

**ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA,
VOLUME PERDAGANGAN DAN KURS
TERHADAP *RETURN* SAHAM SEKTOR
PROPERTI YANG *LISTED* DI BEI
(Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang *Listed* di BEI
Periode 2003-2007)**



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

**DHENY WAHYU FUADI
C4A 00 6428**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009**



Sertifikasi

Saya, Dheny Wahyu Fuadi, yang bertanda tangan dibawah 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 pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya.

Dheny Wahyu Fuadi

Januari 2009

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Hanya teman sejati yang mampu menyapu mendung di hati, mengubah air mata menjadi butiran emas, mengangkatku ketika ku terperosok dalam lumpur dan senantiasa melindungi tiap langkah hidupku layaknya matahari yang tak pernah lelah dan bosan menyinari alam.

Optimisme yang sesungguhnya adalah menyadari
Masalah serta mengenali pemecahannya,
Menghadapi yang terburuk tetapi mengharapkan yang terbaik,
Mempunyai alasan untuk menggerutu tapi memilih untuk tersenyum

DIPERSEMBAHKAN UNTUK:

- 📖 Keluarga Tercinta
- 📖 Teman-teman dekatku yang selalu memberi senyum dan semangat di setiap keringat yang menetes dalam langkahku

HAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA, VOLUME
PERDAGANGAN DAN KURS TERHADAP *RETURN*
SAHAM SEKTOR PROPERTI YANG *LISTED* DI BEI**
(Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang *Listed* di BEI periode
2003-2007)

yang disusun oleh Dheny Wahyu Fuadi, NIM C4A006428
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 9 Januari 2009
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr.HM.Chabachib, MSi, Akt

Drs.Mulyo Haryanto,MS

Semarang, Januari 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA

ABSTRACT

The capital market is one of investment alternative that able to yield optimal advantage for investor. Each investor is requiring of relevant information with transaction development in stock. This is very important to be made in consideration in compiling strategy and decision making of investment in capital market. In taking decision to conduct a require to be paid attention two matter that is investment risk and return. At securities that have same return, investor try to look for the lower risk. The objectives of this research to analyze the influence of interest rate, trading volume, and exchange rate to sector property stock return that listed on BEI in 2003-2007 periods.

This research using time series data from JSX Statistic ICMD (Indonesian Capital Market Directory) and Indonesian Bank monthly published on BEI in January 2003 until December 2006. Population in this research is all company which included in property sector that is 45 companies and number of samples 20 companies by passing phase purposive sample. Analyze technique to use in this research is multiple linier regression to obtain describe which totally regarding relationship between one variable with other variable.

The result of this reseacrh shows that interest rate variable has a negative and significant to stock return, while trading volume has positive and not significant to stock return, and than exchange rate have negative significant influence to stock return.

Keywords: Return of stock market invesment, Interest rate, Trading volume, exchange rate

ABSTRAKSI

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal bagi para investor. Setiap investor sangat membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa. Hal ini sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dalam mengambil keputusan untuk melakukan suatu investasi perlu diperhatikan dua hal yaitu *return* dan resiko investasi. Pada sekuritas-sekuritas yang memiliki *return* yang sama, para investor berusaha untuk mencari resiko terendah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga, volume perdagangan dan kurs terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di BEI periode tahun 2003-2007.

Data diperoleh dari *JSX Statistic*, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan Bank Indonesia (BI) dengan periode waktu bulanan periode Januari 2003 sampai Desember 2007. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam sektor properti yaitu sebanyak 45 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan dengan melewati tahap *purposive sample*. Teknik analisa yang dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan yang lain.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan volume perdagangan menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham dan kurs menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci : *Return* saham, Suku bunga, Volume perdagangan, dan kurs

KATA PENGANTAR

Puji Sykur penulis persembahkan bagi Allah SWT, atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis dengan judul **“ANALISIS PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, VOLUME PERDAGANGAN DAN NILAI TUKAR UANG TERHADAP *RETURN* SAHAM SEKTOR PROPERTI YANG *LISTED* DI BEI (STUDI KASUS PADA SAHAM SEKTOR PROPERTI PERIODE 2003-2007)”**, serta tak lupa shalawat dan salam untuk Nabi Besar Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan para pengikutnya. Tesis ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan Pendidikan program sarjana (S2) Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis sangat merasakan betapa besar karunia Allah SWT, yang telah memberikan kekuatan dan kesabaran ditengah kekurangan dan keterbatasan penulis dalam penyusunan tesis ini. Disamping itu bantuan, dorongan, dan doa dari banyak pihak telah memungkinkan terselesaikannya tugas akhir ini, karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih, khususnya kepada:

1. Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA; selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang
2. Dr. HM Chabachib, Msi, Akt., selaku dosen pembimbing utama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
3. Drs. Mulyo Haryanto, MS., selaku dosen pembimbing yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.

4. Bapak, ibu, dan mbak nevi yang telah memberikan doa dan dorongan semangat sehingga penulis berusaha menyelesaikan cita-cita dan harapan keluarga.
5. Para staff pengajar Program Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
6. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
7. Seluruh karyawan-karyawati MM UNDIP Bu retno, Bu Sari, Mas Edi, Mbak Nila, Mbak Indah, Mas Yono, Mas Agung, Mas Joko, Mas Endar terima kasih atas bantuan dan kerjasama yang baik selama ini.
8. Kepada dik okta terima kasih atas nasehat, kritik serta dorongan sehingga penulis terpacu untuk menyelesaikan dengan tepat waktu.
9. Teman-teman kuliah angkatan 29 pagi yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah ikut memberikan *supportnya* dalam menyelesaikan tesis ini.

Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan

Semarang, Januari 2009

Dheny Wahyu Fuadi

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Sertifikasi	ii
Halaman Motto dan Persembahan	iii
Halaman Pengesahan Tesis	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Rumus	xii
Daftar Lampiran.....	xiii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	14
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	16

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Teori.....	17
2.1.1 APT (<i>Arbitrage Pricing Theory</i>)	17
2.1.2 <i>Return</i> Saham.....	18
2.1.3 Tingkat Suku Bunga	20
2.1.4 Volume Perdagangan.....	23
2.1.5 Nilai Tukar Uang (Kurs).....	24
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	32
2.3.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham.....	32
2.3.2 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap <i>Return</i> Saham	34
2.3.3 Pengaruh Nilai Tukar Uang Terhadap <i>Return</i> Saham	35
2.4 Hipotesis Penelitian	37

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Definisi Operasional	38
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	40
3.2.1	Jenis Data	40
3.2.2	Sumber Data	41
3.3	Populasi dan Sampel.....	41
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	43
3.5	Teknik Analisis Data	43
3.5.1	Analisis Regresi Berganda.....	43
3.5.2	Uji Normalitas.....	44
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	45
3.5.4	Pengujian Hipotesis	48

BAB IV HASIL ANALISIS DATA

4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif	52
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	52
4.1.2	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	53
4.2	Uji Asumsi Klasik.....	56
4.2.1	Normalitas Data	56
4.2.2	Uji Multikoleniaritas.....	58
4.2.3	Uji Autokorelasi.....	59
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas	61
4.3	Hasil Analisis Regresi Berganda	63
4.3.1	Koefisien Determinasi	63
4.3.2	Uji Simultan	64
4.3.3	Uji Parsial	65
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian	68
4.4.1	Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham.....	68
4.4.2	Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap <i>Return</i> Saham..	69
4.4.3	Pengaruh Kurs Terhadap <i>Return</i> Saham.....	71

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

5.1 Kesimpulan	73
5.2 Implikasi Kebijakan	74
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	75
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	76
Daftar Referensi	77

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Pergerakan <i>Return</i> Saham Sektor Properti yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007	3
Tabel 1.2 Data <i>Return</i> Saham Sektor Properti, Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Tahun 2003-2007	7
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	40
Tabel 3.2 Sampel Penelitian	42
Tabel 4.1 Emiten Yang Masuk Dalam Sektor Properti	53
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Data	54
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data	5
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikoleniaritas	59
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	60
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas	62
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	63
Tabel 4.8 Hasil Uji Simultan	64
Tabel 4.9 Hasil Uji Parsial	65
Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Penelitian	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Pergerakan <i>Return</i> Saham Sektor Properti Periode 2003-2007	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	37
Gambar 4.1 Grafik Histogram	57
Gambar 4.2 Normal Probability Plot	58
Gambar 4.3 Hasil Uji Durbin Watson	61
Gambar 4.4 Grafik Scatterplot	62

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 2.1 <i>Return</i>	19
Rumus 2.2 <i>Return Saham</i>	19
Rumus 2.3 <i>Volume Perdagangan</i>	23
Rumus 3.3 Uji Glejser	48
Rumus 3.4 Uji Statistik t	49
Rumus 3.5 Uji Statistik F	50
Rumus 3.6 Uji Determinasi	51

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Perusahaan Sektor Properti, Suku Bunga, Kurs	81
Lampiran B Hasil Statistik Deskriptif, Uji F, Uji t, dan Uji Asumsi Klasik.....	86

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara, bahkan pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara (Robert Ang, 1997). Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor karena pasar modal dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan kegiatan operasi perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana.

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Tujuan pasar modal di Indonesia adalah disamping untuk mengarahkan dana dari masyarakat agar dapat disalurkan disektor-sektor yang lebih produktif, juga ikut mewujudkan pemerataan pendapat melalui kepemilikan saham-saham perusahaan, (Suad Husnan, 1993).

Perkembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber pengerahan dana masyarakat diluar perbankan, juga merupakan dana yang potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka menengah dan jangka panjang, sedangkan bagi masyarakat kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif untuk berinvestasi. Pasar modal di Indonesia menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki

kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada perusahaan yang *listed* di pasar modal (emiten). Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal ditunjukkan oleh kemungkinan dan kesempatan mendapatkan imbalan (*return*) bagi pemilik dana atau investor sesuai dengan karakter investasi yang akan dipilih.

Investasi pada hakekatnya merupakan penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima di masa yang akan datang. Pemodal 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).

Return (kembali) merupakan hal terpenting di dalam menentukan keputusan investasi. Pada dasarnya justifikasi atas *return* yang diterima harus dianalisis, antara lain melalui analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, dengan dasar analisa tersebut lalu menentukan tingkat kembali yang diinginkan (*expexted return*) (Ang, 1997). Pada Tabel 1.1 di bawah ini disajikan pergerakan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003 hingga periode 2007 berdasarkan data pada ICMD dan *JSX Monthly Statistic*.

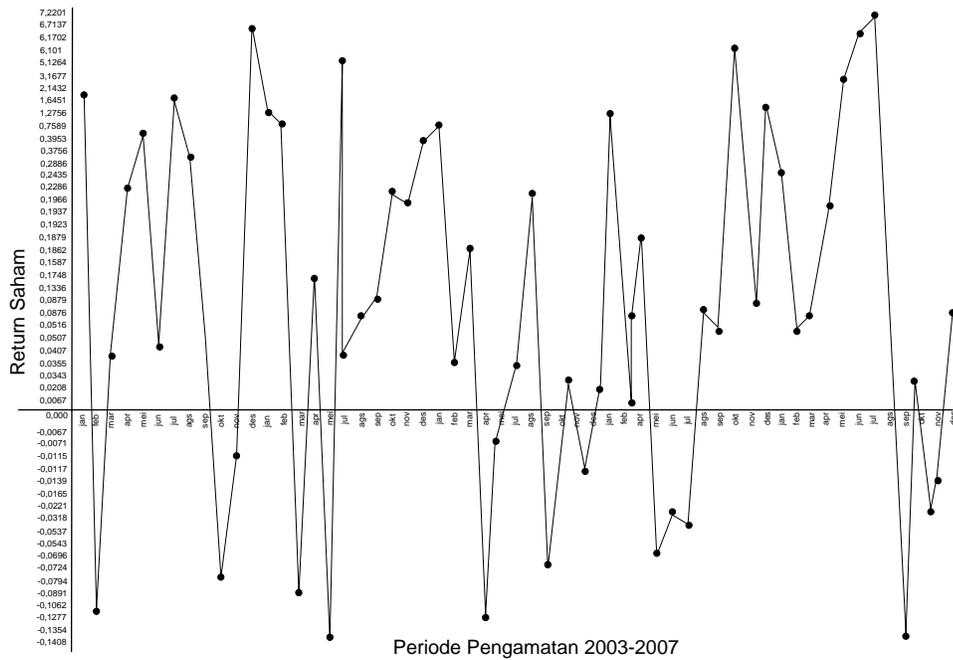
Tabel 1.1
Pergerakan Return saham Sektor Properti yang Listed
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007 (dalam %)

Bulan	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	2.1432	1.2756	0.7589	0.9863	0.2435
Februari	-0.1062	0.0879	0.0343	0.0067	0.0516
Maret	0.0397	-0.0891	0.1862	0.0749	0.0782
April	0.2286	0.1748	-0.1277	0.1879	0.1937
Mei	0.4294	-0.1408	-0.0071	-0.0696	3.1677
Juni	0.0445	5.1264	0.0355	-0.0543	6.1702
Juli	1.6451	0.0407	-0.0318	-0.0537	7.2201
Agustus	0.3756	0.0788	0.1966	0.0876	-0.1354
September	0.0507	0.1587	-0.0724	0.057	0.2886
Oktober	-0.0794	0.1923	0.0208	6.101	-0.0221
Nopember	-0.0115	0.2722	-0.0117	0.0741	-0.0139
Desember	6.7137	0.3953	0.0334	0.1336	0,0876

Sumber: ICMD dan JSX Monthly Statistic yang diolah

Pergerakan *return* saham sektor properti yang fluktuatif juga dapat dilihat dalam gambar 1.1 berikut:

Gambar 1.1
Pergerakan *Return* saham sektor Properti
Periode 2003-2007



Sumber : ICMD dan JSX Monthly Statistic yang diolah

Pada gambar 1.1 dapat dilihat bahwa *return* saham sektor properti periode 2003 sampai 2007 sangat fluktuatif. Pergerakan *return* saham periode 2003 diawali dengan rata-rata *return* sebesar 2,14% dan mencapai nilai tertinggi pada bulan Desember sebesar 6,71%, walaupun untuk bulan Februari, Maret, April, Mei, Juni, Agustus, September, Oktober, dan November mengalami penurunan dan *return* sahamnya negatif dan terendah pada bulan November. Pada tahun 2004 pergerakan *return* diawali 1,275% dan meningkat pada bulan Juni sebesar 5,12% meskipun pada bulan Februari hingga bulan Mei mengalami penurunan bahkan dan *return*nya negatif. Pada awal bulan Juli hingga Desember *return* saham mulai meningkat.

Pergerakan *return* saham periode 2005 tidak menunjukkan perubahan yang signifikan hal ini terlihat bahwa *return* saham pada bulan Januari hanya 0,75%. *Return* saham mengalami penurunan hingga akhir periode tahun 2005 bahkan menyentuh nilai terendah pada bulan Mei. Pada awal tahun 2006 *return* saham diawali rata-rata 0,98% dan menyentuh nilai tertinggi pada bulan Oktober sebesar 6,10% meskipun pada bulan Februari hingga September dan bulan November, Desember *return* saham terus mengalami perubahan.

Return saham pada awal periode tahun 2007 rata-rata 0,24% dan terus meningkat hingga bulan Juli sebesar 7,22% namun *return* saham mengalami kenaikan pada akhir periode 2007. Hal ini terlihat bahwa pergerakan *return* saham pada periode 2003 hingga 2007 mengalami fluktuasi. Namun demikian, investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu berdasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi.

Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis historis atas kondisi internal perusahaan, analisis fundamental memiliki pedoman pada kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Ang, 1997). Analisis teknikal merupakan upaya memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham pada masa lalu. Pemikiran yang mendasari bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan melalui perubahan harga pada masa lalu (Husnan, 1998).

Pada setiap instrumen investasi, tentu seorang investor sadar akan adanya potensi resiko disetiap investasinya, meskipun tingkatannya berbeda antar

investasi satu dengan yang lain. Berkaitan dengan klasifikasi sembilan sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI), setiap sektor memiliki karakteristik-karakteristik tersendiri meliputi return dan resikonya. Dalam penelitian Pakpahan (2002, dalam Namora 2006) menunjukkan bahwa sektor properti merupakan salah satu sektor yang paling tinggi volatilitas *return*-nya. Volatilitas *return* dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar dari *return* saham atau beta saham. Semakin tinggi volatilitas *return*-nya, maka saham tersebut semakin beresiko. Dengan memperhatikan hasil penelitian tersebut, sektor properti merupakan sektor yang paling tinggi volatilitas *return*-nya sehingga menarik untuk diteliti.

Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di sektor properti dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertambahan penduduk. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah diperkirakan 40%. Selain itu, harga tanah bersifat *rigid*, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini 1997, dalam Suyanto 2007). Namun sejak krisis ekonomi pertengahan tahun 1997, banyak perusahaan pengembang mengalami kesulitan karena memiliki hutang dalam bentuk dollar Amerika dalam jumlah besar.

Krisis ekonomi yang menimpa bangsa Indonesia berkepanjangan, bahkan mulai menjalar menuju pada krisis ekonomi yang dipicu oleh *depresiasi* rupiah terhadap dollar AS yang berawal pada tanggal 17 Juli 1997 dengan nilai tukar sebesar Rp 2.475, selanjutnya nilai tukar ini bergejolak terus bahkan pernah menembus angka psikologis Rp 20.000 per dollar AS (Djayani, 1999). Salah satu kebijakan yang ditempuh pemerintah untuk mengurangi gejolak nilai tukar

tersebut dengan menaikkan tingkat suku bunga melalui instrument Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selanjutnya diikuti oleh kenaikan suku bunga Bank komersial pemerintah maupun swasta, dengan harapan agar masyarakat tidak membeli dollar tetapi menyimpan dananya dalam bentuk deposito yang memberikan pendapatan (*return*) yang cukup tinggi mencapai diatas 30 persen.

Kenaikan suku bunga bank sangat mempengaruhi aktifitas dunia usaha pada umumnya, selain itu perusahaan yang telah *Go Public* seperti perusahaan pada sektor properti merupakan salah satu sektor yang mengalami kebangkrutan pada awal terjadinya krisis moneter yang melanda indonesia.

Dibawah ini disajikan data suku bunga, volume perdagangan, nilai tukar uang, dan *return* saham sektor properti yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 5 tahun, yaitu dari Januari 2003 sampai Desember 2007

Tabel 1.2
Data Return Saham Sektor properti, Suku Bunga, Volume
Perdagangan Saham Sektoral, dan Kurs Rp/US Dollar Tahun 2003-2007

No	Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
1	Suku Bunga (%)	7.28%	7.48%	9.29%	11.38%	8.68%
2	Volume perdagangan Saham (ribuan lembar)	3.901.312	3.812.920	3.747.566	2.969.476	10.074.444
3	Kurs Rp/US Dollar	8.925	8.900	9.114	8.666	8.604
4	<i>Return</i> Saham Sektor properti (rasio)	3,0465	1,0327	0,2977	0,0467	0,0644

Sumber: Laporan tahunan BI dan JSX tahun 2003-2007 yang diolah

Pada Tabel 1.2 tersebut diatas dapat dilihat bahwa selama kurun waktu tahun 2003 hingga 2004 *return* saham sektor properti yang *listed* di BEI melemah dari 3,0465 menjadi 1,0327 namun pada tahun 2005 terjadi peningkatan terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di BEI sebesar 0,2977. Meningkatnya *Return* saham sektor properti tidak berjalan lama, pada periode tahun 2006 *return* saham sektor properti melemah kembali. Namun ditahun berikutnya *return* saham sektor properti mulai menguat pada tahun 2007, disini terlihat bahwa *return* saham sektor properti yang *listed* di BEI mengalami fluktuasi. Pada periode tahun 2003 hingga tahun 2006 cenderung terjadi kenaikan terhadap suku bunga. Hal ini diiringi oleh turunnya volume perdagangan saham yang terjadi pada tahun 2003 hingga tahun 2006, namun pada saat suku bunga turun pada tahun 2007 mengakibatkan volume perdagangan saham meningkat. Sedangkan kurs Rupiah terhadap US Dollar menguat antara tahun 2003 hingga 2004, namun pada periode tahun 2005 nilai tukar Rp terhadap US Dollar melemah, pada awal periode 2006 hingga periode 2007 kurs Rp/US Dolar menguat kembali. Dari tabel tersebut terlihat bahwa perubahan pada indikator ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, volume perdagangan dan kurs Rp/US Dollar pada periode tahun 2003 hingga periode tahun 2007 di ikuti pula dengan perubahan pada *return* saham sektor properti yang *listed* di BEI.

Perkembangan perekonomian di beberapa negara dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Tandeli (2001, dalam Meta 2007) menyebutkan bahwa pada saat perekonomian dalam keadaan stabil terjadi penurunan tingkat suku bunga,

sebaliknya pada saat kondisi perekonomian tidak stabil maka tingkat suku bunga menjadi tinggi.

Menurut Sugeng (2004), kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan *return* dan begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga, para pemegang saham akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal.

Sementara itu, hubungan antara suku bunga (*interest rate*) dengan *return* saham terdapat perbedaan hasil antara lain temuan Granger (2000, dalam Suyanto 2007) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham. Namun Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antar kedua variabel ini. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dengan harga saham.

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

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang kontradiktif. Misalnya, penelitian Gudono (1999, dalam Meta 2007), Nurdin (1999) serta Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Faktor ekonomi makro lainya yang secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap perkembangan perekonomian di beberapa negara adalah Kurs (nilai tukar uang). Ajayi dan Mougoue (1996) menemukan adanya bukti empiris tentang adanya hubungan negatif antara kurs mata uang asing dengan harga saham. Ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Slamet Sugiri (2000) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara harga saham industri telekomunikasi dengan kurs Dollar AS.

Menurut Chandrarin dan Tearney (2000) fluktuasi besarnya nilai tukar uang akan menimbulkan risiko terjadinya laba dan rugi. Masalah pelaporan laba dan rugi nilai tukar tersebut telah diteliti yang menghasilkan bahwa adanya korelasi antara laba nilai tukar dengan reaksi pasar saham (harga saham) dan laba nilai tukar mempengaruhi reaksi pasar saham.

Menurut Machfoedz (1999) ditemukan bahwa selama periode penelitiannya dalam krisis moneter 1997-1998 ditemukan bukti bahwa perusahaan yang go publik berubah harga sahamnya secara negatif dengan perubahan kurs. Perubahan itu terjadi karena banyak perusahaan yang go publik menggunakan bahan dan mesin dari luar, sehingga kandungan importnya tinggi. Oleh karena kandungan importnya tinggi, maka pengaruh dollar pada harga dan keuntungan

perusahaan besar. Karena perubahan keuntungan mempengaruhi ekspektasi pemodal, maka penurunan laba usaha menurunkan harga saham. Apabila kurs meningkat, dan laba perusahaan menurun, maka ekspektasi pemodal menurun dan harga saham juga menurun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perubahan kurs berhubungan negatif dengan *return* saham, karena *return* saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham.

Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang kontradiktif yaitu dalam penelitian Hardiningsih et.al (2001) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham. Namun dalam penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Selain tingkat suku bunga dan kurs, faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah volume perdagangan saham. Asumsi yang mendasari hal tersebut adalah (Sunariyah, 2000) terdapat ketergantungan sistematis (*systematic dependencies*) di dalam keuntungan (*return*) yang dapat dieksploitasi ke *return abnormal* nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar yaitu investor. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat,

setelah diterapkan otomatisasi perdagangan. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa.

Lee et al. (2001) melakukan penelitian dengan menggunakan metode regresi untuk menganalisis volume perdagangan dan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, Chordia et al. (2000) juga melakukan penelitian terhadap volume perdagangan. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah volume perdagangan dan *return* saham dengan menggunakan model regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Chen (2001, dalam Dini 2008) variabel yang digunakan adalah volume perdagangan, *volatility* dan *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara volume perdagangan dan *return* saham.

Mustafa et al. (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *return* saham dan volume perdagangan. Hasilnya terdapat autokorelasi positif antara *future return* dan *present return*. Selain itu, juga terdapat hubungan yang negatif pada saat *present return* dipengaruhi oleh perubahan volume perdagangan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2003) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan dan nilai kapitalisasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

Terlihat bahwa hasil penelitian Lee et al. (2001); Chordia et al. (2000); Ratnasari (2003) dan Mustafa et al. (2002). Pada penelitian Lee et al. (2001), menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang tidak

signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Chordia et al. (2000) menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Chen (2001, dalam Dini 2008) variabel yang digunakan adalah volume perdagangan, volatility dan *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara volume perdagangan dan *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan Mustafa et al. (2000) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negatif pada saat *present return* dipengaruhi oleh perubahan volume perdagangan.

Penelitian Granger (2000, dalam Suyanto 2007); Gudono (1999, dalam Meta 2007), Nurdin (1999) serta Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham namun dalam penelitian. Tandelin (1997, dalam Meta 2007) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Boedie et al (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham di pengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah suku bunga. Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia. Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antar kedua variabel ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Ajayi dan Mougoue (1996); Slamet Sugiri (2000); Machfoedz (1999); Hardiningsih et.al (2001) yang menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Chandrarin dan Tearney (2000); Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah

terhadap US Dollar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

1.2 Perumusan Masalah

Dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis, perusahaan yang telah *go-public* merupakan perusahaan yang memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro sehingga beban operasional perusahaan juga akan berpengaruh. Pengeruh ekonomi seperti tingkat suku bunga, volume perdagangan, dan nilai tukar Rupiah/US Dollar akan mempengaruhi investasi dipasar modal khususnya saham, yang selanjutnya akan berdampak terhadap harga pasar saham di bursa.

Telah terjadi kondisi yang kontraditif pada fakta empiris yaitu antara tingkat suku bunga, volume perdagangan dan nilai tukar mata uang dengan *return* saham. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lee et al. (2001); Chordia et al. (2000); Chen (2001, dalam Dini 2008); Ratnasari (2003); Mustafa et al. (2002); Granger (2000, dalam Suyanto 2007); Gudono (1999, dalam Meta 2007), Nurdin (1999) serta Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003); Tandelin (1997, dalam Meta 2007); Boedie et al (1995); Utami dan Rahayu (2003); Mok (1993); Ajayi dan Mougoue (1996); Sugiri (2000); Machfoedz (1999); Hardiningsih et.al (2001); Chandrarin dan Tearney (2000); Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003); Nurdin (1999) (yang dapat dilihat pada sub Bab 1.1) menunjukkan adanya *research gap*. Oleh karena itu, permasalahan dalam penelitian yang akan diteliti

adalah “*Return* saham sektor properti mengalami fluktuasi selama periode (Januari 2003 – Desember 2007) dan adanya pengaruh yang tidak konsisten antara variabel-variabel yang diteliti yaitu pengaruh tingkat suku bunga, volume perdagangan saham dan kurs terhadap *return* saham sektor properti” sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Dari permasalahan yang muncul tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh nilai tukar uang terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan, maka tujuan dilakukan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi. Manfaat penelitian ini secara terperinci dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pengetahuan bagi calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.
2. Bagi emiten, dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan.
3. Dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian selanjutnya atau referensi bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 APT (*Arbitrage Pricing Theory*)

Robert Ang, (1997) mengatakan bahwa *Return* merupakan tingkat kembalian yang diperoleh seorang investor dalam bertransaksi dalam sebuah bursa. *Return* saham merupakan selisih antara harga jual atau harga saat ini, dengan harga pembelian. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. APT (*Arbitrage Pricing Theory*) untuk melihat hubungan *return* dan resiko menggunakan beberapa variabel pengukur risiko atau dengan kata lain APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *pricing* (Tandelin, 2001). APT (*Arbitrage Pricing Theory*) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda.

Keuntungan saham menurut teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak tergantung pada kombinasi (portofolio saham yang efisien) tetapi keuntungan investasi saham diperoleh dari perubahan harga saham. Perubahan harga atau *return* saham ini ditentukan oleh faktor makro, dan kejadian-kejadian yang bersifat unik (*noise*) dalam perusahaan. Namun APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak membatasi faktor makro apa saja yang termasuk dalam faktor makro dan termasuk dalam *noise*. Faktor makro dapat saja berupa suku bunga, kurs, aktivasi

industri dan harga minyak. Sedangkan faktor unik dalam perusahaan atau *noise* dapat saja berupa prestasi atau kinerja perusahaan bersangkutan (Husnan, 1997).

Dengan dasar teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*) yang dipelopori Roseel tahun 1963 (Husnan, 1997) jelas bahwa faktor-faktor makro dan fundamental merupakan variabel penting yang mempengaruhi harga saham yang tercermin dalam PBV.

2.1.2 Return Saham

Robert Ang (1997) mengatakan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham.

Jogiyanto (1998) menjelaskan bahwa terdapat dua unsur pokok *return* total saham, yaitu *capital gain* dan *Yield*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi

periode sebelumnya. Dengan demikian *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield \quad \dots\dots\dots(2.1)$$

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

$$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \dots\dots\dots(2.2)$$

Dimana :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapinya. *Return* saham yang tinggi mengidentifikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum saham tersebut diperdagangkan.

2.1.3 Tingkat Suku Bunga

Pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003). Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga international. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan international serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel.

Selain suku bunga international, tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sedangkan merespon suku bunga deposito baru muncul setelah 7 sampai 8 bulan. Boediono (1985) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga.

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu. Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan

tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku bunga Bank sentral di proxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 1998).

Perubahan-perubahan yang terjadi pada suku bunga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran akan uang. Apabila permintaan lebih besar dari penawaran, maka uang akan menjadi langka dan tingkat bunga akan bergerak naik. Hubungan dari permintaan dan penawaran uang terhadap suku bunga akan mengakibatkan fluktuasi investasi pada pasar saham.

Bila ditinjau dari segi investor, bunga deposito berjangka menguntungkan karena suku bungannya relatif lebih tinggi dibandingkan simpanan bentuk lain dan kelebihan dana deposito adalah adanya kepastian tentang kapan dana itu dapat ditarik, sehingga pihak bank dapat mengantisipasi kapan harus menyediakan dana dalam jumlah tertentu (Iswardono, 1999).

Secara teoritis dapat dikatakan, bahwa investor mau melakukan investasi karena menginginkan keuntungan atau penambahan modalnya tanpa menanggung resiko, perubahan suku bunga bank dapat mempengaruhi harga saham melalui tiga cara, yaitu:

1. Perubahan suku bunga mempengaruhi kondisi perusahaan secara umum dan profitabilitas perusahaan yakni deviden dan harga saham biasa.

2. Perubahan suku bunga mempengaruhi hubungan antara perolehan dari obligasi dan perolehan deviden dari saham-saham dan oleh karena itu terdapat daya tarik yang relatif antara saham dan obligasi
3. Perubahan suku bunga mempengaruhi psikologi para investor sehubungan dengan investasi kekayaan sehingga mempengaruhi harga saham.

Apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka hal tersebut akan membuat para investor akan menarik dananya dan menginvestasikannya ke tempat yang mempunyai resiko relatif kecil misalnya ke deposito. Sedangkan bila tingkat suku bunga mengalami penurunan maka dana yang ditanamkan tersebut akan ditarik dan para investor akan menginvestasikan dananya tersebut ke aspek yang lebih menguntungkan lainnya seperti ke pasar modal dengan membeli saham. Dengan banyaknya investor yang mengalihkan dananya dari deposito ke pasar modal maka dengan sendirinya akan menyebabkan harga saham di pasar modal akan terdongkrak naik.

Dari pendapat tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Dengan kata lain, apabila ada perubahan tingkat bunga, maka akan berpengaruh terhadap harga saham. Hubungan antara harga sekuritas dengan tingkat bunga secara umum mempunyai hubungan yang negatif. Apabila bunga naik maka harga sekuritas akan turun, sebaliknya apabila bunga turun maka harga sekuritas akan naik (Sunariyah, 2000).

2.1.4 Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan diatas normal. Saham yang dimaksud adalah saham biasa yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia khususnya di bursa Efek Jakarta (Zulhawati, 2000). Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Tarding Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan). Menurut Husnan et al. (1996) aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian dengan keputusan penjualan

Volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (*JSX Monthly Statistic*):

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yangdiperdagangkan}}{\text{jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yangberedar}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Aktivitas volume perdagangan saham digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan pada kondisi normal (Prasetio dan Sutoyo, 2003). Sedangkan menurut Husnan (1998) volume perdagangan merupakan fungsi *supplay an demand* serta dapat digunakan sebagai tanda perubahan menguat dan melemahnya pasar. Volume perdagangan di pasar modal

dapat dijadikan indikator penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di pasar modal.

Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi dibursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 1998). Saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal cenderung mengikuti keadaan ekonomi dan faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan berkaitan dengan heterogenitas investor dalam investasi, kesempatan investasi dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan informasi

2.1.5 Nilai Tukar Uang

Nilai tukar suatu mata uang sebenarnya adalah ‘harga’ mata uang suatu negara terhadap negara asing lainnya, misalnya ‘harga’ dari satu dollar Amerika saat ini Rp 9.326,00 atau harga satu dollar Hongkong (HKD) adalah Rp 1.196,00 dan seterusnya, yang jelas kalau kita berbicara tentang ‘harga’ maka hal tersebut 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.

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

Suseno (1990, dalam Pahlevi 2003) menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama mata uang Dollar Amerika, akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan berdampak pada peningkatan bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan dan akan mempengaruhi harga saham di bursa efek.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang volume perdagangan, tingkat suku bunga dan nilai tukar uang terhadap *return* saham. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

Chordia et al. (2000) meneliti mengenai volume perdagangan dan *cross-Autocorrelations* pada *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan sebagai variabel *independen* dan *return* sebagai variabel *dependen*. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Lee et al. (2001) menggunakan variabel volume perdagangan dan *return* saham. Metode yang digunakan dalam penelitiannya adalah dengan metode regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Mustafa et al. (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *return* saham dan volume perdagangan. Hasilnya terdapat autokorelasi positif antara *future return* dan *present return*. Selain itu, juga terdapat hubungan yang negatif pada saat *present return* dipengaruhi oleh perubahan volume perdagangan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2003) dengan menggunakan metode multiple regresi menunjukkan hasil volume perdagangan dan kapitalisasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

Boedie et al (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham di pengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut

didukung pula penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999, dalam Meta 2007), Nurdin (1999) serta Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham namun dalam penelitian Tandelin (1997, dalam Meta 2007) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis. Sedangkan Granger (2000, dalam Suyanto 2007) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham. Namun Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antar kedua variabel ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Ajayi dan Mougoue (1996) menemukan adanya bukti empiris tentang adanya hubungan negatif antara kurs mata uang asing dengan harga saham. Penelitian ini dilakukan lagi oleh Slamet Sugiri (2000) pada industri telekomunikasi yang *listed* di BEJ yaitu PT Indosat dan PT Telkom, hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang terdapat hubungan yang negatif antara harga saham telekomunikasi dengan kurs Dollar AS. Sedangkan Hardiningsih et al (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kurs, inflasi, ROA dan PBV sedangkan variabel independennya adalah *return* saham dengan alat analisis regresi, hasil penelitian ini menyebutkan bahwa

secara empiris terbukti bahwa secara parsial semua variabel dependen berpengaruh terhadap *return* saham kecuali nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) dalam penelitian yang berjudul “Peran Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Uang dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah profitabilitas perusahaan, suku bunga, laju inflasi dan nilai tukar uang sedangkan variabel dependennya adalah harga saham. Penelitian tersebut menggunakan obyek penelitian yaitu perusahaan yang sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi yang terdaftar di BEJ. Dengan alat analisis regresi, hasil penelitian ini menyebutkan bahwa secara empiris terbukti bahwa profitabilitas, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar mata uang secara bersama-sama mempengaruhi harga saham secara signifikan selama krisis ekonomi dan secara empiris terbukti bahwa secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham selama krisis ekonomi.

Nurdin (1999) dalam penelitiannya yang berjudul “Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta” dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah/US Dollar, tingkat suku bunga, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas. Dengan alat analisis regresi, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh negatif

terhadap resiko investasi pada saham properti, serta nilai tukar Rupiah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi pada saham properti di BEJ.

Secara ringkas, hasil penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu dapat disajikan dalam Tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Alat	hasil
1	Djayani Nurdin (1999)	Inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, dan risiko investasi saham	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Inflasi berpengaruh negatif terhadap investasi saham properti di BEJ - Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham properti di BEJ - Nilai tukar Rupiah/US Dollar tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham properti di BEJ
2	Herman Budi Sasono (2003)	Inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/US Dollar	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Inflasi akan mempengaruhi nilai tukar Rupiah/US Dollar secara tidak langsung melalui tingkat suku bunga secara bersama-sama
3	Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003)	Profitabilitas perusahaan, suku bunga, laju inflasi dan nilai tukar mata uang dan harga pasar saham	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham selama krisis ekonomi - Secara parsial, tingkat suku bunga

Penelitian Terdahulu

(Lanjutan)

				berpengaruh signifikan negatif dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham selama krisis ekonomi
4	Chordia et.al (2000)	Volume perdagangan dan <i>return</i> saham	Regresi	- Terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan dan <i>return</i> saham
5	Mustafa et.al (2002)	<i>Return</i> saham dan volume perdagangan	Regresi	- Terdapat autokorelasi positif antara <i>future return</i> dan <i>present return</i> . Terdapat hubungan negatif pada saat <i>present return</i> dipengaruhi oleh perubahan volume perdagangan
6	Zainul Arifin (2001)	Suku Bunga dan Return Saham	Regresi Berganda	- Suku bunga menunjukkan pengaruh negatif terhadap return saham
7	Hardining sih, dkk. (2002)	ROA, PBV, inflasi, kurs dan <i>return</i> saham	Regresi	- Semua variabel dependen berpengaruh positif terhadap <i>retur</i> saham, kecuali nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham

Sumber : dari berbagai jurnal

Berdasarkan atas penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Hardiningsih et al (2002), dimana dalam penelitian tersebut variabel independen yang digunakan adalah ROA, PBV, Inflasi, dan Kurs. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang berusaha diteliti adalah tingkat suku bunga dan volume perdagangan terhadap *return* saham sektor Properti.
2. Purnomo (2003), dimana dalam penelitian tersebut variabel independen yang digunakan adalah tingkat inflasi, suku bunga, kurs, dan laju pertumbuhan ekonomi. Perbedaan dengan penelitian tersebut dibandingkan dengan penelitian ini adalah pada variabel independen dan obyek yang diteliti. Dimana pada penelitian ini, diteliti pula pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham dan obyek yang digunakan adalah sektor properti yang *listed* di BEI
3. Suyanto (2007), dimana dalam penelitian tersebut variabel independen yang digunakan adalah tingkat inflasi, suku bunga, kurs terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Perbedaan dengan penelitian tersebut di bandingkan dengan penelitian ini terletak pada obyek penelitian, periode penelitian dan variabel independen.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Menurut Iswardono (1999, dalam Sugeng 2004), kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham cenderung akan menjual

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

Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Dalam dunia properti, suku bunga berperan dalam meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga berdampak kuat pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya *return* saham. Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham.

Kaitan antara suku bunga dan *return* saham dikemukakan pula oleh Boedie et al (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama krisis di Indonesia. Teori tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999) bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari paparan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat suku

bunga berpengaruh terhadap harga saham. Dengan kata lain, apabila ada perubahan tingkat suku bunga, maka akan berpengaruh terhadap harga saham.

2.3.2 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik. Peningkatan volume perdagangan diikuti dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 1998). Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh banyak investor. Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan *return* tinggi walau berisiko (Copeland, 1995). Saham yang aktif diperdagangkan sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume besar akan menghasilkan *return* yang tinggi (Chordia et al., 2000).

Studi empiris yang dilakukan oleh Poon (1994) menerangkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara perubahan *return* saham dan volume perdagangan saham. Salah satu contoh yaitu pada perusahaan yang *listed* di Chicago Board Option Exchange dari tahun 1982 sampai 1985, menunjukkan indikasi bahwa terdapat perubahan struktural hubungan setelah perdagangan, juga menemukan bahwa perubahan *return* saham signifikan dan berhubungan positif dengan volume perdagangan.

2.3.3 Pengaruh Nilai Tukar Uang Terhadap *Return* Saham

Solnik (dalam Ibrahim, 2000) juga menemukan hubungan positif yang lemah antara perbedaan return saham (domestik dikurangi luar negeri) dengan perubahan dalam nilai tukar rill. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (1992) menawarkan penjelasan lain dari efek harga saham terhadap nilai tukar dimana hasil kenaikan dalam keseimbangan rill akan menghasilkan kenaikan tingkat bunga. Sehingga, asset financial domestik akan menjadi lebih atraktif. Sebagai hasilnya, para investor akan menyesuaikan portofolio aset dalam dan luar negeri melalui permintaan lebih banyak aset domestik. Penyesuaian portofolio dari perusahaan tersebut akan menghasilkan apresiasi mata uang domestik, karena mereka membutuhkan mata uang domestik untuk transaksi tersebut.

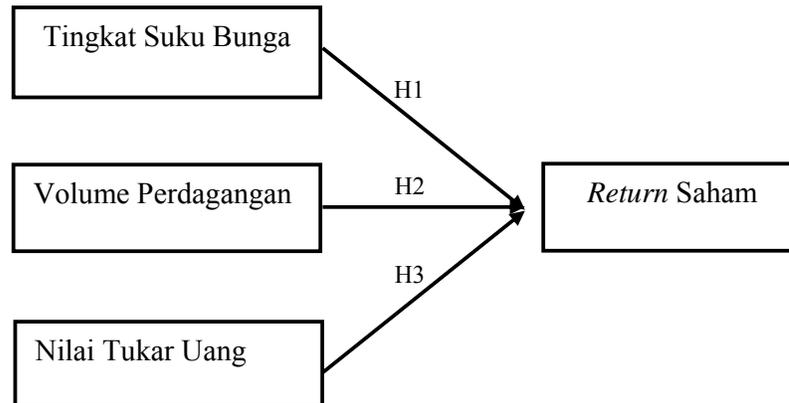
Tetapi disisi lain, para ekonom lain yakin bahwa apresiasi mata uang dalam sistem nilai tukar mengambang akan mempengaruhi daya saing produk lokal secara international dan posisi neraca perdagangan. Sehingga, aliran kas perusahaan di masa datang akan terpengaruh karena buruknya output rill dan hal ini menurunkan harga saham.

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

Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap US dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik. Dengan demikian secara teoritis, nilai tukar mata uang memiliki hubungan negatif dengan *return* saham.

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

Gambar 2.1
Model Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Volume Perdagangan, dan Kurs terhadap *Return* Saham



2.4 Perumusan Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti.
2. Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti.
4. Nilai tukar Rupiah/US \$ berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti.

BAB III
METODA PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dan didefinisikan secara operasional sebagai berikut:

1. Variabel Dependent

Variabel dependent yaitu *return* saham. *Return* yang diterima oleh pemegang saham, adalah tingkat keuntungan yang didapat oleh pemodal atas investasi saham yang dilakukan. Variabel *return* saham diukur dari perubahan harga pasar saham.

$$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(3.1)$$

dimana :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2. Variabel Independent

a. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Suku Bunga Bank Indonesia yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jangka waktu satu bulanan yang dikeluarkan dan dipublikasikan oleh Bank Sentral Republik Indonesia.

b. Volume perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan alat ukur aktivitas penawaran dan permintaan saham di bursa. Semakin tinggi volume transaksi penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Data volume perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data bulanan yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistics* periode Januari 2003 sampai Desember 2007. Rata-rata volume perdagangan saham dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yang diperdagangkan}}{\text{jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yang beredar}} \dots\dots\dots(3.2)$$

c. Nilai tukar uang

Kurs yang digunakan adalah kurs Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia. Variabel ini diukur dengan menggunakan kurs tengah RP terhadap US \$ di BI

Berikut ini pada tabel 3.1 akan menjelaskan definisi operasional variabel:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Skala	Pengukuran
1.	<i>Return</i>	Selisih antara harga saham penutupan	Rasio	

	Saham	periode sekarang dikurangi dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya		$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
2.	Volume Perdagangan saham	Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar	Rasio	$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlahsaham,waktu,yangdiperdagangkan}}{\text{jumlahsaham,waktu,yangberedar}}$
3.	Suku Bunga	Harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada masa mendatang	Rasio	Rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
4.	Kurs	Kurs atau harga mata uang terhadap mata uang lain/asing	Rasio	Kurs tengah mata uang Rp terhadap US \$ di BI

3.2 Jenis Data dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* untuk semua variabel yang meliputi *return* saham sektor properti, tingkat suku bunga, volume perdagangan saham dan kurs.

3.2.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini meliputi tingkat suku bunga, dan Kurs yang diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>) sedangkan volume perdagangan saham dan *return* saham sektor properti diperoleh dari *JSX Monthly Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* dengan periode waktu Januari 2003 sampai Desember 2007.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang go public di sektor properti yang *listed* di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode penelitian yaitu Januari 2003 sampai dengan Desember 2007 yaitu sebanyak 45 (empat puluh lima) perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu, dimana sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2003 sampai Desember 2007
2. Saham Perusahaan aktif diperdagangkan setiap bulan selama periode Januari 2003 sampai Desember 2007.
3. Tersedianya laporan perdagangan saham emiten setiap bulan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 (dua puluh) emiten yang dapat dianalisis seperti yang disajikan pada Tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2
Sampel penelitian

No.	Nama Perusahaan
1	Bakrieland Development, Tbk
2	Duta Pertiwi, Tbk
3	Dharmala Intiland, Tbk
4	Ciputra Surya, Tbk
5	Ciputra Development, Tbk
6	Kawasan Industri Jababeka, Tbk
7	Lippo Cikarang, Tbk
8	Lippo Karawaci, Tbk
9	Modernand Realty, Tbk
10	Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk
11	Suryainti Permata, Tbk
12	Summarecon Agung, Tbk
13	Jaya Real Property, Tbk
14	Bhuwanatala Indah Permai, Tbk
15	Bintang Mitra Semestaraya, Tbk
16	Ciptojaya Kontrindoreksa, Tbk
17	Duta Anggada Realty, Tbk
18	Kridaperdana Indahgraha, Tbk
19	Roda Panggon Harapan, Tbk
20	Lamicitra Nusantara, Tbk

Sumber: JSX Monthly Statistic dan Indonesian Capital Market Directory

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu mencatat data yang tercantum dalam *JSX Monthly Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk data rata-rata *return* saham

bulanan dan situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) untuk data kurs dan suku bunga periode tahun 2003 sampai periode tahun 2007 serta jurnal-jurnal yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.5 Teknik Analisis

3.5.1 Model Regresi Berganda

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

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

a = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi dari setiap variable independen

X₁ = Tingkat suku bunga

X₂ = Volume perdagangan

X₃ = Kurs Rupiah terhadap Dollar

e = Error

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data

normal/mendekati normal. Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2006).

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:

Ho = Data residual terdistribusi normal

Ha = Data residual tidak terdistribusi normal

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

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka Ho ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka Ho diterima, yang berarti data terdistribusi normal

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2001). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model ini adalah sebagai berikut :

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2001). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model ini adalah sebagai berikut :

- a) Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
- b) Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3.5.3.2 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 dengan :

1. Uji statistik melalui uji Run Test (Ghozali, 2006).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

H_0 : residual (res_{-1}) random (acak)

H_A : residual (re_{-1}) tidak random

Dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 diterima, bila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, berarti tidak ada autokorelasi.

H_0 ditolak, bila probabilitas nilai test signifikan statistik, berarti ada autokorelasi.

2. Uji Durbin Watson (DW test)

Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

HA : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif	Tidak Ditolak	$du < d < 4 - du$

3.5.3.3 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

1. Melihat Grafik Scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan sebagai berikut (Ghozali, 2006):
 - a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.

b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Glejser

Uji Glejser meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003) dengan persamaan regresi :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t \dots\dots\dots(3.3)$$

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis-hipotesis yang diajukan, perlu digunakan analisi regresi melalui uji t maupun uji F. Tujuan digunakan analisi regresi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun secara simultan, serta mengetahui besarnya dominasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Metode pengujian terhadap hipotesa yang diajukan dilakukan dengan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan. Langkah-langkah untuk menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.5.4.1 Uji Statistik t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah (Ghozali, 2001):

- a. Menyusun hipotesis nol (Ho) dan hipotesis alternatif (H1)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_i \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05
- c. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_1 diterima.

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{Koefisien\ Re\ gresi}{S\ tan\ dar\ Deviasi} \dots\dots\dots(3.4)$$

- 1. Bila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

- d. Berdasarkan probabilitas

H_1 akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)

3.5.4.2 Uji Statistik F

Uji f digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh antara tingkat suku bunga, volume perdagangan, dan kurs terhadap *return* saham sektor properti secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 1999)

- a. Merumuskan hipotesis (H_a)

Ho : $\rho = 0$ diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H1 : $\rho \neq 0$ diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$)

c. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan rumus (gujarati, 1999)

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots(3.5)$$

Di mana:

R^2 = Koefisien Determinasi

K= Banyaknya Koefisien regresi

N= Banyaknya Observasi

1) Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

2) Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

d. Berdasarkan Profitabilitas

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

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

3.5.4.3 Uji (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2} \dots\dots\dots(3.6)$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2006). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel–variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV HASIL ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan hasil pengolahan data tersebut. Adapun urutan pembahsan secara sistematis adalah sebagai berikut; dskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen terhadap variabel dependen.

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program microsoft excel dan SPSS. Data yang diolah adalah: Return Saham Individual bulanan dari setiap emiten selama lima tahun pada periode 2003 sampai periode 2007, Suku Bunga Bank Indonesia bulanan dari Januari 2003 sampai dengan Desember 2007, Kurs Rupiah terhadap dollar bulanan dari Januari 2003 sampai dengan Desember 2007 dan Volume Perdagangan saham bulanan dari periode Januari 2003 sampai Desember 2007.

Dalam penelitian ini membahas perusahaan di sektor properti, tetapi dari 38 perusahaan hanya 20 (dua puluh) perusahaan yang memenuhi syarat kelengkapan data. Untuk lebih jelasnya nama emiten tersebut dapat dijelaskan dalam tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Emiten yang masuk dalam sektor properti
Periode 2003 – 2007

NAMA PERUSAHAAN	KODE	BIDANG USAHA
Ciputra Surya	CTRA	Property And Real Estate
Bintang Mitra Semestaraya	BMSR	Property And Real Estate
Bhuwanatala Indah Permai	BIPP	Property And Real Estate
Chiptojaya Kontridoraksa	CKRA	Property And Real Estate
Dharmala Intiland	DILD	Property And Real Estate
Duta Pertiwi	DUTI	Property And Real Estate
Duta Anggada realty	DART	Property And Real Estate
Bakrieland Development	ELTY	Property And Real Estate
Kawasan Industri Jababeka	KIJA	Property And Real Estate
Lippo Cikarang	LPCK	Property And Real Estate
Lippo Karawaci	LPKR	Property And Real Estate
Lamicitra Nusantara	LAMI	Property And Real Estate
Modernland Realty	MDLN	Property And Real Estate
Roda Pangon Harapan	RODA	Property And Real Estate
Ristia Bintang Mahkotasejati	RBMS	Property And Real Estate
Suryainti Permata	SIIP	Property And Real Estate
Summerecon Agung	SMRA	Property And Real Estate
Kridaperdana Indahgraha	KPIG	Property And Real Estate
Jaya Real Property	JRPT	Property And Real Estate

Sumber: Capital Market Directory dan JSX Monthly Statistic 2003-2007

4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Data mentah dari penelitian ini di input dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan *JSX Monthly Statistic*. Data tersebut berupa *return* saham, volume perdagangan. Sementara itu data lainya yang meliputi suku bunga dan kurs di peroleh dari www.bi.go.id.

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

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	60	-42.000	35.050	2.18667	15.079972
SBI	60	7.77	17.67	14.1912	3.09093
Volume	60	509597	1.E7	2.80E6	2976579.973
Kurs	60	8279	11675	9365.43	773.428
Valid N (listwise)	60				

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Pada Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 60 sampel data. Rata-rata dari nilai variabel *return* saham bulanan adalah 2,18667% dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 15,079972%. Nilai *return* saham bulanan tertinggi adalah 35,050% sedangkan nilai terendah *return* saham bulanan adalah -42,000%. Standar deviasi yang melebihi nilai rata-rata *return* saham dengan tingkat koefisien variasi sebesar 6,896% yang diperoleh dari $(15,0799/2,18667)$ menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.

Nilai suku bunga terendah (*minimum*) adalah 7,77% dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 17,67%. Selain itu suku bunga menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14,1912% dengan nilai standar deviasi sebesar 3,09093%. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya, ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel suku bunga

mempunyai sebaran data yang kecil dengan nilai koefisien variasi sebesar 0,217% yang diperoleh dari (3,09093/14,912).

Sebaliknya pada variabel volume perdagangan terendah (*minimum*) dalam periode bulanan adalah 509597 lembar dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 10000000 lembar. Selain itu nilai volume perdagangan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2800000 lembar dengan nilai standar deviasi sebesar 2976579,973 lembar. Koefisien variasi volume perdagangan sebesar 106,3% diperoleh dari (2976579,973/2800000). Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel volume perdagangan memiliki sebaran yang besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *meannya*. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel volume perdagangan tidak bagus.

Nilai rata-rata (*mean*) nilai Tukar Rupiah sebesar US\$9365,43 menunjukkan bahwa nilai Tukar Rupiah terhadap mata uang asing (US\$) selama tahun 2003 sampai 2007 mengalami penurunan, dengan nilai *maximum* sebesar US\$11675 dan *minimum* sebesar US\$8279. Standar deviasi nilai Tukar Rupiah sebesar US\$773,428 lebih kecil jika dibandingkan nilai *meannya* dengan nilai koefisien variasi sebesar 0,082% diperoleh dari (773,428/9365,43). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data pada variabel nilai Tukar Rupiah memiliki sebaran data yang kecil.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas tidak terdapat dalam model yang digunakan dan data yang dihasilkan terdistribusi normal. Jika keseluruhan syarat tersebut terpenuhi, berarti bahwa model analisis telah layak digunakan (Gujarati, 2003). Uji penyimpangan asumsi klasik, dapat dijabarkan sebagai berikut:

4.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara termudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Pengujian normalitas data secara analisis dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov –Smirnov*. Secara multivarian pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang terdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi diatas $\alpha = 5\%$ atau 0,05 (Ghozali, 2006). Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 60 data dalam Tabel 4.3

Tabel 4.3

Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

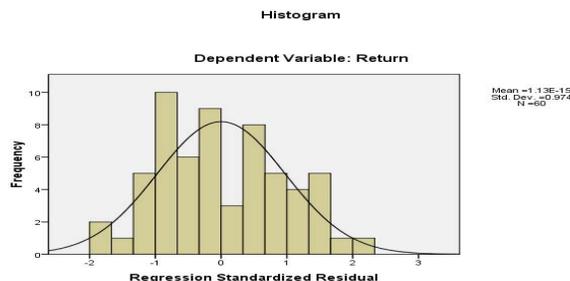
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	13.41527112
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.724
Asymp. Sig. (2-tailed)		.672

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.3 diatas, menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* mempunyai nilai signifikan 0,672 Dimana hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi diatas $\alpha = 5\%$ atau 0,05, hal ini berarti data yang ada pada semua variabel yang digunakan terdistribusi secara normal. Hasil ini juga didukung hasil grafik histogram maupun grafik Normal Probability Plot nya seperti Gambar 4.1 dan gambar 4.2 berikut ini.

Gambar 4.1
Grafik Histogram

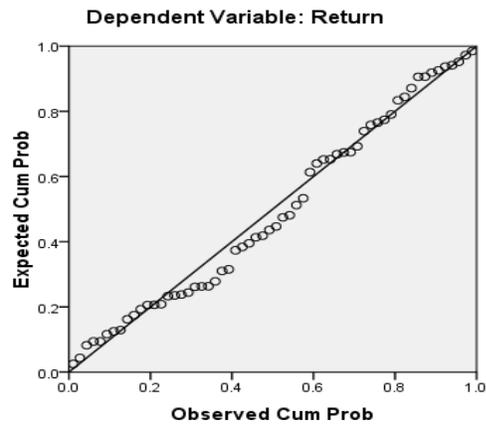


Sumber: Data sekunder yang diolah

Gambar 4.2

Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data sekunder yang diolah

4.2.2 Uji Multikoleniaritas

Uji Multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*Independent*). Jika variabel *independent* saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel *independent* yang nilai korelasi antar sesama variabel *independent* sama dengan nol (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui apakah terjadi multikoleniaritas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada Tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4

Hasil uji Multikoleniaritas

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SBI	.808	1.237
	Volume	.807	1.239
	Kurs	.967	1.035

a. Dependent Variable: Return

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikoleniaritas adalah jika mempunyai nilai *tolerance* dibawah 1 dan nilai VIF dibawah 10. dari tabel 4.4 tersebut diperoleh bahwa semua variabel independent memiliki nilai *tolerance* berada dibawah 1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikoleniaritas dalam model regresi yang digunakan.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut Ghazali (2006), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat uji D-W (Durbin-Watson) dengan ketentuan sebagai berikut:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No Decision	$4 - d_l \leq d \leq 4$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Tabel 4.5
Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.457 ^a	.209	.166	13.769921	1.991

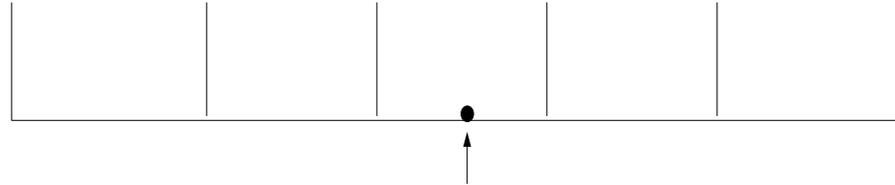
a. Predictors: (Constant), SBI, Volume, Kurs

b. Dependent Variable: Return

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Berdasarkan hasil analisis regresi Tabel 4.5 diperoleh nilai DW sebesar 1,991. sedangkan tabel DW untuk “k”= 3 dan n = 60 besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,480; d_u (batas dalam) = 1,689; $4 - d_u = 2,311$; dan $4 - d_l = 2,52$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah bebas autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.3 sebagai berikut:

Gambar 4.3
Hasil Uji Durbin Watson



4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisisnya adalah jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas, sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut:

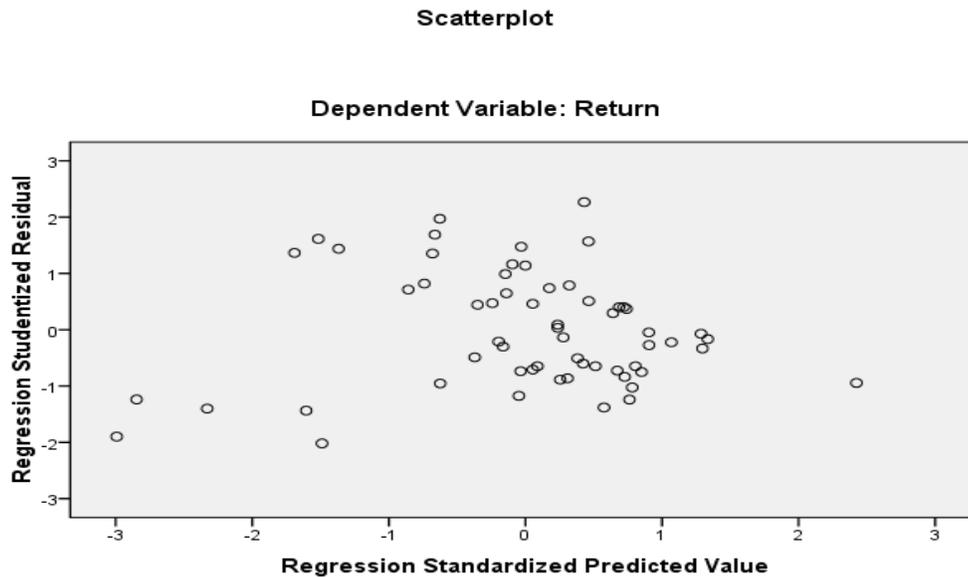
Autokorelasi

positif

Daerah
Ragu-ragu

1,6

Gambar 4.4
Grafik Scatterplot



Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil ini juga diperkuat dengan hasil pengujian melalui uji Glejser yang dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6
Uji Glejser
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-39.669	10.966		-3.617	.001
	SBI	.111	.284	.048	.391	.697
	Volume	-3.687E-7	.000	-.152	-1.250	.216
	Kurs	.005	.001	.577	5.185	.125

a. Dependent Variable: abs

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk semua variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada yang signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ atau 0,05. hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

4.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali,2006). Nilai R^2 yang mendekati 1 (satu) berarti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil perhitungan koefisien determinasi tersebut dapat terlihat pada Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
Hasil perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.457 ^a	.209	.166	13.769921

a. Predictors: (Constant), SBI, Volume, Kurs

b. Dependent Variable: Return

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model

persamaan ini adalah sebesar 0,166 atau 16,6% dan sisanya sebesar 83,4% di pengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi

4.3.2 Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan Uji F dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2798.727	3	932.909	4.920	.004 ^a
	Residual	10618.200	56	189.611		
	Total	13416.928	59			

a. Predictors: (Constant), SBI, Volume, Kurs

b. Dependent Variable: Return

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independent memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 4,920 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa tingkat suku bunga, volume perdagangan dan kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti

4.3.3 Uji t (Pengujian Hipotesis)

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasarkan output SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari ketiga variabel independen yaitu tingkat suku bunga, volume perdagangan dan kurs di tunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	80.509	24.933		3.229	.002
	SBI	-.492	.645	-.101	-1.762	.019
	Volume	1.173E-6	.000	.232	1.049	.086
	Kurs	-.008	.002	-.409	-3.380	.001

a. Dependent Variable: Return

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2003-2007 menggunakan SPSS 16.0; Regressions

Dengan melihat tabel diatas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Return} = 80,509 - 0,101 \text{ SBI} + 0,232 \text{ Volume} - 0,409 \text{ Kurs} + e$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya terlihat bahwa suku bunga dan kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal tersebut dapat dijelaskan bahwa suku bunga dan kurs mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,019 dan 0,001. Sedangkan variabel volume perdagangan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yaitu mempunyai nilai

signifikansi sebesar 0,086. Berdasarkan analisis data dengan bantuan aplikasi statistik SPSS maka diperoleh informasi-informasi penting yang dirangkum dalam Tabel 4.10 dibawah ini.

Tabel 4.10
Rangkuman hasil penelitian

No	Pengaruhnya terhadap <i>return</i> saham	Hipotesis	Hasil	Keputusan
1	Suku bunga	-	Signifikan	diterima
2	Volume perdagangan	+	Tidak Signifikan	ditolak
3	Kurs	-	Signifikan	diterima

Sumber : data sekunder yang diolah periode 2008

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Koefisien regresi X1 atau variabel suku bunga adalah sebesar $-0,101$. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh secara negatif terhadap *return* saham sektor properti.
2. Koefisien regresi X2 atau variabel volume perdagangan adalah $0,232$. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh secara positif terhadap *return* saham sektor properti.
3. Koefisien regresi X3 atau untuk variabel kurs adalah sebesar $-0,409$. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa nilai tukar uang memiliki pengaruh secara negatif terhadap *return* saham sektor properti.

Dengan demikian hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dianalisa sebagai berikut :

4.3.3.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat suku bunga sebesar $-0,101$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,019$. Karena nilai signifikansinya jauh lebih kecil dari 5% atau $0,05$ maka hipotesis pertama dapat diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel suku bunga terhadap *return* saham sektor properti. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil yang dilakukan oleh Godono (1999), Tandelilin (2001, dalam Nuka Lantara 2004)

4.3.3.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel volume perdagangan sebesar $0,232$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,086$, dimana nilai ini signifikan pada level $\alpha = 10\%$ namun tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$ atau $0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti tidak dapat diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheng F. Lee (2001, dalam Dini 2008), Ratnasari (2003) dan Hendarsanto (2005).

4.3.3.3 Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Dari hasil penelitian ini diperoleh koefisien regresi untuk variabel kurs sebesar $-0,409$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,001$, dimana nilai signifikan ini jauh lebih rendah dari $0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti dapat diterima. penelitian ini konsisten dengan hasil yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) dan hasil ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudji Utami dan Mujjilah Rahayu (2003).

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap *return* saham

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat suku bunga sebesar $-0,101$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,019$. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka hipotesis pertama dapat diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel suku bunga terhadap *return* saham.

Hasil ini menggambarkan bahwa kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham cenderung akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Penelitian

ini sesuai dengan teori yang digunakan, yang menyatakan bahwa suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat (Mok, 1993).

Berkaitan dengan penelitian terdahulu, yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham, jika suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya dengan harga tinggi dan akan menanamkan modalnya dalam bentuk deposito (Dornbusch & Fischer, 1992). Secara teoritis, perubahan tingkat suku bunga akan berhubungan terbalik dengan kinerja *return* saham yang ada di pasar (Tandelilin, 2001 dalam Nuka Lantara 2004). Artinya jika suku bunga mengalami penurunan maka *return* saham-saham yang ada di pasar akan cenderung mengalami peningkatan, dan sebaliknya jika suku bunga mengalami peningkatan akan diikuti oleh reaksi yang negatif pada kinerja pasar. Hasil pengujian dalam penelitian ini mengindikasikan adanya dukungan terhadap teori tersebut.

4.4.2 Pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel volume perdagangan sebesar 0,232 dengan nilai signifikansi sebesar 0,086, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti namun tidak signifikan. Hal ini terbukti dari fakta empiris yang menyatakan bahwa volume perdagangan memiliki standar deviasi sebesar 2976579,973 yang jauh lebih besar dari nilai *mean*nya sebesar 2,806 (lihat Tabel 4.2). Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel volume perdagangan dan *return* saham disebabkan adanya fluktuasi pada volume perdagangan. Volume perdagangan tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya frekuensi perdagangan tetapi juga dipengaruhi oleh nilai dari perdagangan atau transaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki volume perdagangan yang tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan, namun saham dengan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Cheng F. Lee (2001, dalam Dini 2008) bahwa volume perdagangan dipakai sebagai proxy untuk informasi yang akan datang pada pasar sehingga volume perdagangan tidak signifikan mempengaruhi *return* saham karena perubahan volume perdagangan tidak terpengaruh oleh perubahan harga saham, hal ini disebabkan volume perdagangan tidak mencerminkan harga saham perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan Ratnasari (2003) dan Hendarsanto (2005) juga menemukan hasil yang sama bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

4.4.3 Pengaruh kurs terhadap *return* saham

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel kurs sebesar $-0,409$ dengan nilai signifikan sebesar $0,001$, dimana tingkat signifikannya jauh lebih rendah dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti dapat diterima.

Hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham sesuai dengan teori yang digunakan, yang menyatakan bahwa apabila kurs meningkat, dan laba perusahaan menurun maka ekspektasi pemodal menurun dan harga saham juga menurun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perubahan kurs berhubungan negatif dengan *return* saham, karena *return* saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham.

Berkaitan dengan penelitian terdahulu, penelitian ini konsisten dan mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) yang menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham hal ini terjadi karena depresiasi atau apresiasi nilai tukar uang. Hal ini sesuai dengan kondisi di Indonesia, dimana setelah tahun 1997 terjadi depresiasi rupiah yang tinggi dan mengakibatkan *return* saham menurun. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Mudji Utami dan Mujjilah Rahayu (2003), yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini mungkin dikarenakan adanya

perbedaan sampel yang digunakan, dalam penelitian Mudji Utami dan Mujilah Rahayu (2003), sampel yang digunakan adalah badan usaha yang terkelompok sebagai badan usaha yang sensitif yang didasarkan pada koefisien beta, sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan yang termasuk dalam sektor properti.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah tingkat suku bunga, volume perdagangan dan kurs mampu mempengaruhi *return* saham sektor properti. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan tiga variabel *independent* (suku bunga, volume perdagangan, dan kurs) dan satu variabel *dependent* (*return* saham) menunjukkan bahwa:

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Karena suku bunga berbanding terbalik dengan *return* saham, . Meningkatnya suku bunga akan berdampak pada lesunya investai dan aktivitas ekonomi sehingga menyebabkan turunya *return* saham.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel volume perdagangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hasil penelitian yang tidak signifikan antara volume perdagangan dan *return* saham disebabkan adanya fluktuasi pada volume perdagangan. Volume perdagangan tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya frekuensi perdagangan tetapi juga dipengaruhi nilai dari transaksi tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki volume perdagangan yang tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai

saham yang aktif diperdagangkan, namun saham dengan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi.

3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel nilai tukar mata uang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hasil ini menjelaskan bahwa *return* saham sensitif terhadap nilai tukar dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika nilai tukar uang menurun.

5.2. Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan dapat diambil berdasarkan hasil penelitian tentang analisis pengaruh suku bunga, volume perdagangan dan kurs terhadap *return* saham sebagai berikut:

1. *Return* saham sensitif terhadap suku bunga dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan mengikuti suku bunga Indonesia. Paparan tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya suku bunga akan berdampak pada lesunya investasi dan aktivitas ekonomi sehingga menyebabkan turunnya *return* saham. Hal ini juga menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh secara dominan terhadap naik turunnya *return* saham perusahaan. Dengan demikian dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para pialang saham dalam memahami perilaku nilai saham berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, terutama pergerakan suku bunga.

2. Mengingat volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham namun tidak signifikan membawa implikasi bahwa volume perdagangan yang tinggi tidak berpengaruh terhadap tingkat kembalian atas aktivitas investasinya, sehingga sebaiknya investor lebih mempertimbangkan kondisi pasar dalam melakukan investasi di pasar modal.
3. *Return* saham sensitif terhadap nilai tukar dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika nilai tukar menurun. Rendahnya nilai tukar akan mendorong investor menanamkan modal di bursa saham sehingga *return* saham akan naik. hal tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham mengikuti pergerakan uang domestik karena pada umumnya investor di Indonesia melakukan transaksi atas dasar Rupiah bukan Dollar Amerika.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, terutama dalam hal:

Hasil penelitian menunjukkan kecilnya pengaruh Suku Bunga, Volume perdagangan dan Kurs terhadap variabel dependen yaitu *Return* saham yang dapat diterangkan oleh model regresi pada perusahaan yang termasuk dalam sektor properti hanya sebesar 16,6 % dan sisanya sebesar 83,4 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan.

Penelitian ini juga terbatas pada perusahaan dengan pengamatan yang relatif pendek yaitu selama lima tahun dengan sampel yang terbatas yaitu 20

perusahaan. Disamping itu dalam penelitian ini ada yang berbeda dengan hipotesis yang diajukan mengindikasikan masih sempitnya lapangan penelitian sehingga kurang dapat memberikan gambaran yang masih komprehensif mengenai pengaruh suku bunga, volume perdagangan dan kurs, sehingga perlu dikembangkan dengan menambahkan faktor-faktor lain seperti tingkat inflasi, indeks harga konsumen, serta variabel risiko pasar.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian mendatang hendaknya melakukan penelitian dengan cakupan obyek penelitian dengan rentang waktu yang lebih lama dan variabel makro yang lain. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap *return* saham antara lain: tingkat inflasi, laju pertumbuhan ekonomi, risiko pasar dan kondisi ekonomi lainnya sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap hasil penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Agus Zainul Arifin, (2001), "Dampak Suku Bunga Terhadap Return Saham, Obligasi dan Hutang Jangka Pendek", **Jurnal Manajemen**, FE UNTAR, 2001
- Ang, Robert, 1997, "**Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**", Mediasoft, Jakarta
- Ajayi, Richard A, and Mbodja Mougoue, 1996, *On the Dynamic Relation Between Stock Prices and Exchange Rates*, **The Journal of Financial Reseach**, Vol XIX, No. 2, pp. 193-207
- Boediono, 1998, "**Ekonomi Moneter**", Edisi ke 3, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Cooper, D.R & C.W. Emory, 1995, **Business Research Methods**, Fifth Edition. Chicago : Irwin
- Choi, J. Hirarki, T and Takezewa, N. 1998," Is Foreign Exchange Risk Priced in The Japanese Stock Market", **Journal Of Financial and Quantitative Analysis**", Vol. 33, No. 3, September, pp. 361-382
- Cheng F. Lee, Gong Meng Chen and Oliver M Rui, 2001,"Stock Return and Volatility on China's Stock Market", **The Journal of Finance**, Vol. 24, pp. 523-543
- Chordia, Tarun and Bhaskaran, 2000,"Trading Volume And Cross Auto Correlations in Stock Return",**The Journal of Finance**, Vol. IV
- Chandrarin, G dan tearney, MG,"The Effect of Reporting of Exchange Rate Losses on The Stock Market Reaction",**Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 3, No. 1, Januari 2000
- Devie, 2000," Tinjauan Atas Suku Bunga dan Dampaknya Pada Keputusan Investasi dan Pembiayaan", **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol 2, No 2
- Djayani, Nurdin, 1999, " ResikoInvestasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta", **Usahawan**, No. 3, Th XXVIII, Maret
- Dornbusch, Rudiger and Stanley Fischer, 1992,"**EKONOMI MAKRO**", Jakarta, Erlanga
- Gudono, 1999," Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate",**Kelola: Gajah Mada University Business Riview**, No. 20/VIII

- Hardiningsih, L Suryanto dan Chairiri, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEJ: Studi Kasus Basic Industry&Chemical", **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol. 8 Desember/tahun VI, p.83-97
- Herman Budi Sasono, 2003, "Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, dalam kurun waktu Januari 2000 – Desember 2002", **Majalah Ekonomi**, tahun XIII, No. 3, Desember
- Husnan, Suad, 1998, "Efisiensi Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi Keuangan Indonesia*
- Husnan, Suad, 1998, **Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, Buku 1, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Imam Ghozali., 2001. **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Iwardono Sarjdonopermono, 1996, "Kebijakan Suku Bunga Tinjauan Teoritis dan Bukti Empiris", **JEBI**
- Iwardono, 1999, "Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkatkan", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol 14, No. 2, Hal 34-42
- Jogianto. 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE, Yogyakarta
- Jacob, Renata dan Harahap, Sofyan, 2004, "Hubungan Antara Indikator Mikro dan Makro Terhadap Nilai Buku dan Harga Pasar Saham Perusahaan", **Jurnal Akuntansi dan Investasi**, Vol.5, No.2
- Karproff, Jonathan M, 1986, " A Theory of Trading Volume", *Journal of Finance*, Vol: 41, p: 1069-1087
- Kim, O and R.E. Verrecchia, 1991, "Trading Volume and Price Reaction to public Announcement", **Journal of Accounting Research**, vol. 29, No. 2
- McGowan, Carl B. Jr, 1993, " Using Canonical Corelation to Identify Arbitrage Pricing Theory Factors", **Managerial Finance**, Vol, 9
- Media Akuntansi, 2002, Edeisi 27, Juli-Agustus, Tahun IX
- Mas'ud Machfoedz, 1999, " Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.14, No.1, Hal 37-49

- 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
- Mustafa, Khalid and Nishat, Muhammad, 2002, “Trading Volume and Serial Correlation in Stock Return in Pakistan”, www.pide.org.pk, 31 desember 2007
- Natarsyah, Syahid, 2000, “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No.3, p.294
- Prasetyo, J.E dan Sutoyo, 2003, Analisis Pengaruh Interaksi Laba Akuntansi dengan Arus Kas terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham”, **Jurnal Manajemen & Bisnis**, Vol, 5, No, 3, September, hal, 239-252
- Ratnasari, 2003, **Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan)
- Saini, Azman., Muzawar Shah Habibullah dan M.Azali., 2002, “Stock Price and Exchange Rate Interaction in Indonesia: An Empiri Inquiry”, **Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia**, Vol.I, No.3, Hal 311-324
- Setyorini, dan Supriyadi., 2000. “ Hubungan Dinamis Antara Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Pasca Penerapan sistem Devisa Bebas Mengambang”. **Simposium Akuntansi Nasional**. Ke-III. Hal 771-793
- Sunariyah, 2000, “**Pengantar Pasar Pengetahuan Modal**”, Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan, YKPN, Yogyakarta
- Sugeng Wahyudi, 2004, “ Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (Event Study: Pendekatan Manajemen Startegik)”, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol 13/juli
- Sekar Meta, Meta, 2007, “ **Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham**”, Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)

Slamet Sugiri, 2000,” Hubungan Antara Harga Saham Industri Telekomunikasi dan Kurs Dollar AS: Penerapan Error Correction Moel (ECM) Baku”, **KOMPAK**, No 22, Hal. 489-509

Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, “Peran Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selam Krisis Ekonomi”, **Jurnal Ekonomi Manajemen**, Vol.5, No.2

Zulhawati, 2000,”Aktivitas Volume Perdagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996”, **KOMPAK**, No, 22, Januari, hal. 505-520

Wiyani. Wahyu dan Wijayanto, 2005”Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga dan Volume Perdagangan saham Terhadap Harga Saham”, **JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN**, No, 3, Th IX, September

-----, 2003, *Indonesian Capital Market Directory*
-----, 2004, *Indonesian Capital Market Directory*
-----, 2005, *Indonesian Capital Market Directory*
-----, 2006, *Indonesian Capital Market Directory*
-----, ([http://: www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id))
-----, ([http://:www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))