Putu , 2002, "Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, vol.17 No.4: 347-360
- Tandelilin, Eduardus, 1997, Determinant of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock, **Kelola**, 16/IV, Hal 101-114
- Tandelin, Eduardus, 2000, " Pasar modal Indonesia: Problem dan Prospek". **Wahana**, volume 3, No.2

Tandelilin, Eduardus, 2001. **Analisis Investasi Manajemen Portfolio**, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE

Tirapat, Sunti., dan Aekkachai Nittayagasetwat., 1999, "An Investigation of Thai listed Firm's Financial Distress Using Macro and Micro Variables", **Multi National Finance Journal**. Jun 1999;3,2, Hal.103-118

Utami. M.dan Rahayu, M., 2003, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi", **Jurnal Ekonomi Manajemen**, Vol.5, No.2.