

**ANALISIS PENGARUH FUNDAMENTAL  
MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN*  
SAHAM INDEKS SEKTOR PROPERTI DI BURSA  
EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2013**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika & Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**YULIANTI**

**NIM. 12010110141007**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS DIPONEGORO**

**SEMARANG**

**2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Yulianti

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141007

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Fundamental Makroekonomi Terhadap *Return* Saham Indeks Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 2 Juli 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.)

NIP. 197202182000031001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Yulianti

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141007

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FUNDAMENTAL  
MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN*  
SAHAM INDEKS SEKTOR PROPERTI DI  
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2013**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 14 Juli 2014

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME. (.....)
3. Drs. H. Prasetiono, M.Si. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yulianti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH FUNDAMENTAL MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM INDEKS SEKTOR PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2013** , adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk kalimat atau rangkaian simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 2 Juli 2014

Yang membuat pernyataan,

Yulianti

NIM : 12010110141007

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*If you want something you've never had, you must be willing to do something you've never done. Success is a journey, not a destination.*

*Sesungguhnya di setiap kesulitan  
pasti ada kemudahan*

(QS AL - Insyirah)

**Skripsi ini ku persembahkan kepada**

- Allah SWT
- Bapak, Ibu dan Keluarga tercinta
- Semua sahabat yang ku cintai dan ku sayangi
- Almamaterku tercinta

## ABSTRAK

Pasar modal merupakan elemen penting yang memberikan manfaat bagi kemajuan ekonomi melalui pengembangan investasi di suatu negara. Sektor properti merupakan salah satu sektor yang dapat dijadikan alternatif investasi yang menjanjikan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP dalam mempengaruhi return indeks sektor properti. Return merupakan imbal hasil yang diterima investor dalam keberaniannya menanggung risiko.

Data yang digunakan dalam penelitian yaitu data bulanan dari Januari 2007 sampai Desember 2013 yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Penelitian menggunakan aplikasi time series *Error Correction Model* untuk mengetahui keterkaitan variabel ekonomi makro terhadap return indeks sektor properti baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dan menghindari terjadinya *spurious regression*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang inflasi berpengaruh signifikan terhadap return. Berbeda dengan nilai tukar dan suku bunga SBI yang hanya berpengaruh dalam jangka pendek. Sedangkan pertumbuhan GDP tidak memiliki berpengaruh terhadap return indeks sektor properti. Koefisien ECT dikatakan valid jika nilainya negatif dan signifikan. Dari hasil regresi variabel ECT diketahui besarnya koefisien ECT sebesar -1,09. Nilai variabel ECT sebesar -1,09 memiliki arti bahwa perbedaan antara nilai aktual return dengan nilai keseimbangannya sebesar -1,09 akan disesuaikan pada periode berikutnya oleh *equilibrium term* sehingga arah pengaruh dari variabel independen dalam jangka pendek diharapkan dapat konsisten dengan arah pengaruh variabel independen dalam jangka panjang.

Kata kunci: Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga SBI, Pertumbuhan GDP, Return Saham, dan *Error Correction Model*.

## **ABSTRACT**

*The capital market was an important element that provided benefits for economic progress through investment development in a country. Property sector is one of alternative for promising investment. This research aims to determine the effect of macroeconomic fundamentals such as inflation, exchange rate, SBI interest rate, and GDP growth on affecting return indeks of property sector. Return is the profit earned by investors for their courage to bear risks.*

*The data used in this research was monthly data from January 2007 to December 2013 taken from official website of Bank Indonesia, Indonesia Stock Exchange, and Statistic Indonesia. This research using time series application Error Correction Model to determine the relationship between macroeconomic variables towards return index of property sector in the short and long term and also avoid the spurious regression.*

*The results showed that in the short-term and long-term inflation significantly influence returns. In contrast to the exchange rate and SBI interest rate only in the short-term effect. While GDP growth has no effect on the return index of property sector. ECT coefficient will be valid if the value is negative and significant. The value of ECT variable is -1.09 which has meaning the differences between actual return value and balance value is -1.09 which will be adjust to the next periode by equilibrium term and the impact from independent variable from short term will be consistent with independent variable in long term.*

*Keywords: Inflation, Exchange Rate, SBI Interest Rate, GDP Growth, Error Correction Model.*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji dan syukur saya ucapkan kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Fundamental Makroekonomi Terhadap Return Saham Indeks Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013”**. Penulis dengan sekuat tenaga telah mencurahkan segala kemampuan yang dimiliki untuk menyusun skripsi ini dengan harapan dapat menjadi karya yang memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1).

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, yang selalu memberikan semangat, dukungan, bimbingan, bantuan saran, dan doa berbagai pihak yang sangat berarti hingga terselesaikannya skripsi ini. Melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada yang terhormat :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, saran, bimbingan, nasehat, dan kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

3. Dr. Ahyar Yuniawan, S.E., M.Si selaku dosen wali yang senantiasa membimbing dan memberikan nasehat serta arahan selama penulis menempuh masa studi.
4. Seluruh dosen pengajar dan Staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
5. Keluargaku, Bapak Rasimin, Ibu Wasiyem, dan Adik tercinta, Yuni Indah Pertiwi dan Shofi Zahra Ananda, yang selalu memberikan kasih sayang, motivasi, dukungan serta doa yang tiada henti kepada penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Sahabat penulis sepanjang masa Dwi Puspita Satriana, Sonia Alvina, dan Refika Dwina Elfandani terimakasih untuk dukungan dan semangat dari kalian.
7. Personil Kos Gasinta : mba Yanti, mba Ayu, mba Dani, mba Anin, mba Imel, Tari, Mey, Sarah, dan Devi terimakasih untuk semangat doa dan dukungan, kalian adalah keluarga keduaku.
8. Teman seperjuangan sejak awal kuliah Tiwi, Winda dan Gita. Kalian keluarga ketigaku. Sukses untuk kita semua.
9. Keluarga besar teman-teman Manajemen angkatan 2010 yang tidak bisa disebutkan satu-persatu, terimakasih untuk kebersamaan, kerja sama, dan rasa

kekeluargaan yang telah diberikan dari awal bertemu sampai saat ini dan akan terus berlangsung sampai kapanpun.

10. Teman-teman KKN Gempolsewu: Velan, mas Gigih, Kiki, mas Arif, dan Indah. Terimakasih untuk kebersamaannya selama ini.
11. Serta semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu-persatu, penulis mengucapkan terimakasih.

Akhirnya dengan segala hormat dan kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karenanya kritik dan saran sangat penulis harapkan guna menuju ke arah perbaikan. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat memberi manfaat, khususnya bagi para pelaku pasar modal dan umumnya bagi para pembaca.

Semarang, 2 Juli 2014

Penulis

Yulianti

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	22
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	23
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	23
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	24
1.4 Sistematika Penulisan .....	25
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	28
2.1 Landasan Teori.....	28
2.1.1 Pasar Modal .....	28

2.1.2	<i>Return Saham</i> .....	29
2.1.3	<i>Arbitrage Pricing Theory</i> .....	32
2.1.4	Indeks Harga Saham .....	34
2.1.4.1	Jenis-jenis Indeks Harga Saham.....	34
2.1.5	Faktor-Faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Nilai Saham.....	37
2.1.6	Inflasi .....	38
2.1.7	Nilai Tukar .....	39
2.1.8	Suku Bunga.....	42
2.1.8.1	Sertifikat Bank Indonesia .....	42
2.1.9	<i>Gross Domestic Products</i> .....	43
2.1.9.1	Laju Pertumbuhan Ekonomi.....	44
2.2	<i>Error Correction Model</i> .....	45
2.3	Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham .....	46
2.3.1	Pengaruh Inflasi Terhadap Return Indeks Sektor Properti .....	46
2.3.2	Pengaruh Kurs Terhadap Return Indeks Sektor Properti.....	47
2.3.3	Pengaruh SBI Terhadap Return Indeks Sektor Properti .....	48
2.3.4	Pengaruh GDP Terhadap Return Indeks Sektor Properti .....	49
2.4	Penelitian Terdahulu .....	50
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	57
2.6	Hipotesis .....	58
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....		<b>59</b>
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	59
3.1.1	Variabel Terikat (Dependen Variabel).....	59

3.1.2 Variabel Bebas (Independen Variabel) .....	59
3.2 Populasi dan Sampel .....	62
3.2.1 Populasi .....	62
3.2.2 Sampel.....	62
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	63
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	63
3.5 Metode Analisis Data.....	63
3.5.1 Uji Stasionaritas .....	66
3.5.1.1 Uji Akar Unit.....	66
3.5.1.2 Uji Derajat Integrasi .....	68
3.5.1.3 Uji Kointegrasi .....	69
3.5.1.4 Uji <i>Error Correction Model</i> .....	71
3.5.1.5 Uji <i>Error Correction Term</i> .....	73
3.5.2 Statistika Deskriptif.....	73
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	74
3.5.3.1 Uji Normalitas .....	74
3.5.3.2 Uji Multikolinieritas .....	76
3.5.3.3 Uji Heterokedastisitas.....	77
3.5.4 Pengujian Hipotesis .....	78
3.5.4.1 Koefisien Determinasi .....	78
3.5.4.2 Uji F Statistik.....	79
3.5.4.3 Uji Statistik t.....	79
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>82</b>

4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	82
4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	83
4.2 Hasil Pengujian Stasionaritas.....	85
4.2.1 Uji Akar Unit .....	86
4.2.2 Uji Kointegrasi.....	88
4.2.3 Uji Asumsi Klasik ECM Model Jangka Pendek.....	90
4.2.3.1 Uji Normalitas .....	90
4.2.3.2 Uji Multikolinieritas .....	91
4.2.3.3 Uji Heterokedastisitas.....	92
4.2.4 Uji Asumsi Klasik ECM Model Jangka Panjang.....	94
4.2.4.1 Uji Normalitas .....	94
4.2.4.2 Uji Multikolinieritas .....	95
4.2.4.3 Uji Heterokedastisitas.....	97
4.3 Hasil Analisis <i>Error Correction Model</i> Jangka Pendek .....	98
4.3.1 Pengujian Statistik .....	100
4.3.1.1 Koefisien Determinasi .....	100
4.3.1.2 Uji Signifikansi Simultan .....	100
4.3.1.3 Uji Signifikansi Parsial.....	101
4.4 Hasil Analisis <i>Error Correction Model</i> Jangka Panjang .....	105
4.4.1 Pengujian Statistik .....	105
4.4.1.1 Koefisien Determinasi .....	105
4.4.1.2 Uji Signifikansi Simultan .....	106
4.4.1.3 Uji Signifikansi Parsial.....	106

4.5 Pembahasan dan Interpretasi Hasil .....	110
4.5.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham .....	111
4.5.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham .....	113
4.5.3 Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham.....	115
4.5.4 Pengaruh Pertumbuhan GDP Terhadap Return Saham .....	117
4.5.5 Variabel Koreksi Kesalahan.....	121
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	124
5.1 Kesimpulan .....	124
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	127
5.3 Saran .....	128
5.4 Agenda Penelitian Mendatang .....	132
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	134
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b> .....	141

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Jumlah Emiten Indeks Sektoral Tahun 2007-2013.....	5
Tabel 1.2 Peringkat Prospek Investasi <i>Real Estate</i> Kota-Kota di Dunia.....	8
Tabel 1.3 Kapitalisasi Pasar dan Pertumbuhan Sektor Properti.....	9
Tabel 1.4 Pergerakan Harga Penutupan dan Rata-rata bulanan Saham.....	13
Tabel 2.1 Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Investasi.....	37
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	55
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	61
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	83
Tabel 4.2 Hasil Uji Akar ADF Pada Tingkat Level.....	86
Tabel 4.3 Hasil Uji Akar ADF Pada Tingkat <i>First Difference</i> .....	87
Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi.....	89
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas.....	92
Tabel 4.6 Uji Heterokedastisitas.....	93
Tabel 4.7 Uji Multikolinieritas.....	96
Tabel 4.8 Uji Heterokedastisitas.....	97
Tabel 4.9 Hasil Estimasi Persamaan ECM Jangka Pendek.....	99
Tabel 4.10 Hasil Estimasi Persamaan ECM Jangka Panjang.....	105
Tabel 4.11 Pertumbuhan Indeks Sektoral Periode 2007-2013.....	119

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Pertumbuhan <i>GDP</i> Indonesia Tahun 2007-2013 .....	11
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	57
Gambar 4.1 <i>Jarque Bera Test</i> .....	91
Gambar 4.2 <i>Jarque Bera Test</i> .....	95
Gambar 4.3 PDB Interpolasi dan Rata-Rata Return Bulanan .....	120

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Mentah Penelitian .....	141
Lampiran B Hasil Uji <i>Error Correction Model</i> .....	146
Lampiran C Pertumbuhan Indeks Sektoral Periode 2007-2013 .....	157
Lampiran D Perbandingan Data PDB Dengan Return.....	159

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Krisis finansial di Amerika Serikat tahun 2008 menimbulkan dampak luar biasa secara global. Krisis ini berawal dari macetnya kredit properti (*suprime mortgage*) di Amerika Serikat, sejenis kredit kepemilikan rumah (KPR) di Indonesia. *Suprime mortgage* merupakan istilah untuk kredit perumahan yang diberikan kepada debitur dengan sejarah kredit yang buruk atau belum memiliki sejarah kredit sama sekali, sehingga digolongkan sebagai kredit yang berisiko tinggi. Penyaluran *subprime mortgage* di AS mengalami peningkatan pesat yakni sebesar US\$ 200 miliar pada 2002 menjadi US\$ 500 miliar pada 2005.

Krisis yang mulanya hanya terjadi di Amerika Serikat meluas hingga menjadi krisis keuangan dunia karena Amerika merupakan tolak ukur perekonomian dunia saat ini. Oleh karena itu amat logis jika terjadi krisis di Amerika Serikat dampaknya akan dirasakan oleh setiap negara, termasuk Indonesia yang masih bergantung kepada perekonomian Amerika.

Ada dua pengaruh langsung krisis finansial global terhadap perekonomian di Indonesia. Pertama pengaruh terhadap keadaan indeks bursa saham Indonesia. Kepemilikan asing yang masih mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan saham di BEI, mengakibatkan bursa saham rentan terhadap keadaan finansial global karena

kemampuan finansial para pemilik modal tersebut). Kedua yakni dibidang ekspor dan impor, dimana Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor nomor dua setelah Jepang dengan porsi 20%-30% dari total ekspor. Dengan menurunnya kinerja ekonomi Amerika Serikat secara langsung akan berpengaruh terhadap ekspor impor Indonesia (Thobarry, 2009).

Salah satu akibat yang ditimbulkan dari krisis finansial global terhadap ekonomi makro dapat tercermin dari tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga dan kurs dollar yang tinggi akan berpengaruh terhadap sektor investasi. Investor akan cenderung menghindari investasi di pasar modal sebagai akibat dari kondisi makro yang kurang mendukung. Hal serupa juga pernah terjadi di Indonesia pada saat krisis ekonomi tahun 1997 dimana pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar telah berdampak besar pada pasar modal di Indonesia. Dua contoh kasus diatas membuat fenomena pasar modal selalu menarik untuk dikaji lebih jauh.

Dalam hal ini pasar modal memiliki peranan yang strategis dalam perekonomian suatu negara dimana pasar modal dapat dijadikan sebagai indikator negara yang sedang tumbuh. Meningkatnya perekonomian suatu negara dapat tercermin dari peningkatan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Sehingga jatuh banggunya ekonomi suatu negara dapat tercermin dari kondisi pasar modal di negara tersebut. Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk menggerakkan dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Bagi masyarakat yang memiliki dana lebih untuk melakukan

investasi, pasar modal dapat dijadikan salah satu alternatif untuk menanamkan dananya.

Saham menjadi komoditi yang paling banyak diminati investor saat berinvestasi. Hal ini dikarenakan tingkat return yang dihasilkan tinggi dibandingkan jenis investasi lainnya. Saham bersifat *high risk high return*, selain dapat memberikan tingkat return yang tinggi, saham juga memiliki risiko yang sama besarnya. Oleh karena itu, investor perlu melakukan analisis saham secara tepat untuk meminimalisir risiko yang tidak diharapkan. Analisis saham dibedakan menjadi dua yakni analisis teknikal dan analisis fundamental.

Astrid (2008) mengatakan bahwa analisis teknikal adalah analisis terhadap pola pergerakan saham di masa lalu melalui suatu grafik untuk meramalkan pergerakan harga di masa mendatang. Sedangkan analisis fundamental adalah analisis berdasarkan kinerja keuangan suatu perusahaan yang terangkum dalam laporan keuangan yang diterbitkan setiap tahunnya. Tujuan investor menanamkan modalnya pada sekuritas saham adalah untuk mendapatkan return yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi sekuritas saham investor akan lebih menyukai perusahaan yang dapat memberikan return yang lebih tinggi.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, masyarakat dan investor membutuhkan informasi yang relevan mengenai kondisi perkembangan bursa saham. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah melalui indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia

memiliki 11 jenis indeks harga saham, indeks-indeks tersebut antara lain (www.idx.co.id) : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ45, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Kompas 100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO 25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks Individual. Indeks sektoral BEI adalah sub indeks dari IHSG. Semua emiten yang tercatat di BEI diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI, yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*).

Kesembilan sektor tersebut yakni sektor-sektor primer (pertanian dan pertambangan), sektor-sektor sekunder (industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi), dan sektor-sektor tersier (properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi). Selain sembilan sektor di atas, BEI juga menghitung Indeks Industri Manufaktur (Industri Pengolahan) yang merupakan gabungan dari emiten-emiten yang terklasifikasikan dalam sektor 3, sektor 4 dan sektor 5. Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks adalah 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995 (BEI, 2010). Adapun besarnya peningkatan maupun penurunan jumlah emiten yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Sektoral selama periode 2007-2013 ditunjukkan dalam Tabel 1.1 berikut ini :

**Tabel 1.1**  
**Jumlah Emiten Indeks Sektoral di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013**

No	Industri	Tahun						
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	<i>Agriculture</i>	14	13	15	15	18	17	20
2	<i>Mining</i>	14	21	22	29	31	37	39
3	<i>Basic Industry</i>	57	57	53	59	62	59	60
4	<i>Miscellaneous Industry</i>	46	45	45	42	41	42	41
5	<i>Consumer Goods</i>	36	34	31	33	34	37	38
6	<i>Property and Real Estate</i>	44	45	45	47	49	52	54
7	<i>Infrastructure</i>	24	29	25	32	39	42	47
8	<i>Finance</i>	70	65	69	70	72	74	78
9	<i>Trade and Services</i>	87	86	85	96	98	103	111

Sumber : IDX Statistik 2007-2013 (diolah)

Dari Tabel 1.1 diatas dapat dilihat jumlah emiten dari seluruh indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. Secara keseluruhan selama periode 2007-2013 jumlah emiten setiap sektor tidak mengalami perubahan yang signifikan tiap tahunnya. Dari kesembilan sektor diatas dapat dilihat yakni sektor *agriculture* memiliki jumlah emiten yang paling sedikit dibanding sektor yang lain yakni hanya berjumlah 20 emiten pada 2013. Sedangkan sektor yang memiliki emiten paling banyak selama periode pengamatan yakni *trade and services* dimana jumlahnya mencapai 111 emiten pada tahun 2013.

Salah satu indeks yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah indeks sektor properti. Sektor properti menjadi salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor ini dianggap menjadi salah satu indikator kesehatan ekonomi suatu negara, dimana jatuh bangunnya perekonomian suatu negara dapat tercermin dari kondisi sektor

propertinya. Industri properti dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang properti akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait. Dalam hal ini sektor properti memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*) yakni dengan mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi yang lain (Martinus, 2005). Seluruh kegiatan ekonomi baik produk barang maupun jasa pada dasarnya selalu membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksinya. Contohnya, kegiatan jasa perbankan yang memberikan jasa keuangan juga masih memerlukan adanya produk properti secara aktif sebagai sarana untuk melakukan transaksi. Demikian pula dengan kegiatan produksi atau perdagangan akan selalu membutuhkan produk properti sebagai sarana kegiatannya.

Dengan demikian, kebutuhan akan produk properti akan terus meningkat sejalan dengan perkembangan kegiatan ekonomi. Berinvestasi di sektor properti umumnya berorientasi jangka panjang. Dalam perkembangannya, sektor ini sangat sensitif terhadap variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga. Pertumbuhan sektor properti akan menjadi stimulan bagi perekonomian nasional, karena pertumbuhan sektor ini terkait erat dengan meningkatnya pendapatan masyarakat. Selain itu, perkembangan sektor properti menimbulkan efek berantai bagi pertumbuhan sektor industri lainnya dan penyerapan tenaga kerja (Ratna, 2009). Selain karena faktor diatas, sektor properti menarik untuk dikaji lebih lanjut karena tingkat volatilitasnya yang cukup tinggi.

Sektor properti memiliki siklus pertumbuhan yang unik, dimana pertumbuhan tertinggi selalu berkesudahan dengan krisis ekonomi. Contohnya pada awal tahun 1997 industri properti mencapai pertumbuhan yang signifikan namun tak lama kemudian krisis ekonomi pada tahun 1998 menghancurkan sendi-sendi ekonomi. Akhir tahun 2007 pertumbuhan industri properti mencapai rekor terbaru dalam satu dekade namun pada tahun 2008 krisis kembali meruntuhkan pondasi ekonomi (Rachmat, 2013).

Permintaan dan pertumbuhan harga pada semua sektor properti pasca krisis moneter tahun 2008 terus meningkat. Laporan Bank Dunia mencatat, harga perumahan secara nasional yang diukur dengan indeks 14 kota oleh Bank Indonesia menunjukkan pertumbuhan rata-rata 4% per tahun sejak awal 2010. Perkembangan bisnis properti di Indonesia saat ini memberikan peluang dan kesempatan yang cukup menjanjikan. Alasannya yakni pengadaan rumah selalu kurang dibanding kebutuhan rumah yang selalu meningkat dan tingkat suku bunga KPR relatif rendah dan cenderung tidak stabil. Terbukanya peluang tersebut tentunya menjadi kesempatan untuk menarik para investor asing untuk berinvestasi di dalam negeri, sehingga dana akan mengalir ke Indonesia melalui penanaman modal asing. Jakarta menjadi kota yang paling prospektif dalam berinvestasi properti. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1.2

Peringkat Prospek Investasi *Real Estate* Kota-Kota di Dunia

City	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Jakarta	1	11	14	17	20	20	19
Shanghai	2	2	2	1	5	1	2
Singapore	3	1	1	5	2	2	4
Sydney	4	3	6	6	14	15	16
Kuala Lumpur	5	17	15	15	10	11	15
Bangkok	6	14	17	19	18	18	8
Beijing	7	5	7	3	12	6	9
China - secondary city	8	-	-	-	-	-	-
Taipei	9	8	13	11	8	16	5
Melbourne	10	7	9	9	11	17	6
Hongkong	11	13	4	2	3	5	11
Manila	12	18	20	20	19	19	18
Tokyo	13	16	12	7	1	3	3
Seoul	14	19	16	4	6	7	13
Guangzhou	15	6	8	12	16	9	7
Shenzen	16	-	-	-	-	-	-
Auckland	17	20	18	16	17	14	-
Hou Chi Minh City	18	10	11	13	13	8	12
Bangalore	19	9	10	14	4	12	10
Mumbai	20	15	3	8	7	10	17
New Delhi	21	12	5	10	9	13	14
Osaka	22	21	19	18	15	4	1

Source : *Emerging Trends in Real Estate Asia Pasific 2007-2013 Surveys*

Pada 2013 Indonesia terutama Jakarta dinobatkan menjadi tempat investasi properti dunia nomor satu menggeser Singapura yang sebelumnya ada di posisi pertama. Kini Indonesia tercatat sebagai runner up atau negara dengan pertumbuhan ekonomi tertinggi kedua di dunia. Sepanjang semester I 2012, pertumbuhan Indonesia yang mencapai 6,35% hanya kalah oleh Tiongkok yang mencatat pertumbuhan ekonomi 7,85%. Kebijakan pemerintah saat ini dan ke depan akan berfokus untuk menjaga dua motor pertumbuhan, yakni pasar domestik dan investasi (Faruq, 2007).

Perkembangan properti di Indonesia dapat dilihat dari pertumbuhan dan kapitalisasi pasar sektor propertinya. Seperti yang terlihat pada Tabel di bawah ini :

**Tabel 1.3**  
**Kapitalisasi Pasar dan Pertumbuhan Sektor Properti Tahun 2007-2013**

<b>Tahun</b>	<b>Kapitalisasi Pasar Sektor Properti (Mil Rp)</b>	<b>Total Kapitalisasi Pasar Seluruh Sektor (Mil Rp)</b>	<b>Pertumbuhan Sektor Properti</b>	<b>Market Share</b>
2007	111.576	1.988.326	-	5,6%
2008	46.454	1.076.491	-58,3%	4,3%
2009	67.693	2.019.375	45,8%	3,4%
2010	120.069	3.247.097	77,3%	3,7%
2011	142.629	3.537.294	18,8%	4%
2012	224.705	4.126.995	57,6%	5,4%
2013	234.531	4.219.020	4,3%	5,6%

Sumber : IDX Statistic 2007-2013 (diolah)

Dalam Tabel 1.3 diatas menunjukkan kapitalisasi pasar, *market share*, dan pertumbuhan sektor properti selama periode 2007-2013. Pada 2008 terjadi penurunan kapitalisasi pasar secara signifikan sebesar Rp 65.122 miliar. Penurunan ini adalah yang tertinggi selama beberapa tahun terakhir. Pertumbuhan sektor properti pada 2008 juga menunjukkan angka negatif yakni sebesar -58,3%. Dampak krisis sangat dirasakan pada industri properti yang tercermin dari penurunan kapitalisasi serta pertumbuhannya. Untuk *market share* sektor properti tahun 2009 terjadi penurunan sebesar 0,9% dari tahun sebelumnya. Gairah kembalinya sektor properti mulai dirasakan pada tahun 2009-2013 dimana selama periode tersebut terjadi peningkatan rata-rata kapitalisasi dan *market share* sektor properti. Permintaan akan properti mulai meningkat seiring dengan kondisi ekonomi yang mulai membaik. Peningkatan

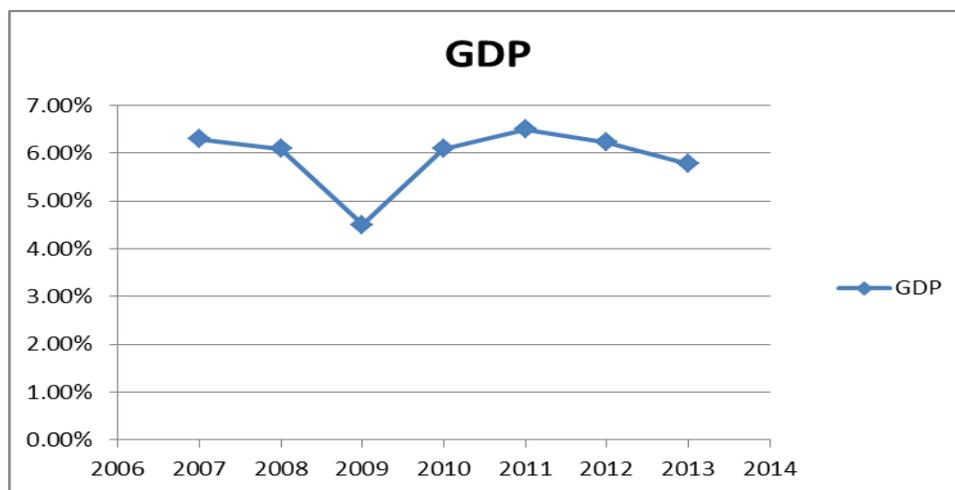
pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2012 dimana terjadi pertumbuhan mencapai 39% dari tahun 2011. Pada tahun 2010 sektor properti mampu menguasai pangsa pasar sebesar 3,7% disusul kenaikan dua tahun berikutnya yakni tahun 2011 sebesar 4% dan tahun 2012 sebesar 5,4%. Kenaikan kapitalisasi dan *market share* sektor properti kembali terjadi pada 2013. Dimana terjadi kenaikan kapitalisasi sektor properti sebesar Rp 9.826 miliar dan untuk *market share* mengalami kenaikan sebesar 0,2% dari tahun 2012.

Penurunan pertumbuhan properti yang terjadi dinilai sebagian pengamat merupakan hal yang wajar. Siklus pasar yang terjadi merupakan sebuah pergerakan siklus yang normal setelah peningkatan pertumbuhan harga properti mencapai puncaknya di semester dua tahun 2013. Setelahnya, pasar properti dilanda kejenuhan dan perlambatan pertumbuhan. Penurunan ini dinilai terjadi akibat ekonomi Indonesia sedang berada di bawah tekanan melalui perlambatan pertumbuhan PDB, inflasi yang fluktuatif, defisit negara, melemahnya rupiah, dan kenaikan suku bunga. Dengan adanya isu ekonomi makro Indonesia dan luar negeri (khususnya China dan Amerika Serikat) diperkirakan pada akhir tahun 2013 dan awal tahun 2014 pengembang properti, investor, dan konsumen lebih memilih untuk menunggu saat yang tepat untuk mengambil keputusan. Sehingga permintaan akan properti akan mengalami penurunan untuk sementara waktu (Detik, 2013).

Sektor properti rentan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dalam negeri. Pada tahun 2007 perekonomian Indonesia tumbuh hingga mencapai 6,3% dimana

pertumbuhan ekonomi tersebut adalah yang tertinggi sejak krisis 1997. Hal ini juga memicu perkembangan sektor riil seperti properti dan real estate. Perkembangan perekonomian juga dapat tercermin dari perkembangan Produk Domestik Bruto yang mengalami kenaikan. Hal ini dapat dilihat pada pertumbuhan *Growth Domestic Product* yang ditampilkan pada gambar dibawah ini:

**Gambar 1.1**  
**Grafik Pergerakan Pertumbuhan *Gross Domestic Product* Indonesia**  
**Tahun 2007 – 2013**



Sumber : BPS, 2014

Pada tahun 2008 perekonomian dunia diguncang dengan adanya krisis global, namun adanya krisis global ini ternyata tidak terlalu berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak mengalami penurunan yang cukup signifikan seperti saat periode krisis ekonomi 1998. Pada tahun 2008

pertumbuhan ekonomi tercatat sebesar 6,1%, turun 0,2% dibandingkan pertumbuhan pada tahun 2007.

Dampak adanya krisis global justru baru dirasakan pada tahun 2009. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2009 ternyata mengalami penurunan yang lebih besar jika dibandingkan dengan penurunan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2008. Pada tahun 2009 pertumbuhan ekonomi tercatat sebesar 4,5%, jika dibandingkan tahun 2008 pertumbuhan ekonomi tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 1,6%. Pada tahun 2010 kondisi perekonomian Indonesia kembali menunjukkan kondisi yang cukup baik, pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2010 tumbuh 6,1%, meningkat dibandingkan tahun 2009. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2011 mencapai angka tertinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yakni mencapai 6,5% sebelum disusul penurunan pada 2012 sebesar 6,23% dan 5,78% pada 2013.

Mulai membaiknya kondisi ekonomi membuat pertumbuhan bisnis properti nasional menjadi sangat tinggi. Hal itu tercermin dari indikator makro ekonomi seperti suku bunga dan inflasi yang lebih rendah serta nilai tukar yang relatif lebih stabil. Paling tidak sedikitnya ada tiga faktor yang memicu bangkitnya kembali bisnis properti pasca krisis. Faktor itu antara lain stabilnya tingkat inflasi yaitu masih dibawah satu digit, serta tingkat suku bunga KPR yang berkisar antara 9 sampai 10 persen, dan menguatnya kurs rupiah pada level Rp 8.700 - Rp 9.000 per dollar AS (Kompas, 2007). Adapun pergerakan harga dan return saham sektor properti sepanjang 2007-2013 ditunjukkan melalui Tabel 1.4 :

**Tabel 1.4**  
**Pergerakan Harga Penutupan (*Closing Price*) dan Rata-Rata Bulanan Return**  
**Saham Indeks Sektor Properti Periode 2007-2013**

Tahun	Harga Saham (Rp)			Return
	Hi	Low	Close	
2007	207.347	185.717	202.586	
2008	176.973	157.001	164.767	-0,187
2009	138.248	126.005	133.824	-0,188
2010	180.596	166.873	175.941	0,315
2011	216.434	195.787	207.788	0,181
2012	297.676	276.760	292.722	0,409
2013	446.987	384.607	419.240	0,432

Sumber: IDX Monthly Statistics 2007-2013/www.idx.co.id (diolah)

Pada Tabel 1.4 menunjukkan pergerakan harga penutupan (*closing price*) dan rata-rata return bulanan sektor properti periode 2007-2013. Berdasarkan pergerakan harga pada periode tersebut, dapat diketahui tingkat return yang mungkin diterima investor atas investasinya pada sektor properti sepanjang tahun 2007-2013. Tandelilin (2001) mengungkapkan bahwa return merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Dari tabel tersebut dapat dilihat tahun 2008 dan 2009 return bernilai negatif yakni masing-masing sebesar -0,187 dan -0,188. Hasil negatif mengindikasikan tingkat kerugian (*loss*) yang diperoleh investor atas investasinya. Pada tahun 2010 return bernilai positif yakni sebesar 0,315 kemudian disusul penurunan pada tahun 2011 sebesar 0,181. Peningkatan return kembali terjadi dua tahun berikutnya yakni pada tahun 2012 dan 2013 masing-masing sebesar 0,409 dan 0,432.

Kondisi ekonomi yang mulai membaik memberi sinyal positif bagi investor untuk kembali memasuki bursa saham. Suyanto (2007) mengatakan meningkatnya harga saham properti dan tetap menjadi primadona selepas krisis salah satunya disebabkan oleh makin banyaknya masyarakat yang sadar jika harga tanah cenderung naik. Bertambahnya jumlah penduduk juga alasan semakin banyaknya masyarakat yang menginvestasikan dananya dalam pasar properti karena menyebabkan demand meningkat dan supply tanah bersifat tetap sehingga harga properti akan selalu naik seiring bertambahnya jumlah penduduk.

Return saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental, namun ada hal diluar perusahaan yang ikut mempengaruhi. Lingkungan makroekonomi merupakan lingkungan yang dapat mempengaruhi kinerja operasional perusahaan. Variabel-variabel makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain tingkat suku bunga, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu negara, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, serta jumlah uang beredar. Apabila kondisi makroekonomi suatu negara mengalami perubahan, investor akan bereaksi dan dapat mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi makroekonomi serta pergerakan indeks global di masa yang akan datang akan sangat berguna dalam pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan (Suskim, 2013).

Variabel makroekonomi yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian terhadap kinerja saham dapat dibagi menjadi beberapa jenis sesuai dengan tujuan penelitian. Nophon (2012) menjelaskan yakni kelompok pertama mencerminkan kondisi ekonomi secara umum seperti tingkat pekerjaan, laju pertumbuhan GDP, dan *industrial production index*. Kelompok kedua meliputi variabel mengenai suku bunga dan kebijakan moneter, variabel tersebut meliputi tingkat bunga, *term spread*, dan *default spread*. Kelompok ketiga variabel berfokus pada tingkat harga, yang meliputi tingkat inflasi dan harga minyak. Kelompok terakhir adalah variabel yang melibatkan kegiatan internasional seperti nilai tukar dan *foreign direct investment*. Dalam penelitian ini penulis memfokuskan untuk menggunakan empat variabel makroekonomi, yakni inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP.

Nopirin (2000) mengungkapkan inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus. Dilihat dari segi masyarakat, inflasi yang tinggi akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Inflasi juga akan berakibat pada tingginya nilai mata uang asing. Seperti yang diungkapkan Kuwornu (2012) tingginya tingkat inflasi akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Tingkat pengembalian deviden yang rendah akan berimbas pada depresiasi nilai saham itu sendiri. Sebaliknya, inflasi yang rendah akan membuat biaya yang lebih rendah dari pinjaman. Peningkatan kinerja perusahaan akan berdampak pada peningkatan produksi dan keuntungan perusahaan. Hasilnya pembayaran dividen akan lebih menarik bagi investor.

Penelitian yang dilakukan dilakukan Chuan (2009) yang meneliti tentang pengaruh inflasi terhadap tingkat return dengan menggunakan data *consumer price index* 12 negara OECD. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham. Dengan meningkatnya inflasi secara langsung akan menekan harga real saham, harga saham akan *undervalued*. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Dubraka (2010) yang menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, harga minyak, dan *industrial production* terhadap return. Dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi mempengaruhi return secara negatif. Sedangkan penelitian berbeda dilakukan oleh Taofik (2013) yang meneliti tentang pengaruh inflasi terhadap return saham di Nigeria. Dengan menggunakan data bulanan tahun 1997-2010 ditemukan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return.

Beberapa tahun terakhir, semua bisnis secara langsung dan tidak langsung terpengaruh oleh kegiatan internasional sebagai akibat dari adanya globalisasi. Dengan kata lain, perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi tingkat persaingan perusahaan dalam perdagangan internasional. Valuta asing akan menentukan profitabilitas serta tingkat return yang akan diterima dari investasi yang dilakukan investor (Zarrar, 2011). Fluktuasi nilai tukar akan berimbas pada peningkatan biaya barang dan jasa, penjualan dan arus kas dapat berubah seiring dengan nilai tukar yang berfluktuasi.

Selain terkait dengan kegiatan perekonomian suatu negara, nilai tukar juga berkaitan dengan keuangan internasional. Seperti yang diungkapkan oleh Bailey dan Bhaopichtir (2004) jika konsumen dan perusahaan tidak bisa melakukan *hedging* terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang negaranya, maka fluktuasi tersebut bisa mempengaruhi konsumsi dan kesejahteraan agregat, kekompetitifan ekspor dan profitabilitas perusahaan serta kondisi ekonomik dan politik secara keseluruhan.

Merosotnya nilai tukar rupiah akan berimbas pada pasar modal, hal tersebut mungkin saja terjadi karena hampir sebagian besar perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia memiliki hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut banyak menggunakan bahan yang diimpor dari luar. Sehingga, nilai tukar rupiah yang terdepresiasi menyebabkan hutang perusahaan dan biaya produksi menjadi bertambah besar jika dinilai dengan rupiah.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap return saham. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Etna (2010) dan Mona (2010) yang mengungkapkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap return. Penurunan mata uang secara relatif dibandingkan dengan mata uang negara lain menunjukkan suatu keadaan perekonomian yang tidak diinginkan. Pengaruhnya pada pasar modal adalah kurang tertariknya investor untuk berinvestasi pada negara yang mata uangnya mengalami depresiasi.

Beberapa penelitian sebelumnya tentang kinerja saham dengan nilai tukar yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan hasil yang berbeda. Merve (2012) melakukan penelitian di Turki mengenai hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel ekonomi terhadap harga saham, dimana nilai tukar menjadi salah satu proxy dalam penelitian tersebut. Dengan menggunakan metode kointegrasi ditemukan hasil bahwa kurs berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun panjang terhadap harga saham. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Gary (2010) yang meneliti dampak liberalisasi keuangan pada hubungan antara kurs terhadap kinerja pasar saham di China. Dengan menggunakan metode ARDL ditemukan bahwa sejak tahun 2005 saat China mengganti sistem kursnya menjadi *managed floating rate system* terdapat pengaruh antara nilai tukar dengan return saham, dengan korelasi positif.

Penelitian berbeda ditemukan oleh Owusu (2011) yang melakukan penelitian dengan analisis kointegrasi tentang hubungan variabel makro ekonomi dengan return pasar modal di Ghana. Variabel yang diteliti yakni inflasi, harga minyak dunia, nilai tukar dan treasury bill. Dengan menggunakan data bulanan dari Januari 1992 hingga Desember 2008, diperoleh hasil hanya variabel inflasi yang berpengaruh signifikan. Sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return pasar. Penelitian serupa juga pernah dilakukan Benish (2012) yang meneliti tentang hubungan kurs, *term structure*, dan jumlah uang yang beredar terhadap return pasar modal. Dalam penelitian ini digunakan data 50 perusahaan yang *listed* di *Karachi*

*Stock Exchange* selama periode 1998-2008. Ditemukan hasil bahwa kurs memiliki risiko negatif terhadap return saham.

Tingkat suku bunga merupakan salah satu dari sekian banyak faktor ekonomi yang berpengaruh terhadap kinerja saham. Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor dalam menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi. Dengan meningkatnya suku bunga SBI investor akan lebih memilih untuk berinvestasi di sektor perbankan dibandingkan pasar modal. Hubungan antara perubahan tingkat suku bunga dan harga saham dapat digambarkan melalui mekanisme intern perusahaan. Bagi perusahaan dengan tingkat leverage tinggi, kenaikan tingkat suku bunga akan meningkatkan biaya modal. Biaya modal yang semakin membesar akan mengurangi keuntungan perusahaan, yang berarti kemampuan perusahaan untuk membayar deviden menurun. Sebagai akibatnya para pelaku pasar modal (investor) cenderung untuk menjual saham perusahaan yang bersangkutan yang selanjutnya akan menurunkan harga saham perusahaan (Fachrudiy, 2007). Secara tidak langsung hal tersebut akan menurunkan tingkat return yang akan diterima.

Sementara itu, penelitian yang mengkaji hubungan antara suku bunga (*interest rate*) dengan harga saham terdapat perbedaan hasil penelitian. Rachmat (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan nilai harga saham. Penelitian tersebut didukung oleh Gusti (2013) yang meneliti tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap saham LQ 45. Hasil uji

ECM menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh yang negatif dalam jangka pendek dan jangka panjang pada harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Haruna (2013) dengan metode kointegrasi ditemukan hasil bahwa tingkat suku bunga hanya berpengaruh signifikan dalam jangka pendek tapi tidak untuk jangka panjang. Sedangkan penelitian lain dilakukan Husam (2009) yang meneliti tentang efek makroekonomi terhadap return saham di pasar modal Istanbul. Dengan menggunakan analisis regresi ditemukan hasil bahwa suku bunga memiliki efek positif terhadap return saham.

Aspek makroekonomi lain yang dapat mempengaruhi kinerja saham di pasar modal adalah laju pertumbuhan GDP. Meningkatnya GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi.

Penelitian hubungan pertumbuhan GDP terhadap harga saham yang dilakukan oleh Deni (2003) menemukan adanya pengaruh positif pertumbuhan GDP terhadap return pasar. GDP sebagai proksi dari pertumbuhan akan meningkatkan ekspektasi market return. Penelitian serupa juga dilakukan Abdul (2012) yang menganalisis reaksi dari variabel makroekonomi terhadap return individu di sektor tekstil. Dengan menggunakan data dari perusahaan non keuangan yang *listed* di *Karachi Stock*

*Exchange* selama periode 1998-2009 diperoleh hasil bahwa volume perdagangan dan GDP signifikan terhadap return individu.

Sedangkan penelitian berbeda dilakukan oleh Wahyu (2010) yang meneliti tentang pengaruh fundamental ekonomi makro dan harga minyak terhadap saham LQ 45. Dengan metode ECM ditemukan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi hanya signifikan dalam jangka pendek tapi tidak untuk jangka panjang. Dengan menggunakan data BEI pada periode 2000-2008 Thobarry (2009) meneliti tentang pengaruh variabel makro terhadap indeks harga saham sektor properti dimana GDP menjadi salah satu proksi yang digunakan dalam penelitian tersebut. Hasil menunjukkan pertumbuhan GDP tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti.

Berdasarkan latar belakang serta adanya beberapa penelitian terdahulu yang saling bertentangan, dengan demikian memperkuat perlunya diajukan penelitian kembali untuk menganalisis inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP terhadap return saham indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2013. Alasan pengambilan indeks saham sektor properti untuk dijadikan obyek penelitian karena sektor properti merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya tinggi dan sektor properti yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi seperti kenaikan suku bunga kredit dan inflasi yang berimbas pada peningkatan permintaan akan properti.

## 1.2 Rumusan Masalah

Pasar modal merupakan sarana alternatif pembiayaan bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dalam menanamkan modalnya, investor akan memilih jenis investasi yang dapat memberikan keuntungan yang paling besar. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi yang diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai bursa saham sangat diperlukan masyarakat sebelum menanamkan dananya pada pasar modal. Informasi yang bisa diperoleh yakni dengan melihat pergerakan indeks harga saham, terutama saham sektor properti. Dalam sektor ini akan terlihat bagaimana pergerakan harga saham perusahaan real estate dan properti secara keseluruhan.

Berdasarkan uraian dan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan hasil penelitian antara satu peneliti dengan peneliti yang lain, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh dari inflasi terhadap return saham indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013?
2. Apakah terdapat pengaruh dari nilai tukar terhadap return saham indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013?
3. Apakah terdapat pengaruh dari suku bunga SBI terhadap return saham indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013?

4. Apakah terdapat pengaruh dari pertumbuhan GDP terhadap return saham indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya hal-hal yang dianggap perlu untuk diteliti lebih lanjut, yang berhubungan dengan pengaruh beberapa faktor yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP terhadap return indeks sektor properti selama periode 2007-2013. Penelitian ini menggunakan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*) yang akan didahului dengan uji stasionaritas dan uji derajat integrasi. Dengan metode ini, diharapkan akan diperoleh bukti mengenai adanya hubungan keseimbangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel penelitian dan menghindari *spurious regression*.

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menguji pengaruh perubahan inflasi, kurs, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP terhadap return saham indeks sektor properti, sehingga dapat diketahui pengaruh pasar/faktor-faktor makro perusahaan. Hal ini bisa dijadikan bahan masukan bagi pembuat kebijakan terutama yang terkait dengan pasar modal.
2. Memprediksi adanya hubungan keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang antara perubahan inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP.

3. Penggunaan metode *Error Correction Model* diharapkan akan mengatasi permasalahan data yang berbentuk time series dan menghindari regresi lancung.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Teoritis

Secara teoritis penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya dalam pengambilan keputusan investasi dalam bentuk saham terutama di bidang properti.

2. Bagi Investor

Bagi para pelaku bursa, khususnya investor agar dapat memahami faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi return saham terutama saham properti sehingga dapat mengambil posisi yang menguntungkan sekaligus menjadikan variabel ekonomi sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi dalam pasar modal.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan terutama pada bidang manajemen keuangan khususnya teori yang berkaitan dengan return saham.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Untuk mendapatkan gambaran utuh secara menyeluruh mengenai penulisan penelitian ini, maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi mengenai informasi materi serta hal-hal lain yang berhubungan dengan penelitian ini, adapun sistematika penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan penggunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu system penulisan diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

##### **BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat persamaan yang akan diteliti. Hipotesis

adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana deskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang data yang digunakan untuk variabel penelitian. Penentuan yang berkaitan dengan jumlah populasi dan jumlah sampel yang diambil. Kemudian metode pengumpulan data yang digunakan. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bagian ini dijelaskan tentang deskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

### **BAB V : PENUTUP**

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan

merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pasar Modal**

Menurut Sunariyah (2004) pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara yang mempunyai fungsi sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi (Yogi, 2009).

Kepemilikan saham perusahaan melalui pasar modal akan memberikan manfaat bagi masyarakat yang memiliki saham tersebut yakni melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah maupun jangka panjang. Keduanya melakukan jual beli modal yang berwujud sekuritas atau efek.

### 2.1.2 Return Saham

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menginginkan tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikan. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001). Horne dan Wachowicz (1998) mendefinisikan return sebagai :

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

Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Return saham merupakan imbal hasil yang didapatkan investor atas investasi yang dilakukan. Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diharapkan investor dimasa yang akan datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan return yang telah diperoleh investor dimasa lalu. Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan bisa saja berbeda. Perbedaan antara return yang diharapkan resiko yang

harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi, investor diharapkan tidak hanya memperhatikan tingkat return yang diinginkan tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat resikonya.

Menurut Jogiyanto (2003) nilai return yang sering digunakan adalah return total. Return pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu capital gain/loss dan yield. Capital gain merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi capital gain dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh dari *yield* adalah dividen.

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

*Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2003) :

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik dari suatu investasi terhadap harga investasi periode tertentu. Untuk saham biasa yang melakukan pembayaran deviden periodik sebesar  $D_t$  rupiah per-lembarannya, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga return total dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka return saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$\text{Return Saham Indeks Sektor Properti} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham properti periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham properti periode sebelumnya

### **2.1.3 Arbitrage Pricing Theory**

Salah satu aspek yang memotivasi investor dalam berinvestasi adalah tingkat return. Return merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Salah satu teori yang berkaitan tentang hubungan tingkat return dan risiko yakni arbitrage pricing theory. *Arbitrage pricing theory* (APT) dicetuskan oleh Ross (1976) sebagai alternatif di samping penggunaan teori CAPM. Menurut Jones (2004) Arbitrage Pricing Theory didefinisikan sebagai : *an equilibrium theory of expected returns for securities involving few assumptions about investor preferences.*

Konsep yang dipergunakan dalam *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah hukum satu harga (*the law of the one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2004). APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri.

Korelasi diantara faktor keuntungan sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama. Kondisi dalam perekonomian mencakup kondisi dalam industri perusahaan, maupun industri keuangan. Hal ini didasarkan pada pengertian industri sebagai suatu kegiatan usaha yang memiliki ciri yang sama.

APT menggambarkan hubungan antara risiko dan ekspektasi imbal hasil, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Tiga asumsi yang mendasari model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah (Reilly, 2000): (1) Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna (2) Para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian (3) Pendapatan asset dapat dianggap mengikuti K model faktor.

Teori APT berpendapat lain bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan industri. Risiko dalam APT didefinisikan sebagai sensitivitas saham terhadap faktor-faktor ekonomi makro, dan besarnya return harapan akan dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut. Menurut Copeland (1997) mengungkapkan setidaknya ada tiga faktor yang mempengaruhi perkembangan harga surat-surat berharga. Hal ini sudah cukup menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi perubahan harga sekuritas. Faktor-faktor tersebut dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar ataupun keadaan pasar dan perekonomian. Dalam penelitian ini tingkat return akan dipengaruhi oleh faktor-

faktor keadaan pasar dan perekonomian yang meliputi inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI dan pertumbuhan GDP.

#### **2.1.4 Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham merupakan cermin dari fluktuasi harga saham di pasar yang dinyatakan dalam suatu angka dan didasarkan pada angka dasar tertentu (Samsul, 2004). Sedangkan menurut Jogiyanto (2003) indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Seperti halnya IHSG ditentukan dengan menggunakan seluruh yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dimana digunakan tanggal 10 agustus 1982 sebagai nilai dasar IHSG.

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham.

##### **2.1.4.1 Jenis-jenis Indeks Harga Saham**

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya

pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau sedang lesu (BEI, 2010).

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Indeks-indeks tersebut adalah:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Mencakup pergerakan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.
- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.
- c. Indeks LQ45, indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.
- d. Jakarta Islamic Index (JII), indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

- e. Indeks Kompas 100, indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.
- f. Indeks BISNIS-27, Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.
- g. Indeks PEFINDO 25, Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara BEI dengan lembaga rating PEFINDO.
- h. Indeks SRI-KEHATI, Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, Price Earning Ratio (PER) dan Free Float dan merupakan kerja sama BEI dengan Yayasan KEHATI.
- i. Indeks Papan Utama, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.
- j. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.
- k. Indeks Individual, indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

### 2.1.5 Faktor-faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Nilai Saham

Selain faktor fundamental, kinerja saham juga dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi. Seperti yang diungkapkan Ang (1997) bahwa berbagai variabel ekonomi akan memberikan pengaruh kepada pasar modal, khususnya ekuitas. Variabel ekonomi yang mempengaruhi indeks harga saham adalah pertumbuhan *Gross Domestic Product*, keuntungan perusahaan, pertumbuhan produksi industri, inflasi, tingkat bunga, kurs mata uang rupiah, pengangguran dan jumlah uang beredar. Faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti memiliki pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (Tandelilin, 2001). Pengaruh dari masing-masing faktor tersebut dapat digambarkan pada Tabel dibawah ini :

**Tabel 2.1**

#### **Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Investasi**

No	Indikator Ekonomi	Pengaruh
1	Produk Domestik Bruto (PDB)	Meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk investasi dan menjadi sebaliknya jika PDB turun.
2	Inflasi	Menurunnya inflasi secara relatif merupakan sinyal positif bagi investor di pasar modal.
3	Tingkat Suku Bunga	Menurunnya tingkat suku bunga merupakan sinyal positif terhadap harga saham.
4	Kurs	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami inflasi.

Sumber: Tandelilin, Eduardus. 2001. "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio".

BPFE : Yogyakarta

### 2.1.6 Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga umum untuk naik secara terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lainnya (Boediono, 1999). Sedangkan menurut Tandeilin (2001) mengatakan bahwa inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan.

Samuelson (2010) menyatakan *“Inflation occurs when the general level of price rising. The customer price index measure the cost of a market basket of consumer goods and services relative to the cost of the bundle during a particular base year.”*

Menurut Sukirno (2007) inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam sesuatu perekonomian. Tingkat inflasi (presentasi pertambahan kenaikan harga) berbeda dari satu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain. Inflasi juga bisa dikaitkan dengan penurunan nilai mata uang lokal terhadap mata uang asing.

Tingkat inflasi yang tinggi bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukannya. Jika tingkat inflasi rendah, maka hal itu menjadi sinyal positif bagi investor yang ingin berinvestasi karena seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Jadi inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (Ang, 1997).

### 2.1.7 Nilai Tukar

Kurs adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lainnya. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2004).

Penentuan besarnya nilai tukar merupakan suatu hal yang harus diperhatikan bagi para pelaku pasar valas. Karena kurs berhubungan dengan jumlah biaya yang harus dikeluarkan dan berapa besar manfaat yang akan diperoleh.

Menurut Samuelson (2010) *“Foreign trade involves the use of different national currencies. The foreign exchange rate is the price of one currency. The foreign exchange rate is determined in the foreign exchange market, which is the market where different currencies are traded”*

*“an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchanged per unit of another currency, or the price of one currency in terms of another currency”* (Fabozzi, 1996).

Menurut Nopirin (1987) nilai tukar itu sebenarnya merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*). Misalnya kurs dollar adalah  $US\$ = Rp\ 678.00$  berarti bahwa Rp 678.00 dapat ditukar dengan dollar sebanyak  $US\$ 1$  atau sama saja Rp 1 dapat ditukar dengan  $US\$ 1/678$ .

Menurut Madura (2003) ada empat mekanisme penentuan nilai tukar, yaitu:

*a. Fixed Exchange Rate System*

Dalam sistem ini kurs akan dibiarkan konstan atau dimungkinkan untuk berfluktuasi namun dengan rentang batas yang sempit. Jika nilai tukar bergerak terlalu jauh, pemerintah akan mengintervensi kurs agar kembali ke posisi konstan. Sistem ini akan memaksa pemerintah untuk selalu menyesuaikan nilai tukarnya. Jika tidak lagi mencerminkan nilai yang wajar dengan cara mendevaluasikan mata uangnya atau merevaluasikannya terhadap mata uang lain.

*b. Freely Floating Exchange Rate System*

Sistem kurs yang mengambang bebas akan membiarkan kurs bergerak bebas sesuai dengan kekuatan pasar tanpa adanya intervensi pemerintah. Kurs yang terjadi merupakan tingkat keseimbangan dari jumlah permintaan dengan jumlah penawaran dari mata uang bersangkutan terhadap mata uang asing lainnya.

*c. Managed Float Exchange Rate System*

Sistem kurs yang sampai saat ini sering digunakan untuk menentukan kurs suatu mata uang asing adalah diantara sistem kurs tetap dan sistem kurs mengambang bebas. Maksudnya sistem kurs ini menyerupai sistem kurs mengambang bebas yakni kurs dapat bergerak bebas sesuai kekuatan pasar. Namun sistem kurs ini juga mirip dengan sistem kurs tetap dimana pada saat tertentu pemerintah dapat melakukan intervensi saat kurs mulai bergerak terlalu

jauh. Sistem kurs inilah yang disebut sistem kurs mengambang bebas terkendali (*Managed Float Exchange Rate System*).

*d. Pegged Exchange Rate System*

Banyak Negara melakukan kesepakatan untuk menggunakan sistem kurs tertambat, dimana kurs mata uang dari negara lain atau sekelompok negara yang merupakan mitra dagang utama.

Terdapat lima faktor yang mempengaruhi nilai tukar mata uang Andi (2011) yakni :

1. Tingkat inflasi

Jika inflasi di Indonesia naik, maka orang Indonesia akan melakukan impor barang dari luar negeri. Akibatnya kebutuhan akan mata uang asing akan meningkat, karena pembayaran dilakukan dengan mata uang asing. Akibatnya permintaan mata uang asing tersebut lebih banyak, dan harganya meningkat.

2. Tingkat bunga

Jika bunga meningkat, maka kemungkinan tingkat konsumsi akan menurun, karena akan ditabung sehingga rupiah akan masuk ke bank dan pemerintah dan akan menjadi langka. Akibatnya rupiah menjadi langka dan mata uang rupiah akan menguat.

3. Tingkat pendapatan masyarakat

Jika pendapatan meningkat, maka kebutuhan akan konsumsi meningkat. Misalnya konsumsi menggunakan barang dari luar negeri meningkat, akibatnya

membutuhkan banyak mata uang asing sehingga mata uang asing akan menguat dan mata uang rupiah akan melemah.

#### 4. Pengendalian oleh pemerintah

Pemerintah bisa mengendalikan nilai tukar mata uang. Misalkan dengan mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mencegah atau menyebabkan inflasi, mencegah impor yang berlebihan ke suatu negara lain, meningkatkan tingkat bunga, dan lain-lain.

#### 5. Harapan/ekspektasi dari para spekulasi

Terkadang harga kurs juga bisa dipengaruhi oleh rumor-rumor yang beredar.

### **2.1.8 Suku Bunga**

Menurut Case and Fair (2002) bunga adalah pembayaran dari penggunaan uang. Tingkat suku bunga adalah pembayaran bunga pinjaman tahun yang dinyatakan sebagai persentase dari pinjaman, persentase itu sama dengan jumlah bunga yang diterima pertahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Sedangkan menurut Bodie, Kane & Marcus (2006) suku bunga merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi.

#### **2.1.8.1 Sertifikat Bank Indonesia**

Menurut Siamat (2005) Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada prinsipnya adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dan diperjualbelikan dengan diskonto.

Sedangkan menurut Hismendi (2013) Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan salah satu instrumen pasar uang yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan likuiditas perekonomian. Untuk jangka pendek, SBI dijadikan instrumen keuangan sebagai tolak ukur bank-bank pemerintah, swasta nasional dan swasta asing dalam menentukan tingkat suku bunga tabungan, deposito dan pinjaman.

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat, dengan kata lain pemerintah melakukan kebijakan moneter. Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya yang pada akhirnya bisa berdampak pada kenaikan harga – harga barang, yang salah satu faktor pemicu inflasi. Dengan menaikkan bunga SBI berarti bank – bank dan lembaga keuangan akan terdorong untuk membeli SBI. (Yogi, 2009).

#### **2.1.9 Gross Domestic Products**

GDP adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu warga negara dalam periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga negara yang bersangkutan ditambah warga negara asing yang bekerja di negara yang bersangkutan (Iskandar, 2003).

Menurut Todaro (2000) *Gross Domestic Products* adalah nilai total atas segenap output akhir yang dihasilkan oleh suatu perekonomian (baik itu yang dilakukan oleh penduduk warga Negara maupun orang-orang dari Negara lain yang

bermukim di Negara yang bersangkutan). Sedangkan menurut Mankiw (2006) Produk Domestik Bruto (PDB) atau Gross Domestic Product (GDP) adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu.

### **2.1.9.1 Laju Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi adalah proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan juga sebagai proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional.

Laju pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses menaikkan output perkapita jangka panjang. Penekanan pada proses karena mengandung unsur dinamis, perubahan dan perkembangan. Oleh karena itu pemakaian indikator pertumbuhan ekonomi akan dilihat dalam kurun waktu tertentu (Thobarry, 2009). Misalnya Pelita atau periode tertentu tapi dapat pula secara tahun. Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan GDP yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Adapun cara perhitungannya :

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

Dimana :  $\Delta GDP_x$  = Laju pertumbuhan ekonomi

$GDP$  = *Growth Domestic Products*

$x-1$  = Periode sebelum

## 2.2 *Error Correction Model*

Elvis (2012) menjelaskan *Error Correction Model* merupakan suatu regresi tunggal yang menghubungkan diferensi pertama pada variabel bebas ( $DY_t$ ) dan tingkatan variabel yang dimundurkan (*lagged level variables* =  $X_{t-1}$ ) untuk semua variabel dalam model. Pemilihan terhadap ECM didasarkan pada pertimbangan bahwa data yang akan digunakan bersifat deret waktu (time series data). Model ini digunakan untuk mengetahui bagaimana ketidakseimbangan jangka pendek dikoreksi atau disesuaikan untuk mencapai keseimbangan jangka panjangnya yang digambarkan dengan variabel *error correction term*.

Penggunaan analisis regresi biasa pada sebagian besar penelitian tidak mampu menghasilkan hubungan keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang seperti yang dikehendaki oleh teori. Data pasar modal yang sering digunakan pada umumnya berbentuk time series. Data runtun waktu mempunyai masalah dalam hal stasionaritas. Penggunaan data yang tidak stasioner akan menghasilkan regresi lancung atau *spurious regression*. Oleh karena itu untuk menghindari regresi lancung tersebut, digunakan metode koreksi kesalahan (*Error Correction Model*).

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP terhadap return saham indeks sektor properti di Bursa Efek

Indonesia tahun 2007-2013. Penggunaan *metode Error Correction Model* diharapkan mampu menghindari adanya regresi lancung dan juga mampu melihat hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel penelitian.

## **2.3 Pengaruh Faktor – Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham**

### **2.3.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Indeks Sektor Properti**

Dilihat dari segi masyarakat, inflasi yang tinggi akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Inflasi juga akan berakibat pada tingginya nilai mata uang asing yang akan membuat investor akan lebih memilih menanamkan modalnya ke dalam mata uang asing daripada menginvestasikannya dalam bentuk saham. Jika dilihat dari sisi perusahaan, inflasi dapat meningkatkan biaya perusahaan seperti harga bahan baku untuk memproduksi suatu produk akan meningkat. Sebagian besar perusahaan akan mengalami penurunan harga saham bila tingkat inflasi naik lebih besar dari yang diharapkan.

Inflasi yang tinggi akan berimbas pada naiknya biaya produksi perusahaan properti. Tingginya tingkat inflasi akan mendorong harga bahan baku bangunan menjadi semakin mahal. Keadaan tersebut akan menyebabkan tingginya biaya produksi yang harus ditanggung perusahaan. Biaya produksi yang tinggi akan membuat harga jual properti juga akan meningkat, hal tersebut akan berdampak pada penurunan daya beli masyarakat terhadap properti. Daya beli masyarakat yang menurun akan berimbas pada menurunnya harga saham. Investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya dan permintaan terhadap saham properti akan menurun.

Penurunan permintaan akan berdampak pada penurunan harga serta return saham pada indeks harga saham sektor properti secara keseluruhan.

Menurut Chuan (2009) inflasi akan mempengaruhi saham dengan korelasi negatif. Dengan meningkatnya inflasi secara langsung akan menekan harga real saham, harga saham akan *undervalued*. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Dubraka (2010) dan Syahzad (2012) yang mengemukakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham.

H1 = Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham indeks sektor properti

### **2.3.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Indeks Sektor Properti**

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dollar AS, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan properti sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Dengan meningkatnya biaya produksi yang tidak diimbangi dengan kenaikan permintaan properti akan menyebabkan nilai jual properti akan turun. Menurunnya permintaan akan properti akan membuat omzet pengembang properti ikut menurun, dan secara tidak langsung juga akan menurunkan return saham perusahaan properti.

Perubahan nilai tukar akan berdampak negatif terhadap tingkat pengembalian yang akan diterima investor. Kurs rupiah yang melemah menyebabkan penurunan terhadap tingkat return. Oleh karenanya investor kurang tertarik menginvestasikan

dananya dalam bentuk saham. Investor akan cenderung berinvestasi di pasar uang, sehingga hal tersebut akan berdampak pada penurunan permintaan saham sehingga secara tidak langsung akan menurunkan tingkat return.

Bagi seorang investor yang ingin berinvestasi properti, depresiasi nilai rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian suatu negara dalam kondisi yang buruk. Hal ini dikarenakan menurunnya nilai tukar rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian negara tidaklah kuat, sehingga dollar Amerika akan menguat dan akan menurunkan return saham yang tercermin dari indeks harga saham yang menurun. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hardiningsih (2001), Owusu (2011), dan Benish (2012) mengungkapkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham.

H2 = Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham indeks sektor properti

### **2.3.3 Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap *Return* Saham Indeks Sektor Properti**

Ketika suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia naik, maka hal tersebut akan menaikkan suku bunga kredit yang dikeluarkan oleh bank. Dengan meningkatnya suku bunga kredit maka akan mempengaruhi jumlah permintaan kredit properti. Menurunnya jumlah permintaan properti akan membuat harga saham turun dan investor akan cenderung menghindari investasi di bidang properti.

Meningkatnya suku bunga SBI akan membuat investor akan lebih memilih untuk berinvestasi di sektor perbankan dibandingkan pasar modal. Naiknya suku

bunga SBI berpengaruh negatif terhadap return saham. Dengan meningkatnya suku bunga SBI tingkat keuntungan yang diharapkan atas saham properti lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan dari tingkat suku bunga sehingga mengakibatkan penurunan permintaan terhadap saham properti dan harga saham akan mengalami penurunan seiring dengan kenaikan suku bunga SBI yang secara tidak langsung juga akan menurunkan tingkat return.

Bagi perusahaan properti yang memiliki *leverage* tinggi, kenaikan tingkat suku bunga akan meningkatkan biaya modal. Biaya modal yang semakin membesar akan mengurangi keuntungan perusahaan, yang berarti kemampuan perusahaan untuk membayar deviden menurun. Kondisi tersebut tentu saja akan mengurangi return yang akan diterima investor. Hal tersebut didukung oleh penelitian Rachmat (2013) dan Mahmudul (2009) yang mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham.

H3 = Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap return saham indeks sektor properti

#### **2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan GDP Terhadap *Return* Saham Indeks Sektor Properti**

Meningkatnya GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar

modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi.

Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor properti. Dengan meningkatnya omset penjualan properti maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan properti juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks sektor propertinya. Terdapat hubungan positif antara Pertumbuhan GDP terhadap return saham. Hal tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Deni (2003), Abdul (2012), dan Nadeem (2012) bahwa pertumbuhan GDP berpengaruh positif terhadap return saham.

H4 = Pertumbuhan GDP berpengaruh positif terhadap return saham indeks sektor properti.

#### **2.4 Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh inflasi, kurs, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP terhadap return indeks sektor properti. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

Vidiyanna (2012) menggunakan variabel inflasi, kurs dan suku bunga SBI dalam penelitiannya untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap return pasar. Penelitian ini menggunakan metode kointegrasi dengan periode pengamatan dari tahun 2001-2010. Hasil menunjukkan bahwa variabel kurs berpengaruh positif terhadap return pasar. Sedangkan inflasi dan suku bunga SBI tidak terbukti berpengaruh terhadap return.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Suyanto (2007) yang menganalisis pengaruh faktor nilai tukar uang, suku bunga dan inflasi terhadap return saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2005. Dengan menggunakan analisis regresi ditemukan hasil bahwa nilai tukar dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Satu-satunya variabel yang berpengaruh positif dan signifikan adalah inflasi.

Gusti (2013) menggunakan variabel GDP, kurs, inflasi, dan suku bunga SBI serta pengaruhnya terhadap harga saham LQ45. Dengan melakukan pengamatan selama tahun 2007-2012 ditemukan hasil variabel GDP, kurs, dan suku bunga SBI berpengaruh negatif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Satu-satunya variabel yang berpengaruh positif yakni inflasi.

Thobarry (2009) melakukan penelitian tentang nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti. Dengan menggunakan analisis regresi ditemukan hasil bahwa kurs berpengaruh positif sedangkan inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor properti.

SBI dan GDP tidak menunjukkan pengaruhnya terhadap indeks harga saham sektor properti.

Penelitian lain dilakukan Syahzad (2012) yang melakukan penelitian mengenai interaksi pasar modal dengan variabel makroekonomi di *Karachi Stock Exchange*. Variabel yang digunakan yakni suku bunga, inflasi, GDP dan kurs. Dengan menggunakan analisis regresi ditemukan hasil adanya hubungan positif kurs dan GDP terhadap KSE. Sedangkan inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif.

Haruna (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makro terhadap return pasar modal di Ghana. Variabel yang digunakan dalam penelitian yakni jumlah uang beredar, inflasi, kurs, treasuri bill, dan foreign direct investment. Dengan menggunakan metode VECM ditemukan hasil bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang inflasi dan JUB berpengaruh signifikan terhadap return. Sedangkan tingkat suku bunga hanya berpengaruh dalam jangka pendek.

Penelitian lain dilakukan oleh Hardiningsih (2001) tentang pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap return saham industri kimia. Variabel yang diteliti yakni ROA, PBV, kurs dan inflasi. Dari penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan. Sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap return saham.

Dubraka (2010) melakukan penelitian yang berjudul “*Do macroeconomic factors matter for stock returns? Evidence from estimating a multifactor model on the Croatian market*” dengan meneliti return dari 14 saham di pasar modal Kroasia

periode januari 2004 – October 2009. Variabel yang digunakan yakni inflasi, industrial production, suku bunga, indeks pasar (*CROBEX*) dan harga minyak. Dengan menggunakan analisis *multiple regression* didapat hasil indeks pasar (*CROBEX*), suku bunga, harga minyak dan industrial production memiliki hubungan yang positif terhadap return saham. Sedangkan inflasi berpengaruh negatif terhadap return.

Merve (2012) meneliti tentang hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara harga saham dengan variabel makroekonomi di Turki. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni *industrial production*, kurs, dan harga minyak. Dengan analisis kointegrasi ditemukan hasil bahwa *industrial production* dan harga minyak tidak mempengaruhi harga saham. Sedangkan untuk kurs terdapat pengaruh positif dan signifikan dalam mempengaruhi harga saham.

Benish (2012) meneliti tentang pengaruh kurs, *term structure*, dan *money supply* terhadap return pasar modal. Alat analisis yang digunakan yakni metode GARCH. Dengan menggunakan data dari 50 perusahaan yang listed di *Karachi Stock Exchange* selama periode 1998-2008 diperoleh hasil kurs berpengaruh negatif terhadap return. Sedangkan *money supply* berpengaruh positif.

Garzha (2010) melakukan penelitian yang berjudul: “*International Determinants of Stock Market Performance in China: A Cointegration Approach*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian yakni inflasi, *industrial production*, *money supply*, *short-term interest rates* dan kurs. Data yang digunakan yakni periode

January 1992 hingga December 2008. Melalui uji VAR yang dilakukan ditemukan hasil bahwa satu-satunya yang berpengaruh negatif hanya inflasi. Sedangkan variabel lainnya berpengaruh positif terhadap pasar modal Shanghai.

Penelitian lain dilakukan Rachmat (2013) yang meneliti pengaruh inflasi, suku bunga SBI dan jumlah uang beredar terhadap nilai harga saham sektor properti. Metode yang digunakan dalam penelitian yakni analisis regresi dengan periode pengamatan 2006-2011. Dari hasil penelitiannya disimpulkan kurs dan suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap nilai saham.

Deni (2003) melakukan penelitian tentang pengaruh muktifaktor ekonomi terhadap return pasar. Variabel yang diteliti yakni inflasi, GDP, dan *risk free rate*, dengan periode pengamatan dari tahun 1990-2003. Hasil penelitian menunjukkan GDP dan inflasi mempengaruhi ekspektasi return pasar. Sedangkan *risk free rate* berpengaruh negatif terhadap return pasar.

Tabel 2.2

## Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Vidiyanna (2012)	Inflasi, kurs, suku bunga SBI	Kointegrasi	Inflasi dan SBI berpengaruh negatif. Sedangkan kurs positif terhadap return pasar
2	Suyanto (2007)	Nilai tukar uang, suku bunga, dan inflasi	Regresi	Nilai tukar uang dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap return sedangkan inflasi berpengaruh positif
3	Gusti (2013)	GDP, kurs, inflasi, Suku bunga SBI	ECM	GDP, kurs, dan suku bunga SBI berpengaruh negatif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Satu-satunya variabel yang berpengaruh positif yakni inflasi.
4	Thobarry (2009)	Nilai tukar, suku bunga, laju inflasi, dan pertumbuhan GDP	Regresi	Kurs berpengaruh positif sedangkan inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor properti. SBI dan GDP tidak menunjukkan pengaruhnya terhadap indeks harga saham sektor properti.
5	Syahzad (2012)	Suku bunga, inflasi, GDP, kurs	Regresi	Adanya hubungan positif kurs dan GDP terhadap KSE. Sedangkan inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif.
6	Haruna (2013)	<i>Money supply</i> , <i>treasury bill</i> , inflasi, <i>foreign direct investment</i>	VECM	Dalam jangka pendek maupun jangka panjang inflasi dan JUB berpengaruh signifikan terhadap return. Sedangkan tingkat suku bunga hanya berpengaruh dalam jangka pendek
7	Hardiningsih (2001)	ROA, PBV, kurs dan inflasi	Regresi	Inflasi berpengaruh signifikan. Sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap return saham.

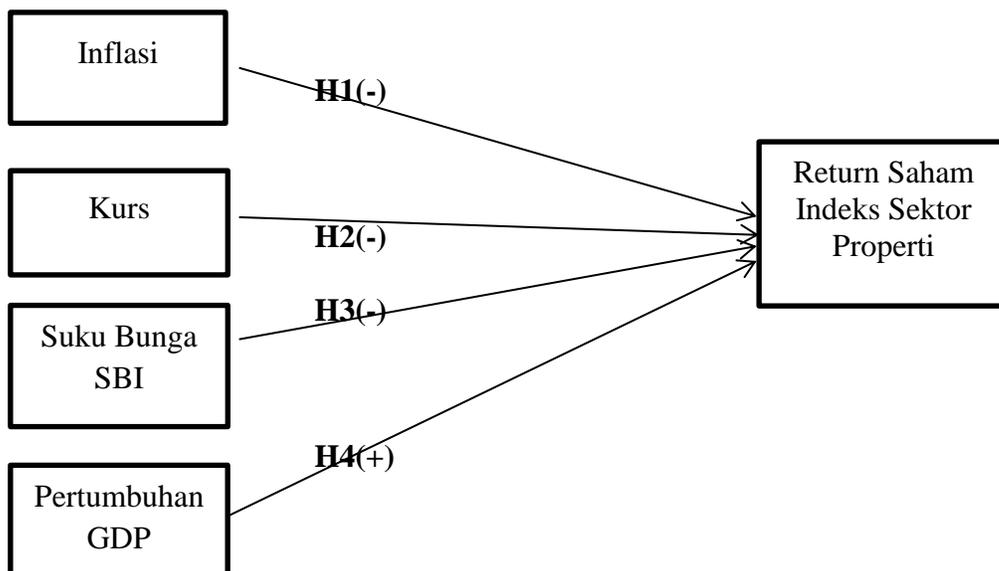
8	Dubraka (2010)	Inflasi, <i>industrial production</i> , suku bunga, indeks pasar (CROBEX) dan harga minyak.	Regresi	Indeks pasar (CROBEX), suku bunga, harga minyak dan <i>industrial production</i> memiliki hubungan yang positif terhadap return saham. sedangkan inflasi berpengaruh negatif terhadap return.
9	Merve (2012)	<i>Industrial production</i> , kurs, dan harga minyak	Kointegrasi	<i>Industrial production</i> dan harga minyak tidak mempengaruhi harga saham. sedangkan untuk kurs terdapat pengaruh positif dan signifikan dalam mempengaruhi harga saham.
10	Benish (2010)	Kurs, <i>term structure</i> , <i>money supply</i>	GARCH	Kurs berpengaruh negatif terhadap return. Sedangkan <i>money supply</i> berpengaruh positif.
11	Garzha (2010)	Inflasi, <i>industrial production</i> , <i>money supply</i> , <i>short-term interest rates</i> dan kurs.	VAR	Satu-satunya yang berpengaruh negatif hanya inflasi. Sedangkan variabel lainnya berpengaruh positif terhadap pasar modal Shanghai
12	Rachmat (2013)	Inflasi, suku bunga SBI dan jumlah uang beredar	Regresi	Kurs dan suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap nilai saham.
13	Deni (2003)	Inflasi, GDP, dan <i>risk free rate</i>	ARIMA	GDP dan inflasi mempengaruhi ekspektasi return pasar. Sedangkan <i>risk free rate</i> berpengaruh negatif terhadap return.

Sumber : Sumber : Berbagai Penelitian Terdahulu

## 2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta telaah pustaka, dan juga penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel yang mempengaruhi return saham indeks sektor properti dapat dijelaskan sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



## 2.6 Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, serta kerangka pemikiran teoritis seperti yang telah diuraikan tersebut diatas, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis 1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham indeks sektor properti.
2. Hipotesis 2 : Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap return saham indeks sektor properti.
3. Hipotesis 3 : Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap return saham indeks sektor properti.
4. Hipotesis 4 : Pertumbuhan GDP berpengaruh positif terhadap return saham indeks sektor properti.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Sebagai variabel dependen dalam penelitian ini adalah return indeks sektor properti. Sedangkan variabel independen meliputi inflasi, kurs, suku bunga SBI dan pertumbuhan GDP.

##### **3.1.1 Variabel Terikat (Dependen Variabel)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham indeks sektor properti. Return adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas keberaniannya menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

##### **3.1.2 Variabel Bebas (Independen Variabel)**

Yang dimaksud dengan variabel independen adalah variabel yang menyebabkan atau mempengaruhi, yaitu faktor-faktor yang diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungan antara fenomena yang diobservasi atau diamati. Dalam penelitian ini menggunakan empat variabel bebas (X1, X2, X3, X4) yaitu :

## 1. Inflasi

Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam sesuatu perekonomian. Tingkat inflasi (presentasi pertambahan kenaikan harga) berbeda dari satu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain. Inflasi juga bisa dikaitkan dengan penurunan nilai mata uang lokal terhadap mata uang asing. Variabel ini diukur dengan mencatat data laju inflasi indeks harga konsumen nasional yang diterbitkan BPS tiap bulan.

## 1. Nilai Tukar

Nilai tukar suatu mata uang merupakan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang asing lainnya. Nilai tukar mata uang tersebut merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan (demand) dan penawaran (supply) yang terjadi di pasar valuta asing. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dollar secara periodik 1 bulanan yang dipublikasikan Bank Indonesia.

## 2. Suku Bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada prinsipnya adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dan diperjualbelikan dengan sistem diskonto. Suku bunga yang digunakan adalah rata-rata bulanan suku bunga SBI dan BI Rate yang dipublikasikan Bank Indonesia.

### 3. Pertumbuhan GDP

Laju pertumbuhan ekonomi adalah proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan juga sebagai proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional. Data PDB yang digunakan dalam penelitian ini yakni rata-rata PDB tiap bulan.

**Tabel 3.1**

#### **Definisi Operasional Variabel**

<b>No</b>	<b>Variabel</b>	<b>Definisi</b>	<b>Pengukuran</b>
1	Return	Return saham indeks sektor properti didefinisikan sebagai return rata-rata bulanan dari seluruh saham properti yaitu apresiasi/depresiasi harga saham bulanan ( <i>closing price</i> )	$\text{Return}_{sp} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
2	Inflasi	Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga umum untuk naik secara terus menerus pada suatu negara	Inflasi yang tercatat dan diterbitkan oleh BPS tiap bulan
3	Nilai Tukar	Perbandingan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Dalam penelitian ini digunakan perbandingan mata uang rupiah dengan dollar Amerika (Rp/US\$)	Rata-rata nilai tukar rupiah/dollar (Rp/US\$) bulanan yang dipublikasikan Bank Indonesia
4	Suku Bunga SBI	Surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang	Suku bunga SBI bulanan yang dipublikasikan Bank

		jangka pendek dengan sistem diskonto	Indonesia
5	Pertumbuhan GDP	Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai proses kenaikan output per kapita dalam jangka panjang.	$\frac{GDP_X - GDP_{X-1}}{GDP_{X-1}} \times 100\%$

## 3.2 Populasi dan Sampel

### 3.2.1 Populasi

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2007-2013.

### 3.2.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari elemen-elemen populasi. Peneliti, secara teknis umumnya mengalami kesulitan untuk melakukan sensus, jika jumlah elemen populasi relatif. Oleh karena itu, karena alasan praktis dapat meneliti sebagian dari elemen-elemen populasi sebagai sampel) (Indriantoro, 2013). Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, dimana sampel yang dipilih dengan cermat hingga relevan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia pada Januari 2007 sampai dengan Desember 2013.
2. Data tersedia untuk dianalisis.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa polling data untuk semua variabel return saham, inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi return saham indeks sektor properti, kurs \$US, suku bunga (SBI), inflasi, dan pertumbuhan GDP yang dipublikasikan periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2013 yang dikutip dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs resmi Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), dan BPS (Biro Pusat Statistik) yang berupa data bulanan.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan dan mendokumentasikan data dari laporan-laporan yang relevan dengan topik permasalahan dalam penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal situs resmi Bursa Efek Indonesia untuk data return, Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) untuk data nilai tukar dan suku bunga SBI, serta BPS (Biro Pusat Statistik) untuk data inflasi dan pertumbuhan GDP.

### **3.5 Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan adalah model data runtut waktu (*time series*). Data runtut waktu yang digunakan merupakan data bulanan yang dimulai dari tahun 2007-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data *time series*

dari makro ekonomi yang pada umumnya tidak stasioner pada tingkat level sehingga perlu dilakukan *differencing*. Dalam penelitian ini metode analisis yang dipakai adalah analisis kuantitatif, untuk memperhitungkan dan memperkirakan secara kuantitatif dan beberapa faktor secara bersama-sama terhadap return saham. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model ekonometrik yaitu *Error Correction Model*. Dasar pemikiran dari penggunaan metode ini adalah fakta bahwa data variabel-variabel ekonomi makro runtun waktu pada umumnya memiliki tren yang tidak stasioner.

Untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI dan pertumbuhan GDP terhadap return saham indeks sektor properti digunakan metode *Error Correction Model*. Model ini digunakan untuk melihat pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham indeks sektor properti baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis kointegrasi dilakukan untuk mengetahui adanya keseimbangan yang dicapai dalam jangka panjang. Sedangkan ECM (*Error Correction Model*) untuk mengoreksi ketidakseimbangan dalam jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Uji stasioneritas data harus dilakukan terlebih dahulu untuk memastikan bahwa data *time series* bersifat stasioner. Apabila data yang non stasioner tetap digunakan, maka akan menghasilkan *spurious regression* atau regresi lancung. Setelah data dipastikan stasioner, baik itu stasioner pada level atau menguji derajat integrasinya, selanjutnya yaitu dilakukan uji kointegrasi.

Uji kointegrasi akan memastikan apakah model regresi tersebut terkointegrasi atau tidak. Model yang terkointegrasi akan menunjukkan bahwa model tersebut dalam kondisi keseimbangan dalam jangka panjang. Setelah melakukan uji stasionaritas dan uji kointegrasi, hal selanjutnya yakni membentuk model koreksi kesalahan dengan tujuan mendapatkan model estimasi yang berguna untuk mengetahui perilaku hubungan jangka pendek termasuk penyesuaian koreksi kesalahan sebagai adanya reaksi dari ketidakseimbangan. Untuk mempermudah dan mengurangi kesalahan secara manual, pengolahan data dalam analisis ini menggunakan alat bantu software pengolah data Eviews 8.0.

Metode analisis yang digunakan untuk mengestimasi model penelitian ini adalah metode *Engel Granger Error Correction Model* (EG-ECM). Metode ini diperkenalkan pertama kalinya oleh Sargan dan kemudian metode ini dipopulerkan oleh Engle-Granger (1987). EG-ECM mengasumsikan adanya keseimbangan (*equilibrium*) dalam jangka panjang antar variabel-variabel ekonomi. Dalam jangka pendek, bila pada suatu periode terdapat ketidakseimbangan, maka pada periode berikutnya dalam rentang waktu tertentu akan terjadi proses koreksi kesalahan sehingga kembali pada posisi keseimbangan. Proses koreksi kesalahan ini dapat diartikan sebagai penyelaras perilaku jangka pendek yang berpotensi mengalami ketidakseimbangan kearah perilaku jangka panjang (Florentinus, 2008).

Beberapa alasan model ECM digunakan dalam penelitian ini (Gujarati, 2009):

1. ECM adalah salah satu model autoregresif yang mengikut sertakan pengaruh pertimbangan lag dalam analisisnya sehingga model ini sesuai diterapkan dalam penelitian yang menggunakan data time series.
2. Kemampuan ECM dalam menganalisis berbagai variabel dapat digunakan untuk memperkirakan fenomena ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Dengan menggunakan ECM dapat dianalisis secara teoritik dan empirik apakah model yang dihasilkan konsisten dengan teori atau tidak.

### **3.5.1 Uji Stasionaritas**

#### ***3.5.1.1 Uji Akar Unit (Unit Root Test)***

Gujarati (1995) mengungkapkan bahwa teori ekonometri berlandaskan pada asumsi bahwa data adalah stationer. Data yang stationer ini tidak memiliki variasi yang terlalu besar selama periode observasi dan memiliki kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya. Stasioner merupakan salah satu prasyarat penting dalam model ekonometrika untuk data time series. Data stasioner adalah yang menunjukkan mean, varian dan autokovarians (pada variasi lag) tetap sama pada waktu kapan saja data itu dipakai, artinya dengan data yang stasioner model time series dapat dikatakan lebih stabil. Uji stasioner bertujuan untuk mengetahui apakah data stasioner dapat langsung diestimasi ataukah tidak stasioner karena mengandung unsur *trend (random walk)* yang perlu dilakukan penanganan tertentu yaitu dengan *differencing*. Jika

sebagaimana umumnya data tidak stasioner, maka proses *differencing* harus dilakukan beberapa kali sehingga tercapai data yang stasioner (Daryono, 2007).

Stasioner atau tidaknya sebuah data dapat dianalisis dengan menggunakan uji akar-akar unit. Pengujian stasionaritas ini dilakukan terhadap semua data time series variabel yang akan digunakan. Uji akar-akar unit untuk setiap variabel dalam model dilakukan untuk mengetahui apakah stasioneritas terjadi pada bentuk aras, turunan pertama ataupun turunan kedua.

Prosedur uji akar unit diestimasi dalam tiga persamaan autoregresif (Gujarati, 2003) berikut :

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \mu_t \quad (\text{tanpa intersep})$$

$$Y_t = \beta_1 + \rho Y_{t-1} + \mu_t \quad (\text{dengan intersep})$$

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 T + \rho Y_{t-1} + \mu_t \quad (\text{dengan intersep dan trend})$$

Dalam statistik dan ekonometrik, uji akar unit digunakan untuk menguji adanya anggapan bahwa sebuah data time series tidak stasioner. Uji yang biasa digunakan adalah uji *Augmented Dickey–Fuller*. Uji lain yang serupa yaitu Uji *Phillips–Perron*. Keduanya mengindikasikan keberadaan akar unit sebagai hipotesis null. Perlu diketahui bahwa data yang dikatakan stasioner adalah data yang bersifat flat, tidak mengandung komponen trend, dengan keragaman yang konstan, serta tidak terdapat fluktuasi periodik.

Kesimpulan hasil uji akar unit diperoleh dengan membandingkan nilai ADF statistik dengan nilai kritis *Mac Kinnon*. Apabila nilai ADF statistik lebih kecil

daripada nilai *Mac Kinnon* pada tabel dengan tingkat signifikansi tertentu, maka data time series tersebut tidak stasioner dan jika sebaliknya maka data stasioner.

### 3.5.1.2 Derajat Integrasi (*Orders of Integration*)

Setelah pengujian unit roots kemudian dilanjutkan dengan uji derajat integrasi. Dalam uji akar unit *Dicky Fuller* bila menghasilkan kesimpulan bahwa data tidak stasioner, maka diperlukan proses diferensi data. Uji stasioner data melalui proses diferensi ini disebut uji derajat integrasi. Uji derajat integrasi sendiri merupakan perluasan dari uji akar-akar unit yang dilakukan ketika data belum mencapai stasioneritas maupun belum terkointegrasi, maka perlu dilakukan uji derajat integrasi untuk penstasioneran data agar diperoleh hasil regresi yang tidak langsung. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pada derajat atau order diferensi ke berapa data yang diteliti akan stasioner. Bila data tersebut stasioner pada level data, maka data tersebut *integrated of zero* atau  $I(0)$ . Bila data stasioner pada diferensiasi pertama, maka data tersebut  $I(1)$ .

Seperti uji akar unit *Augmented Dicky Fuller*, keputusan sampai pada derajat keberapa suatu data dikatakan stasioner dapat dilihat dengan membandingkan antara nilai statistik ADF yang diperoleh dari koefisien  $\gamma$  dengan nilai kritis distribusi statistik *Mac Kinnon*. Jika nilai absolut dari statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada diferensi tingkat pertama, maka data dapat dikatakan stasioner pada derajat satu. Akan tetapi, jika nilainya lebih kecil maka uji derajat integrasi perlu

dilanjutkan pada diferensi yang lebih tinggi sehingga data yang dihasilkan menjadi stasioner.

### **3.5.1.3 Uji Kointegrasi**

Gujarati (1995) mengatakan bahwa setiap variabel harus memiliki sifat stasioner, demikian pula jika variabel tersebut tergabung dalam persamaan. Persamaan yang terbentuk dari variabel-variabel yang memiliki derajat stasioner yang sama akan memiliki kecenderungan menjadi persamaan regresi yang stasioner atau persamaan yang memiliki kointegrasi atau keseimbangan jangka panjang.

Dasar pendekatan kointegrasi adalah bahwa data time series yang menyimpang dari rata-ratanya dalam jangka pendek, akan bergerak bersama-sama menuju kondisi keseimbangan jangka panjang. Atau bisa dikatakan bahwa jika beberapa variabel memiliki keseimbangan dalam jangka panjang dan saling berintegrasi pada orde yang sama, dapat dikatakan bahwa variabel tersebut saling berkointegrasi. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau keterkaitan antar variabel dependen dengan variabel independen sehingga dapat digunakan sebagai estimasi jangka panjang. Uji ini merupakan keberlanjutan dari uji akar-akar dan uji derajat integrasi. Jika dua variabel atau lebih mempunyai derajat integrasi yang berbeda, misalnya  $X=I(1)$  dan  $Y=I(2)$ , maka kedua variabel tersebut tidak berkointegrasi.

Pengujian kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen memiliki hubungan atau keterkaitan dengan variabel independen sehingga dapat

digunakan sebagai estimasi jangka panjang dengan menguji *error term*-nya. Berdasarkan definisi formal kointegrasi oleh Engel dan Granger dikatakan bahwa data runtun waktu  $Y_t$  dan  $X_t$  berkointegrasi pada derajat  $d$ ,  $b$  dimana  $d \geq b \geq 0$  dituliskan sebagai  $X_t, Y_t \sim CI(d, b)$  jika kedua data runtun waktu  $Y_t$  dan  $X_t$  berintegrasi pada derajat yang sama  $I(d)$  dan terdapat kombinasi linier dari variabel-variabel yang berintegrasi. Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan yakni jika dua variabel yang berintegrasi pada derajat yang berbeda, maka kedua variabel tersebut tidak mungkin berkointegrasi. Sedangkan jika series data stasioner pada derajat yang sama maka series tersebut kemungkinan mempunyai kointegrasi.

Tujuan utama uji kointegrasi adalah untuk mengetahui apakah residual regresi terkointegrasi stasioner atau tidak. Apabila variabel terkointegrasi maka terdapat hubungan yang stabil dalam jangka panjang. Sebaliknya jika tidak terdapat kointegrasi antar variabel maka implikasi tidak adanya keterkaitan hubungan dalam jangka panjang. Uji kointegrasi dilakukan dengan menggunakan metode Engle dan Granger, pengujian kointegrasi dengan DF dan ADF dilakukan dengan cara meregresikan variabel yang akan diuji secara OLS dan kemudian diambil nilai residualnya. Langkah selanjutnya adalah dengan melakukan uji stasionaritas pada residual. Residual akan terkointegrasi bila stasioner pada tingkat level. Nilai stasioneritas dapat dilihat dari nilai uji t statistik yang lebih besar dari tabel atau nilai probabilitas yang lebih kecil dari  $\alpha$ .

#### 3.5.1.4 Uji *Error Correction Model*

Euis (2007) mengatakan bahwa saling terkointegrasinya variabel tidak menjamin adanya keseimbangan dalam jangka pendek. Dalam jangka pendek ada kemungkinan terjadi ketidakseimbangan. Untuk mengatasi hal tersebut dilakukan koreksi dengan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*). Saat ingin melakukan uji kointegrasi diperlukan suatu model untuk proses penyesuaian dinamis terhadap variabel-variabel dalam model, yang disebut mekanisme koreksi error (*Error Correction Model*). Model ini digunakan untuk mengetahui bagaimana ketidakseimbangan jangka pendek dikoreksi atau disesuaikan untuk mencapai keseimbangan jangka panjangnya yang digambarkan dengan variabel *error correction term*.

Jika sebuah persamaan memiliki sifat kointegratif maka dalam persamaan tersebut terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang. Hal tersebut disebabkan bahwa secara teoritis hubungan keseimbangan selalu berada dalam perspektif jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek selalu terjadi ketidakseimbangan yang akan menyebabkan kesalahan keseimbangan. Oleh sebab itu diperlukan sebuah model jangka pendek yang mampu mengamati perilaku variabel dalam jangka pendek yang mengalami *equilibrium error*.

Dalam jangka pendek mungkin saja ada ketidakseimbangan (*disequilibrium*). Ketidakseimbangan inilah sering ditemui dalam perilaku ekonomi. Artinya bahwa apa yang diinginkan pelaku ekonomi belum tentu sama dengan apa yang terjadi

sebenarnya. Adanya perbedaan apa yang diinginkan pelaku ekonomi dan apa yang terjadi maka diperlukan adanya penyesuaian sebagai akibat adanya perbedaan fenomena aktual yang dihadapi antar waktu. Oleh karena itu diperlukan suatu teknik untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang atau dengan kata lain memerlukan model yang memasukkan penyesuaian untuk melakukan koreksi bagi ketidakseimbangan yang disebut sebagai model koreksi kesalahan (ECM) (Parianom, 2000).

Uji ECM dapat dilakukan setelah model ECM terbebas/lulus dari uji stasioner, uji derajat integrasi, dan uji kointegrasi, maka model ECM layak dipakai dan kemudian dilakukan analisis ECM. Analisis dilakukan untuk melihat pengaruh jangka pendek maupun jangka panjang variabel independen (Inflasi, Kurs, Suku Bunga SBI dan Pertumbuhan GDP) terhadap variabel dependen Return Indeks Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel makroekonomi terhadap return Indeks Sektor Properti, digunakan regresi *Error Correction Model* (ECM). Berikut merupakan model ECM yang digunakan pada penelitian ini :

Model dasar :  $\text{Return} = f(\text{Inf}, \text{Kurs}, \text{SBI}, \text{GDP})$

Model ekonometrika :  $\text{Return}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{INF}_t + \beta_2 \text{KURSt} + \beta_3 \text{SBI}_t + \beta_4 \text{GDPT} + e$

Rumus ECM yang terbentuk untuk penelitian ini adalah :

$\text{DReturn} = \beta_0 + \beta_1 \text{D(INF)} + \beta_2 \text{D(KURS)} + \beta_3 \text{D(SBI)} + \beta_4 \text{D(GDP)} + \text{Res} (-1)$

Keterangan :

DReturn	= Diferensiasi perubahan return periode t
DINF	= Diferensiasi tingkat inflasi periode t
DKURS	= Diferensiasi nilai tukar periode t
DSBI	= Diferensiasi suku bunga SBI periode t
DGDP	= Diferensiasi pertumbuhan GDP periode t
Res (-1)	= Residual ( <i>error correction term</i> )

### 3.5.1.5 Uji *Error Correction Term*

ECT adalah bagian dari pengujian analisa dinamis yaitu ECM. Hal ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh dari model tersebut baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Model ECT yang terbentuk pada penelitian ini adalah :

$$ECTK = D(\text{Return}) - \beta_0 - \beta_1 D(\text{INF}) - \beta_2 D(\text{KURS}) - \beta_3 D(\text{SBI}) - \beta_4 D(\text{GDP})$$

Hasil probabilitas ECT akan menentukan apakah model dapat dianalisa baik jangka pendek maupun jangka panjang. Jika variabel ECT negatif dan signifikan 5%, maka spesifikasi model sudah valid dan dapat dijelaskan variabel dependen (Widarjono, 2009).

### 3.5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah alat statistik yang berfungsi medeskripsikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi, tanpa

membuat analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, *kurtosis*, dan *skewness* (Ghozali, 2009).

### **3.5.3 Uji Asumsi Klasik**

#### **3.5.3.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013). Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik.

##### **1. Analisis Grafik**

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

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

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

## 2. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Jarque Bera Test*. Uji ini mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis* data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Jarque Bera} = \frac{N-k}{6} \left( S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right)$$

Keterangan :

$S$  = *skewness*

$K$  = *kurtosis*

$K$  = jumlah koefisien dalam penelitian

Dengan  $H_0$  pada data terdistribusi normal, uji *Jarque Bera* didistribusikan dengan  $\chi^2$  dengan derajat bebas sebesar 2. Probability menunjukkan kemungkinan nilai *Jarque Bera* melebihi (dalam nilai absolut) nilai terobservasi di bawah hipotesis nol. Nilai probabilitas yang kecil cenderung mengarahkan pada penolakan hipotesis nol distribusi normal. Sedangkan jika nilai probabilitasnya cenderung besar, maka  $H_0$  diterima dan data berdistribusi normal.

### 3.5.3.2 Uji Multikolinieritas

Salah satu asumsi model regresi klasik adalah tidak terdapat multikolinieritas diantara variabel independen dalam model regresi. Gujarati (2009) mengatakan multikolinieritas berarti adanya hubungan sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi.

Menurut Ghozali (2013) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik antar variabel independen seharusnya tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model ini adalah sebagai berikut :

- a) Nilai  $R^2$  sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.

- b) Menganalisa matrik korelasi antar variabel bebas. Jika terdapat korelasi antar variabel bebas yang cukup tinggi ( $>0,9$ ), hal ini merupakan indikasi adanya multikolenaritas.
- c) Dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai *cut off* Tolerance  $<0,10$  dan VIF $>10$ , berarti terdapat multikolinearitas.

### 3.5.3.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian terhadap gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melakukan *White Test* yaitu dengan meregresi residual kuadrat dengan variabel bebas, variabel bebas kuadrat dan perkalian variabel bebas.  $R^2$  didapat untuk menghitung  $\chi^2$ , dimana  $\chi^2 = \text{Obs} * R \text{ square}$ .

Hipotesisnya :

Ho :  $\rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_q = 0$ , tidak ada heterokedastisitas

Ha :  $\rho_1 \neq \rho_2 \neq \dots \neq \rho_q \neq 0$ , ada heterokedastisitas

Perbandingan antara  $\text{Obs} * R \text{ square}$  ( $\chi^2$ -hitung) dengan  $\chi^2$ -tabel, yang menunjukkan bahwa  $\text{Obs} * R \text{ square}$  ( $\chi^2$ -hitung)  $< \chi^2$ -tabel, berarti Ho diterima, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedestisitas. Sedangkan jika nilai

Obs\*R square ( $\chi^2$ -hitung) >  $\chi^2$ -tabel, berarti  $H_0$  ditolak, maka disimpulkan bahwa terdapat heterokedastisitas. Atau dapat dikatakan, dengan tingkat keyakinan  $\alpha = 5\%$ .  $H_0$  akan diterima jika nilai probability (P-value) >  $\alpha$ . Sebaliknya,  $H_0$  akan ditolak jika nilai probability (P-value) <  $\alpha$ .

### 3.5.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan pengujian analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ), pengujian secara parsial (uji statistik t), dan pengujian secara simultan (uji statistik F). Pengujian hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

#### 3.5.4.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Koefisien determinan digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi variasi Y dalam kaitannya dengan persamaan  $\text{Return} = B_0 + b_1 \text{INF} + b_2 \text{KURS} + b_3 \text{SBI} + b_4 \text{GDP}$ . Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Koefisien determinasi ini diperoleh dengan rumus (Gujarati, 2009):

$$R^2 = \frac{\text{ESS}}{\text{TSS}} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_t^2}$$

Kelemahan mendasar penggunaan uji determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, karena setiap tambahan satu variabel independen berpengaruh terhadap hasil penelitian, maka banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted  $R^2$  pada saat mengevaluasi model regresi terbaik.

#### **3.5.4.2 Pengujian Signifikansi Simultan (Uji F Statistik)**

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Dalam penelitian ini Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI dan pertumbuhan GDP terhadap return indeks sektor properti secara simultan. Pengujian dilakukan dengan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis
  - a.  $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama. Variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP secara simultan tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen yaitu return indeks sektor properti.
  - b.  $H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$ , artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama. Variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, dan pertumbuhan GDP secara simultan berpengaruh positif terhadap variabel dependen yaitu return indeks sektor properti.

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus :

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

Dimana :

$R^2$  = koefisien determinasi

$1 - R^2$  = *residual sum of squares*

k = jumlah variabel

n = jumlah sampel observasi

## 2. Mengukur taraf signifikansi

Pada tahap ini mempunyai kesamaan pada pengujian hipotesis secara simultan yaitu dengan menggunakan probabilitas sebesar 0,05 (5%) dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Probabilitas  $< 0,05$  =  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima
- b. Probabilitas  $> 0,05$  =  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

### 3.5.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh faktor makro ekonomi terhadap return saham indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah dengan pengujian dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

- a.  $H_0 = b_i = 0$  , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat
- b.  $H_1 = b_i \neq 0$  , artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus :

$$t = \frac{b}{S_b}$$

Keterangan :

b = koefisien regresi

$S_b$  = standar eror regresi

2. Mengukur taraf signifikansi

- a. Probabilitas  $< 0,05$  =  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima
- b. Probabilitas  $> 0,05$  =  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak