

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO  
EKONOMI GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI  
DOMESTIK TERHADAP INDEKS HARGA  
SAHAM SEKTOR PROPERTI DAN REAL  
ESTATE DENGAN METODE GARCH**

(Periode Januari 2006-Desember 2014)



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**NURIN WIDYASTUTI SOFYANI  
NIM. 12010111130192**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2015**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Nurin Widyastuti Sofyani

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130192

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH VARIABEL  
MAKRO EKONOMI GLOBAL DAN  
MAKRO EKONOMI DOMESTIK  
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM  
SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE  
DENGAN METODE GARCH  
(Periode Januari 2006-Desember 2014)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.

Semarang, 20 Desember 2015

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.)

NIP. 195109021981031002

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Nurin Widyastuti Sofyani

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130192

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH VARIABEL  
MAKRO EKONOMI GLOBAL DAN  
MAKRO EKONOMI DOMESTIK  
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM  
SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE  
DENGAN METODE GARCH  
(Periode Januari 2006-Desember 2014)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Desember 2015**

Tim Penguji

1. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M. (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt. (.....)
3. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MP (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nurin Widyastuti Sofyani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI DOMESTIK TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DENGAN METODE GARCH (Periode Januari 2006-Desember 2014)”** 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 rangkaian kalimat atau 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, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 20 Desember 2015

Yang membuat pernyataan,

(Nurin Widyastuti Sofyani)

NIM : 12010111130192

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Never invest in a business you cannot understand”*

– Warren Buffet

“Menyerah pada kegiatan belajar adalah menyerah pada semangat hidup”

– Poltak Hotradero

*Didekasikan untuk:*

*Ibu Nuraini Sofiah dan Bapak Wachyani*

*Para guru dan dosen*

## **ABSTRACT**

*Investment in the capital market especially stocks required an analysis in order to achieve the goal of getting the maximum return with a certain risk level. Analysis at the global or domestic macroeconomic level is one of an analysis step that needed to be done. In the previous studies, there are research gaps related to the relationship of global macroeconomic variables or domestic with the movement of the stock price index property. This study aimed to analyze the factors that affect the property stock price index.*

*The method's steps in this research are descriptive analysis; stationarity test; Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity model analysis (GARCH); best model selection test (Akaike information Criterion (AIC) test, Schwarz Criterion test (SC) and significance test); classical assumption test (normality test, heteroskedasticity test, multicollinearity test and autocorrelation test); also hypothesis testing ( $R^2$  test, F test, z test) using Eviews 8 program. This study has 108 samples using monthly data from 2006-2014 for each variables.*

*The output of this research indicate that the GARCH (1,1) is the best model that can explain the influence of global macroeconomic variables and also domestic macroeconomic against the property stock price index. Based on the hypothesis testing results, it shows that the BI rate has a negative and significant impact on the property stock price index. Exchange rates, DJIA index, NIKKEI 225 index and world gold prices has a positive and significant impact on the property stock price index. Meanwhile, inflation, the Fed rate and world oil prices have no significant effect on the property stock price index.*

*Keywords: Investment, the property stock price index, macroeconomic, GARCH.*

## ABSTRAK

Investasi di pasar modal khususnya saham diperlukan sebuah analisis guna mencapai tujuan mendapatkan return maksimal dengan tingkat risiko tertentu. Analisis pada tingkat makro ekonomi global maupun domestik merupakan salah satu langkah analisis yang diperlukan untuk dilakukan. Pada penelitian-penelitian sebelumnya, terdapat *research gap* kaitannya dengan hubungan variabel makro ekonomi global maupun domestik dengan pergerakan indeks harga saham properti. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham properti tersebut.

Langkah-langkah metode yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif; uji stasioneritas; analisis model *Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH); uji pemilihan model terbaik (uji *Akaike information Criterion* (AIC), uji *Schwarz Criterion* (SC) dan uji signifikansi); uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokolasi); serta uji hipotesis (uji  $R^2$ , uji F, uji z) dengan menggunakan program Eviews 8. Penelitian ini memiliki 108 sampel dengan menggunakan data bulanan dari tahun 2006-2014 untuk tiap variabel penelitian.

Output penelitian ini menunjukkan bahwa model GARCH (1,1) merupakan model terbaik yang dapat menjelaskan pengaruh variabel makro ekonomi global dan makro ekonomi domestik terhadap indeks harga saham properti. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *BI rate* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti. Kurs, indeks DJIA, indeks NIKKEI 225 dan harga emas dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti. Sedangkan inflasi, *Fed rate* dan harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham properti.

Kata kunci: *Investasi, indeks harga saham properti, makro ekonomi, GARCH.*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah ya Rabb, segala puji dan syukur kepada Sang Pencipta, Allah SWT, yang telah memberi limpahan nikmat, anugerah dan kekuatan pada penulis untuk dapat mencapai tingkat pendidikan perguruan tinggi dan dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul ***ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI GLOBAL DAN MAKRO EKONOMI DOMESTIK TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DENGAN METODE GARCH (Periode Januari 2006-Desember 2014)*** sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Penulisan skripsi ini juga merupakan kesempatan bagi penulis untuk mengaplikasikan ilmu dan pengalaman yang telah didapat.

Keberhasilan penyusunan skripsi ini bukan karena hanya kerja keras penulis semata, melainkan juga berkat doa, dukungan dan bantuan dari segenap pihak. Maka dari itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Suharnomo, SE, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang memberi dukungan dan inspirasi selama kuliah di Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
2. Bapak Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM. selaku dosen pembimbing yang meluangkan waktu, ilmu, serta kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

3. Bapak Drs. Prasetyono, M.Si selaku dosen wali penulis yang selalu memberi nasihat dan pengarahan selama masa studi.
4. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt. dan Bapak Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MP selaku dosen penguji yang telah memberi banyak masukan berharga bagi perbaikan karya ini.
5. Bapak Erman Denny Arfianto S.E, M.M, Ibu Dr. Irine Rini Demi Pangestuti, ME, Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si, dan seluruh dosen keuangan jurusan Manajemen FEB Universitas Diponegoro, atas diskusi, ilmu, dan inspirasi berharga selama ini.
6. Seluruh dosen pengajar, staf, dan pegawai FEB Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
7. Orang tua paling hebat sedunia, Ibu Nuraini Sofiah dan Bapak Wachyani tercinta. Terimakasih paling dalam dan tulus karena tak hentinya berdoa dan percaya akan tercapainya kesuksesan anaknya. Begitu pula pada Mas Indra, om, tante, keponakan dan sepupu tersayang yang selalu menyambut dengan senyuman terindah ketika penulis tiba di kampung halaman dan dukungan yang tiada henti.
8. Sahabat penulis Andika Pandu Prihanantyo, Muchamad Said, Fatimah Putri Utami yang senantiasa memberi motivasi dan keceriaan pada penulis.

9. Sahabat penulis: Dhani Utary, Niken Saraswati, Novia Hidayati, Nadia Nuur, Masfufah Hanik, Mailiza Damayanti, Yesy Alusia, Putri Nugraheni dan teman-teman Manajemen 2011 yang telah berbagi suka duka dan mengajarkan banyak hal tak ternilai selama masa perkuliahan.
10. Teman-teman KSPM FEB UNDIP, Bapak Stephanus Cahyanto, Bapak Fany, Bapak Poltak Hotradero, Bapak Ruben CFA, Bapak Azik, Bapak Nico Ommer, rekan magang dan segenap pegawai Bursa Efek Indonesia pusat, serta teman-teman investor yang banyak memberi kesempatan belajar dan menginspirasi untuk berkarir di Pasar Modal.
11. Teman perjuangan dalam mengikuti berbagai perlombaan selama masa studi penulis di perguruan tinggi: Pandu Prihanantyo, Ardi Nursyamsu, Taufik Anggoro, Mbak Devi, Kak Tyas Nugraha, Mas Syahirul Alim, Faridha Aripianti, Haritstyia Afriandhi, Mbak Shabrina Widyanti, Nabila HN Hanifa, Ghalih Viratama, Ammar Nashir, Risang Perwira, Fahmi Priyatna, dan Faiq Fuadi. Terimakasih pada kalian yang telah berani bersama untuk tak takut jatuh, bersama menggali ilmu dan pengalaman, serta berani bermimpi.
12. Amanda Rizky Hutama yang telah memberi nasihat dan dorongan sehingga penulis terpacu untuk menyelesaikan skripsi.
13. Teman-teman KKN dan warga Desa Wulunggunung Magelang.
14. Teman-teman kos Wisma Aulia untuk segala bantuannya.
15. Teman-teman Teater BUIH FEB UNDIP
16. Teman-teman Forum For Indonesia Chapter Semarang.

17. Teman-teman Bidikmisi 2011 Universitas Diponegoro yang telah bersama berjuang untuk menggapai asa dan segenap rakyat Indonesia yang telah membantu penulis secara finansial untuk dapat duduk di bangku perguruan tinggi. Semoga penulis dapat segera berkontribusi pada bangsa Indonesia.

Masih banyak pihak-pihak yang membantu penulis dalam pembuatan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga segala amalan baik tersebut akan memperoleh balasan rahmat dan karunia dari Allah SWT, Amin. Penulis menyadari sepenuhnya skripsi ini masih banyak kekurangan, maka peneliti menerima kritik dan saran ke arah perbaikan. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi yang berkepentingan.

Semarang, 20 Desember 2015

Penulis,

Nurin Widyastuti Sofyani

(12010111130192)

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	22
1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian .....	25
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	25
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	26
1.4. Sistematika Penulisan .....	26
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	28
2.1. Landasan Teori.....	28
2.1.1. Pasar Modal Indonesia .....	28
2.1.2. Indeks Harga Saham.....	29
2.1.3. Indeks Sektoral Properti dan Real Estate .....	37
2.1.4. <i>BI Rate</i> .....	38
2.1.5. Inflasi.....	39
2.1.6. Kurs .....	42
2.1.7. <i>FED Rate</i> .....	44

2.1.8.	Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) .....	47
2.1.9.	Indeks NIKKEI 225 .....	48
2.1.10.	Harga Minyak Dunia .....	49
2.1.11.	Harga Emas Dunia .....	51
2.2.	Penelitian Terdahulu .....	53
2.3.	Hubungan Antar Variabel .....	57
2.3.1.	Hubungan Variabel Makro Ekonomi Domestik Terhadap Kinerja Saham .....	57
2.3.2.	Hubungan Variabel Makro Ekonomi Global Terhadap Kinerja Saham .....	61
2.4.	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	64
2.5.	Hipotesis.....	65
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>67</b>
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	67
3.1.1.	Variabel Penelitian .....	67
3.1.2.	Definisi Operasional Variabel .....	67
3.2.	Populasi dan Sampel .....	71
3.3.	Jenis dan Sumber Data .....	73
3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	74
3.5.	Metode Analisis .....	75
3.5.1.	Analisis Deskriptif.....	79
3.5.2.	Uji Stasioneritas .....	80
3.5.3.	Model <i>Generalized Autoregressive Conditional Heterocedasticity (GARCH)</i> .....	82
3.5.4	Uji Pemilihan Model Terbaik.....	84
3.5.5	Uji Asumsi Klasik.....	86
3.5.6	Uji Hipotesis .....	90
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN ANALISIS .....</b>	<b>93</b>
4.1.	Deskripsi Obyek Penelitian.....	93
4.2.	Analisis Data .....	93
4.2.1	Stastistik Deskriptif .....	93
4.1.2	Uji Stasioneritas .....	104

4.2.2	Model <i>Generalized Autoregressive Conditional Heterocedasticity</i> (GARCH) dan Pemilihan Model Terbaik .....	106
4.2.3	Uji Asumsi Klasik.....	110
4.2.4	Uji Hipotesis Model GARCH (1,1) .....	117
4.3	Interpretasi Hasil Penelitian.....	123
4.3.1	Hipotesis 1.....	123
4.3.2	Hipotesis 2.....	124
4.3.3	Hipotesis 3.....	125
4.3.4	Hipotesis 4.....	126
4.3.5	Hipotesis 5.....	127
4.3.6	Hipotesis 6.....	128
4.3.7	Hipotesis 7.....	128
4.3.8	Hipotesis 8.....	129
BAB V	PENUTUP .....	131
5.1.	Simpulan .....	132
5.2.	Keterbatasan Penelitian .....	132
5.3.	Saran.....	132
5.3.1.	Implikasi Kebijakan .....	132
5.3.2.	Saran Penelitian yang Akan Datang.....	134
	DAFTAR PUSTAKA .....	135
	LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	140

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Harga Properti Dunia .....	6
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Sebelumnya .....	19
Tabel 2.1 30 Perusahaan yang Tercatat di DJIA .....	48
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu .....	53
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel-Variabel Penelitian.....	69
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian .....	94
Tabel 4.2 Output Uji Stasioneritas <i>Augmented Dickey Fuller</i> .....	104
Tabel 4.3 Output Pemilihan Model GARCH dengan Uji AIC dan SC.....	107
Tabel 4.4 Output Pemilihan Model GARCH dengan Uji Signifikansi.....	108
Tabel 4.5 Output Model Mean GARCH (1,1) .....	109
Tabel 4.6 Output Model Varians GARCH (1,1).....	110
Tabel 4.7 Output Uji Heterokedastisitas Model GARCH (1,1).....	113
Tabel 4.8 Output Uji Multikolinearitas Model GARCH (1,1).....	114
Tabel 4.9 Output Uji Autokorelasi Model GARCH (1,1).....	116
Tabel 4.10 Output Uji Koefisien Determinasi Model GARCH (1,1) .....	118
Tabel 4.11 Rangkuman Hasil Penelitian .....	120

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 <i>Closing Price</i> IHSG .....	3
Gambar 1.2 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Real Estate.....	4
Gambar 1.3 Pergerakan IHSG dan Indeks Saham Sektoral.....	7
Gambar 1.4 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan <i>BI Rate</i> .....	9
Gambar 1.5 Laju Inflasi Indonesia.....	10
Gambar 1.6 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Inflasi.....	11
Gambar 1.7 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Kurs .....	12
Gambar 1.8 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan <i>Fed Rate</i> .....	13
Gambar 1.9 Posisi Ekspor Impor Indonesia Terhadap Amerika Serikat dan Jepang .....	15
Gambar 1.10 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan NIKKEI .....	16
Gambar 1.11 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Harga Minyak Dunia .....	17
Gambar 1.11 Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Harga Emas Dunia .....	19
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis Kaitan Antara Variabel Independen dan Variabel Dependen Penelitian.....	65
Gambar 4.1 Pergerakan <i>Closing Price</i> Indeks Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate di BEI .....	95
Gambar 4.2 Pergerakan Suku Bunga Bank Indonesia ( <i>BI Rate</i> ) .....	96
Gambar 4.3 Pergerakan Inflasi Indonesia .....	97
Gambar 4.4 Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat....	98
Gambar 4.5 Pergerakan Suku Bunga Fed Reserve Amerika Serikat ( <i>Fed Rate</i> ) .....	99
Gambar 4.6 Pergerakan Dow Jones Industrial Average (DJIA) .....	100
Gambar 4.7 Pergerakan Indeks NIKKEI 225 .....	101
Gambar 4.8 Pergerakan Harga Minyak <i>West Texas Intermediate</i> (WTI)....	102
Gambar 4.9 Pergerakan Harga Spot Emas Gold Fixing PM.....	103
Gambar 4.10 Output Uji Normalitas GARCH (1,1) .....	112

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A Input Sampel Closing Price Indeks Harga Saham Properti, BI Rate, Inflasi, Kurs, Fed Rate, Indeks DJIA, Indeks NIKKEI 225, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia .....	131
LAMPIRAN B Output Analisis Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian.....	135
LAMPIRAN C Output Uji Stasioneritas / <i>Augmented Dickey-Fuller Test</i> (Uji Akar Unit) .....	136
LAMPIRAN D Output Model-Model Alternatif GARCH .....	151
LAMPIRAN E Output Uji Jarque-Bera (Normalitas) .....	155
LAMPIRAN F Output Uji ARCH-LM (Heterokedastisitas).....	156
LAMPIRAN G Output Uji Matriks Korelasi (Multikolinearitas) .....	157
LAMPIRAN H Output Uji Correlogram Squared Residual (Autokolinearitas) .....	158

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar belakang Masalah**

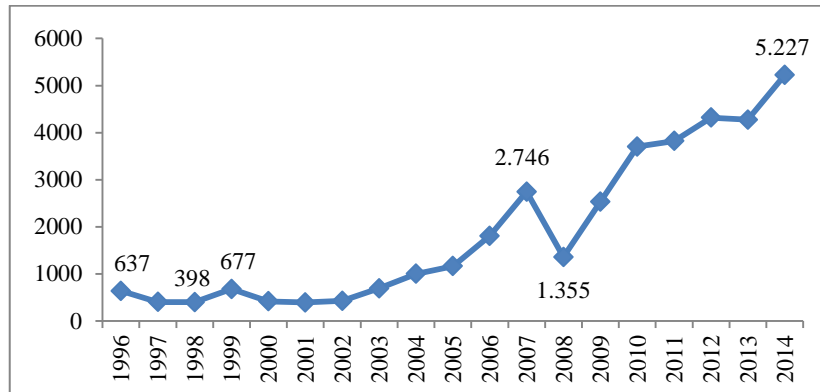
Kemajuan perekonomian suatu negara dapat ditinjau dari perkembangan investasinya. Investasi adalah penanaman modal pada satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang (Sunariyah, 2004). Investasi dapat ditanamkan melalui aset riil maupun aset finansial. Aset riil dapat berupa tanah, bangunan, mesin dan pengetahuan yang dapat digunakan untuk memproduksi barang dan jasa. Sedangkan aset keuangan (*financial*) dapat berupa instrumen pendapatan tetap atau utang, saham dan derivatif.

Pasar modal turut memberi peran besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Bursa Efek Indonesia, 2012). Fungsi ekonomi pasar modal adalah menyediakan fasilitas mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dana ini akan dikelola perusahaan untuk menunjang aktifitas usaha dan berekspansi menjadi lebih *massive* dalam jangka panjang sehingga diharapkan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan sekaligus peningkatan perekonomian negara. Fungsi keuangan pasar modal yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari *yield* dan *capital gain*

atau *loss* (Tandelilin, 2010). *Capital gain* atau *loss* adalah keuntungan atau kerugian berupa besar selisih kenaikan atau penurunan harga suatu sekuritas. *Yield* diartikan sebagai return berupa aliran kas yang diperoleh secara periodik pada penanaman suatu investasi. *Yield* pada instrumen obligasi berupa bunga obligasi yang diterima. Sedangkan *yield* pada instrumen saham berupa besarnya dividen yang diperoleh.

Pada dasarnya, semua jenis investasi memiliki risiko yang sebanding dengan besarnya potensi *return* yang dapat diperoleh. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk melakukan analisis risiko terhadap saham yang dipilihnya sebelum melakukan keputusan investasi. Analisis risiko yang dipilih dapat berkaitan dengan *systematic risk* dan *unsystemtic risk* (Jones, 2000). Risiko sistematis yaitu faktor yang mempengaruhi kondisi perekonomian secara keseluruhan yang dapat berdampak pada potensi keuntungan perusahaan, seperti tingkat bunga, kondisi politik, inflasi, nilai tukar, indeks pasar saham, tingkat produktivitas nasional, cadangan devisa dan neraca pembayaran. Sedangkan risiko tidak sistematis berdampak langsung pada besaran keuntungan perusahaan itu sendiri, seperti risiko bisnis (persaingan usaha), risiko likuiditas, dan risiko finansial (keputusan penggunaan utang dan pembiayaan modal). Selain itu, pertimbangan investasi dapat menggunakan *top down analysis* dengan memperhatikan kondisi ekonomi (dunia, regional, dan negara), pemilihan sektor industri hingga pemilihan saham dengan kondisi fundamental perusahaan yang baik.

**Gambar 1.1**  
*Closing Price IHS*  
**Tahun 1998-2014 (Rp YoY)**

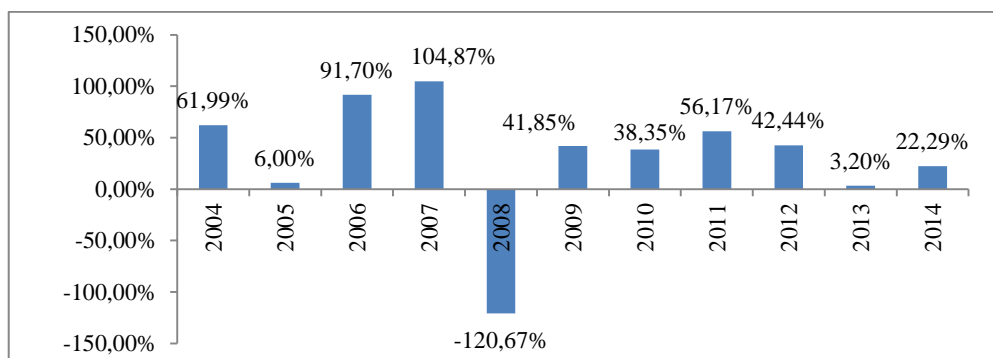


Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah.

Sejak krisis ekonomi tahun 1998 pada kurun waktu 16 tahun yang telah berlalu, tingkat kapitalisasi pasar, nilai IHS, dan nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus mengalami peningkatan. Peningkatan nilai IHS telah mencapai 1.213,17% sejak tahun 1998 (IHS = 398.04) hingga 2014 (IHS = 5.226,95). Krisis ekonomi diartikan sebagai kondisi dimana tidak mampunya lagi berbagai langkah pengendalian baik kebijakan pemerintah dan otoritas moneter menahan gejolak di sektor finansial, yang kemudian mengakibatkan kontraksi mendalam ekonomi secara makro (Prasetyantoko, 2008). Pemulihan krisis ekonomi tahun 1998 dibutuhkan waktu selama lima tahun bagi sistem ekonomi untuk berada pada titik krisis menuju tren pemulihan. Namun pada tahun 2008, IHS hanya membutuhkan waktu 18 bulan saja untuk bangkit dari titik krisis dan mencapai titik yang sama sebelum terjadinya krisis. Kondisi ini merupakan bentuk kepercayaan investor atas iklim investasi Indonesia yang semakin kondusif.

Pembeli saham mengharapkan adanya kenaikan harga atas saham yang telah dibelinya. Sedangkan penjual saham mengharapkan telah menjual pada kondisi harga yang telah mencapai titik maksimal (jenuh beli/*resistance*). Investor yang memiliki preferensi melakukan *trading strategy* sangat menyukai perubahan *range* harga yang tinggi. *Trading strategy* dimanfaatkan untuk mendapatkan perbedaan margin harian yang besar. Sedangkan investor jangka panjang lebih menyukai perubahan *range* rendah tetapi harga sahamnya selalu mengalami peningkatan. Investor jangka panjang lebih mengutamakan akumulasi *capital gain* yang memiliki profil investasi *low risk* sehingga lebih aman berinvestasi pada perubahan *range* harga yang rendah.

**Gambar 1.2**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Real Estate**  
**Tahun 2004-2014**



Sumber: IDX *Statistic*, tahun 2004-2014, diolah.

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah indeks sektor properti dan real estate. Sektor ini terdiri dari 3 subsektor, yaitu properti, real estate dan konstruksi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Liow dan Sim (2004), korelasi dari performa pasar sekuritas real estate di negara-negara Asia, termasuk Indonesia, lebih besar bila dibandingkan dengan US dan UK. Sektor ini

berperan penting terhadap proses pembangunan ekonomi di Indonesia, Berdasarkan data BPS tahun 2014, distribusi persentase produk domestik bruto atas dasar harga berlaku menurut lapangan usaha, industri real estate menyumbang 2,79% dari total PDB Indonesia tahun 2014. Sedangkan konstruksi berperan sebesar 9,88% dari total PDB Indonesia tahun 2014.

Sektor properti merupakan salah satu sektor investasi di Indonesia yang menjadi sektor pertama yang memberi sinyal bangun atau jatuhnya perekonomian negara (Santoso, 2005). Sektor properti memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro. Pertumbuhan sektor ini memiliki efek domino dengan pertumbuhan sektor lainnya karena kebutuhan dukungan penggunaan properti untuk kelangsungan usaha.

Contoh kasus sektor properti di dunia adalah krisis *suprime mortgage* di Amerika pada tahun 2008, salah satu penyebabnya berawal dari tingginya tingkat permintaan kredit perumahan. Sekuritisasi kredit perumahan (*Mortgage-backed securities*) banyak dibeli oleh berbagai negara dengan kepercayaan akan tangguhannya perekonomian Amerika. Peningkatan suku bunga yang tinggi menyebabkan banyaknya gagal bayar kredit perumahan, harga rumah di Amerika pun jatuh (*bubble*). Perusahaan besar seperti *Lehman Brother* bahkan tak dapat bertahan.

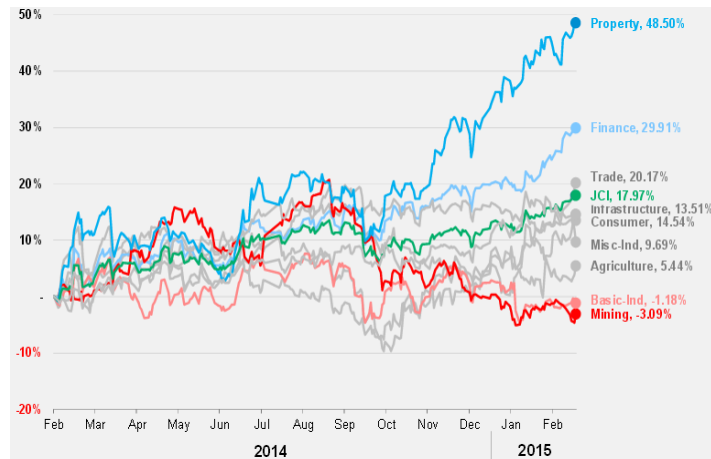
**Tabel 1.1**  
**Harga Properti Dunia**  
**Periode September 2013-September 2014**

<b>Kota</b>	<b>Negara</b>	<b>Peningkatan</b>
Jakarta	Indonesia	27,3%
Los Angeles	Amerika Serikat	16,3%
Tel Aviv	Israel	14,0%
San Fransisco	Amerika Serikat	12,2%
Sydney	Australia	11,6%
London	Inggris	7,4%
New York	Amerika Serikat	6,7%
Tokyo	Jepang	4,5%
Hongkong	China	-1,1%
Paris	Perancis	-2,5%
Singapura	Singapura	-10%
Moskow	Rusia	-3,7%

Sumber: [www.knightfrank.com](http://www.knightfrank.com)

Berdasarkan hasil penelitian Frank (2014), laporan terbarunya dalam *Prime Global Cities Index*, Jakarta adalah kota dengan indeks harga properti tertinggi di dunia dalam rentang waktu September 2013-September 2014 lalu. Harga properti segmen atas yang merupakan proyek properti mewah yang mencakup proyek perumahan dan apartemen mewah mengalami peningkatan 27,3%. Kenaikan harga ini jelas memberi perhatian lebih para pelaku industri properti global jika dibandingkan dengan kota besar di negara-negara lain. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan properti di Indonesia sangat menjanjikan karena selain sebagai negara yang terus berkembang, Indonesia memiliki potensi jumlah penduduk yang besar yaitu 248,8 juta jiwa (BPS, 2014).

**Gambar 1.3**  
**Pergerakan IHSG dan Indeks Saham Sektoral**  
**Periode 20 Februari 2014-27 Februari 2015**



Sumber: IDX Statistic, Maret 2015.

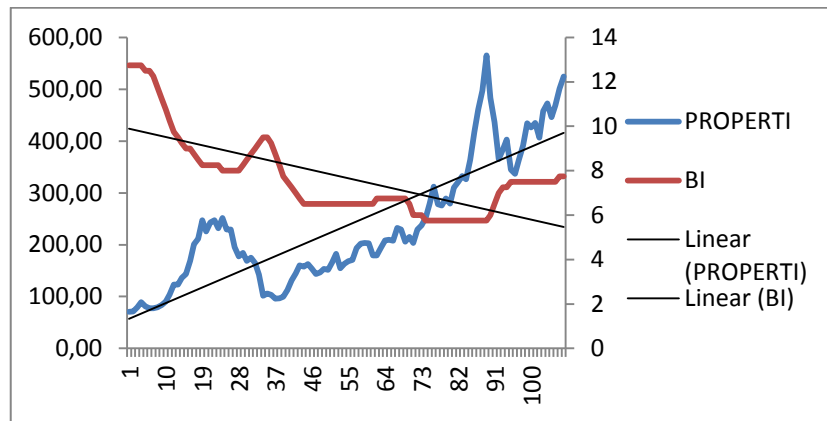
Menurut Andronicus, General Manager PT Agung Podomoro Land Tbk (Kontan, 2013), harga properti yang terus naik dapat melindungi nilai kekayaan yang dimiliki sehingga dapat menjadi *safe haven* para pemilik modal. Peningkatan pertumbuhan properti Indonesia mencerminkan terus meningkatnya *demand* masyarakat akan investasi dalam industri properti. *Supply* tanah tetap sedangkan *demand* yang kian meningkat seiring dengan jumlah pertumbuhan penduduk yang membutuhkan properti baik sebagai hunian maupun investasi. Dalam rentang satu tahun terakhir sejak 28 Februari 2014 hingga 27 Februari 2015, sektor properti mengalami peningkatan tertinggi sebesar 48,50%. Kemudian diikuti oleh sektor keuangan dan perdagangan. Sedangkan penurunan terendah dialami oleh sektor pertambangan dan industri dasar.

Pergerakan saham dijadikan momen para investor untuk mencari keuntungan sehingga diperlukan berbagai pengukuran aktifitas ekonomi agar dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Pengukuran yang biasa

digunakan adalah *Produk Domestik Bruto* (PDB), tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pengangguran, dan nilai tukar rupiah, khususnya per Dollar Amerika Serikat (Harianto dan Sudomo, 2001). Aktivitas perekonomian dunia juga perlu dipertimbangkan karena kini semakin terintegrasinya perekonomian dunia karena adanya aktifitas perdagangan maupun tuntutan globalisasi. Berdasarkan penelitian Witjaksono (2010), variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, indeks NIKKEI 225, dan indeks *Dow Jones* memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG.

Tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) adalah kebijakan tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral Indonesia setiap 1 bulan. *BI rate* merupakan respon bank sentral atas tekanan inflasi agar inflasi tetap berada pada kondisi yang diinginkan. Berdasarkan penelitian Rohmanda, dkk (2014), tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks properti. Pengaruh negatif ini dapat disebabkan oleh adanya peningkatan beban bunga kredit dan penurunan laba bersih perusahaan. Selain itu, penurunan tingkat suku bunga mengakibatkan para investor lebih tertarik untuk berinvestasi di pasar modal dibandingkan investasi di deposito karena pendapatan bunga yang menurun.

**Gambar 1.4**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan BI Rate**  
**Tahun 2006-2014**



Sumber: data sekunder, diolah.

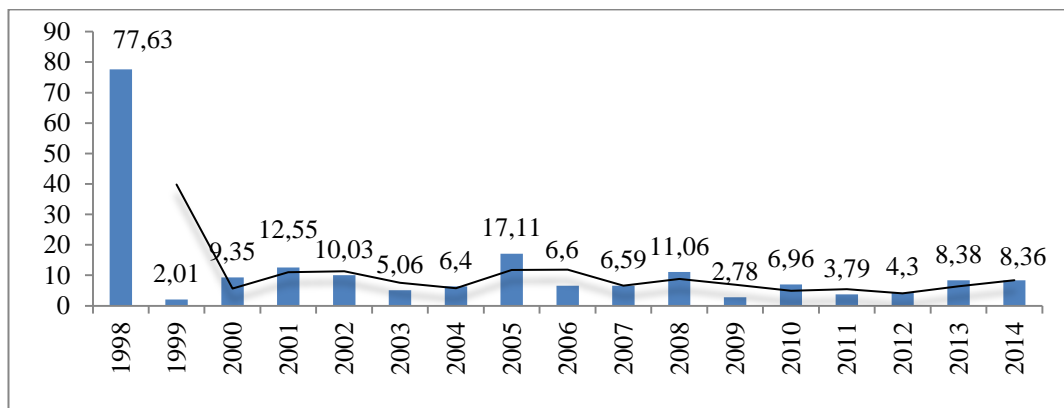
Pada rentang waktu tahun 2006 hingga 2014, BI *rate* dan indeks harga saham properti menunjukkan pergerakan nilai yang berlawanan. BI *rate* menunjukkan tren nilai yang menurun, sedangkan indeks harga saham properti menunjukkan tren nilai yang terus meningkat. Walaupun pada beberapa waktu BI *rate* menunjukkan perubahan nilai yang tidak terlalu besar, namun indeks harga saham properti menyesuaikan nilai BI *rate* tersebut.

Kondisi inflasi yang meningkat akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Permintaan barang-barang yang diproduksi dapat menurun akibat kenaikan harga yang tinggi. Penurunan profit perusahaan menjadi informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian Thobbary (2009), bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham properti.

Kasus inflasi yang besar pernah terjadi pada saat krisis 1998 karena arus modal masuk yang sebelumnya cukup tinggi mengering secara tiba-tiba,

kemudian menimbulkan risiko antar bank terus yang meningkat, dan likuiditas semakin menegat (Muharram dan Nurafni, 2008). Krisis 1998 yang menghantam Indonesia bermula dari sektor perbankan dan sektor korporasi yang mengalami *over-leverage* dipicu oleh optimisme pemodal pada hutang yang berlebihan dan *moral hazard*. Negara-negara besar banyak yang menaikkan suku bunga untuk meningkatkan permodalan. Kemudian terjadi *flight capital* yang ada di dalam negeri saat itu turut didukung oleh ketidakjelasan politik sehingga banyak terjadi penarikan uang secara besar-besaran dari bank sementara bank dalam kondisi buruk akibat kekurangan likuiditas yang tersedot oleh *over-leverage*. Kemudian terjadi kepanikan inflasi yang meningkat tajam dan nilai IHSG jatuh ke level terendahnya 255,46 pada September 1998.

**Gambar 1.5**  
**Laju Inflasi Indonesia**  
**Tahun 1998-2014 (%YoY)**

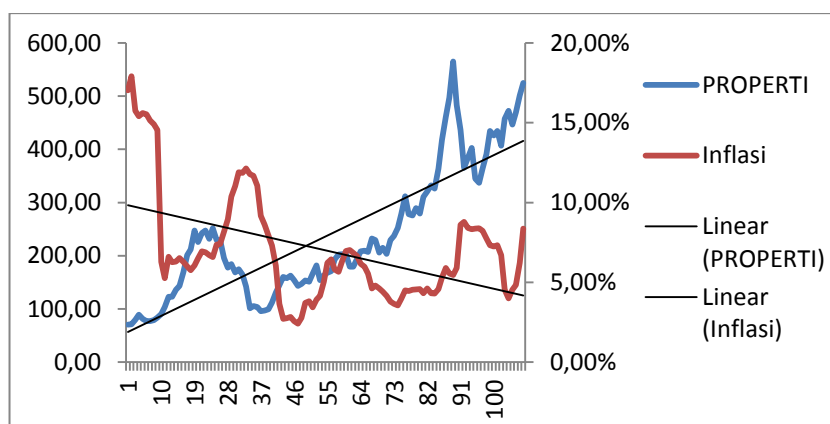


Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah.

Satu dasawarsa terakhir ini, Indonesia mengalami tekanan terhadap stabilitas makroekonomi yang semakin sering bersumber dari sektor keuangan. Lonjakan inflasi pada tahun 2005 didukung adanya kenaikan harga BBM sebesar

lebih dari 100% yang melumpuhkan daya beli masyarakat. Sedangkan krisis akhir tahun 2008 lebih banyak disebabkan oleh faktor-faktor di sektor keuangan yang berasal dari krisis yang terjadi di Amerika yang membuat inflasi cukup melonjak tajam dan membuat IHSG mengalami penurunan lebih dari 50%.

**Gambar 1.6**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Inflasi**  
**Tahun 2006-2014**



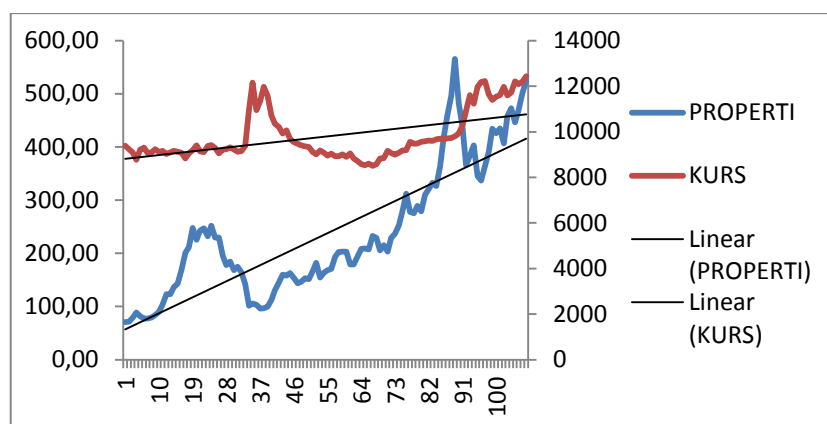
Sumber: Data sekunder, diolah.

Pergerakan Inflasi dengan indeks harga saham properti menunjukkan pergerakan yang berlawanan dalam jangka waktu panjang. Indeks harga saham properti menunjukkan tren meningkat sejak tahun 2006 hingga 2014. Sedangkan inflasi menunjukkan tren menurun yang berfluktuatif.

Penelitian yang dilakukan Zan (2003) menemukan kurs berpengaruh positif terhadap harga saham di Taiwan. Nilai kurs Rupiah per Dollar Amerika Serikat menjadi salah satu acuan yang mempengaruhi pergerakan indeks saham di pasar modal Indonesia. Dollar AS juga masih merupakan mata uang yang mendominasi pembayaran perdagangan global. Selain itu, investor asing juga masih mendominasi kepemilikan saham domestik. Perubahan kurs Rupiah per

Dollar AS yang terjadi, baik apresiasi maupun depresiasi akan mempengaruhi kegiatan ekspor impor di negara tersebut. Hal ini juga akan mempengaruhi daya saing perusahaan secara internasional sehingga menjadi pertimbangan investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

**Gambar 1.7**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Kurs**  
**Tahun 2006-2014**



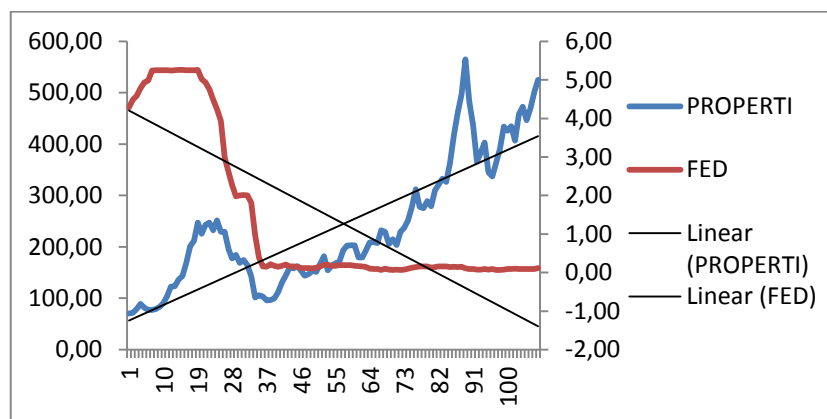
Sumber: Data sekunder, diolah.

Indeks harga properti dan kurs mengalami tren kenaikan bersama dalam jangka panjang. Namun disaat properti mengalami kenaikan yang tajam pada pertengahan hingga kuartal akhir tahun 2008, kurs tetap bergerak stabil. Hingga sampai kuartal pertama 2009 disaat pergerakan kurs meningkat tajam, pergerakan indeks harga saham properti menunjukkan ritme pergerakan negatif. Terjadi cukup banyak perbedaan pergerakan *shock* jangka waktu singkat yang menunjukkan gerak yang berlawanan diantara keduanya.

Suku bunga acuan Amerika Serikat atau biasa disebut dengan *Fed Rate* merupakan tingkat suku bunga Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh bank sentral Amerika Serikat (*Federal Reserve*). Tingkat suku bunga ini mencerminkan

perekonomian Amerika dengan tujuan menyeimbangkan tingkat inflasi dan pertumbuhan perekonomian AS. Pernyataan The Fed (istilah populer dari *Federal Reserve*/Bank Sentral Amerika) dalam penentuan nilai suku bunga acuan menjadi pertimbangan investor dalam dimana mereka akan menanamkan modalnya. Apabila The Fed menaikkan *Fed Rate*, maka dana asing pada saham lokal akan keluar dan berpindah ke negara Amerika. Amerika Serikat masih dianggap dunia memiliki perekonomian yang raksasa dan kokoh, sehingga penanaman modal didalamnya akan memiliki risiko yang relatif lebih rendah.

**Gambar 1.8**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Fed Rate**  
**Tahun 2006-2014**



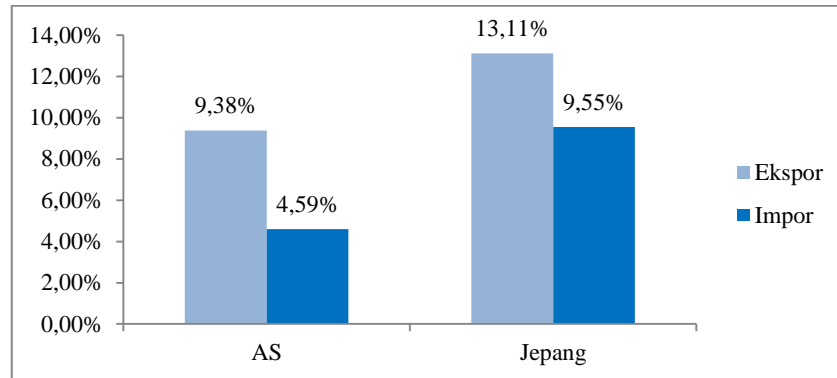
Sumber: Data sekunder, diolah.

Pada pergerakan jangka panjang *Fed rate* menunjukkan pergerakan yang negatif terhadap indeks harga saham properti. Pada kuartal akhir 2008, Fed Reserve menetapkan tingkat suku bunga Amerika Serikat yang sangat rendah, dan hal ini terus ditetapkan hingga akhir tahun 2014. Selama waktu penetapan *Fed rate* yang rendah tersebut, nilai indeks harga saham properti terus melaju mencapai nilai-nilai tertingginya.

Perdagangan internasional dilakukan oleh berbagai negara untuk memenuhi tuntutan globalisasi ekonomi memberi efek ketergantungan antar negara, termasuk di bidang keuangan. Perekonomian Indonesia terbuka dari sisi neraca pembayaran mulai dari perdagangan, arus modal masuk dan keluar serta kegiatan pemerintah melalui penarikan dan pembayaran utang luar negeri (Witjaksono, 2010). Keterkaitan pasar modal Indonesia dengan pasar modal luar negeri dimulai setelah diperbolehkannya para investor untuk ikut menguasai saham-saham yang tercatat di BEI. Hal ini memungkinkan pasar modal Indonesia lebih terintegrasi dengan pasar modal negara lain.

Dana investor internasional banyak ditanamkan pada pasar modal negara maju. Bursa efek terbesar dunia berdasarkan nilai kapitalisasi pasar berada di Amerika Serikat, yaitu *New York Stock Exchange* (NYSE) sebagai peringkat pertama, *National Association of Securities Dealer Automated Quotation* (NASDAQ) yang menduduki peringkat kedua, *Tokyo Stock Exchange* di Jepang pada peringkat ketiga, dan disusul oleh *London Stock Exchange* di Inggris (Samsul, 2006). Untuk wilayah regional Asia, bursa yang sudah maju yaitu *Tokyo Stock Exchange* di Jepang, *Singapore Exchange* (SES) di Singapura, dan *Shanghai Stock Exchange* di China. Sedangkan untuk kawasan Asia Tenggara, pasar modal Indonesia termasuk sebagai tujuan investasi yang menjanjikan bagi investor luar negeri.

**Gambar 1.9**  
**Posisi Ekspor Impor Indonesia Terhadap Amerika Serikat dan Jepang**  
**Tahun 2014**



Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah.

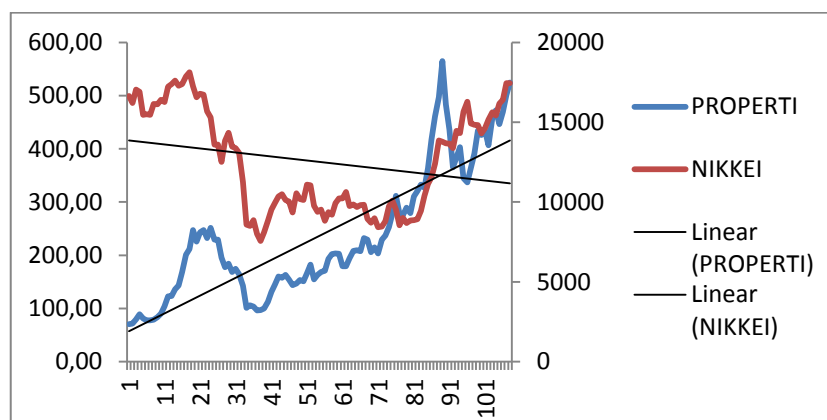
Perekonomian Amerika Serikat merupakan salah satu perekonomian terbesar di dunia. Hal tersebut tercermin dari data *World Bank* yang menunjukkan nilai GDP Amerika Serikat berada diperingkat satu dunia yang mencapai US\$ 17.419 triliun pada akhir tahun 2014 atau 22,37% dari total GDP dunia. Selain itu, data BPS menunjukkan nilai ekspor Indonesia pada Amerika Serikat tahun 2014 sebesar US\$ 16.538,1 juta atau 9,38% dari total ekspor Indonesia. Sedangkan nilai impor Indonesia pada Amerika Serikat tahun 2014 sebesar US\$ 8.170,1 juta atau 4,59% dari total impor Indonesia. Angka perdagangan yang cukup besar ini menimbulkan keterkaitan perekonomian antar kedua negara baik secara langsung maupun tidak langsung. Apabila salah satunya terjadi kelesuan ekonomi maka akan berpotensi terjadinya *contagion effect*.

Salah satu variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara adalah indeks saham. Kondisi perekonomian yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada pasar modal negara tersebut. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dow Jones Industrial Indices (DJIA)*.

Pemilihan indeks DJIA karena indeks ini merupakan indeks tertua yang mencerminkan kinerja industri di Amerika Serikat. Witjaksono (2010) menyatakan indeks DJIA berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh BPS tahun 2014, total nilai ekspor Indonesia pada Jepang tahun 2014 memiliki jumlah sebesar US\$ 23.117,5 juta atau 13,11% total nilai ekspor Indonesia. Sedangkan nilai impor Indonesia pada Jepang US\$ 17.007,6 juta atau 9,55% dari nilai total impor Indonesia. Amerika Serikat dan Jepang menjadi negara tujuan ekspor non-migas utama Indonesia. Untuk mengukur kinerja perekonomian Jepang, proksi yang akan digunakan yaitu Indeks NIKKEI 225. Indeks NIKKEI 225 merupakan indeks yang paling sering digunakan sebagai patokan indeks bursa di negara tersebut. Penelitian Witjaksono (2010) menyatakan indeks NIKKEI 225 berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

**Gambar 1.10**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan NIKKEI**  
**Tahun 2006-2014**

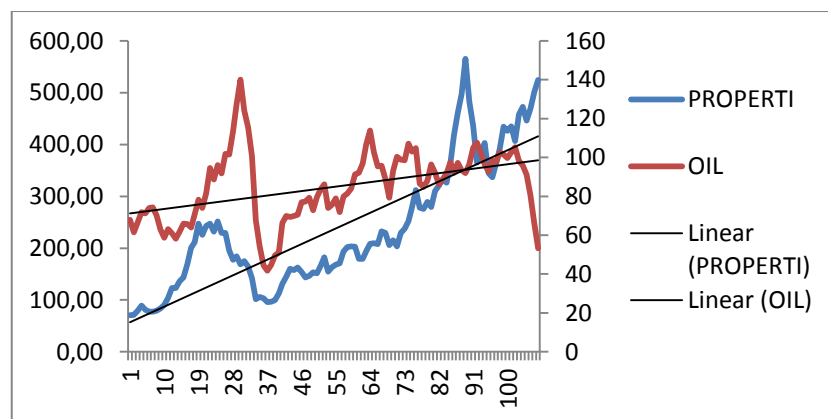


Sumber: Data sekunder, diolah.

Pergerakan indeks harga saham properti memiliki tren yang berlawanan pada jangka waktu panjang. Namun pada beberapa pergerakan singkat, indeks harga saham properti bergerak searah dengan pergerakan NIKKEI.

Minyak merupakan komoditas yang cukup penting bagi perekonomian Indonesia. Pergerakan harga minyak secara global dijadikan sebagai salah satu pedoman *leading indicator* untuk menunjukkan arah siklus ekonomi karena kenaikan harga minyak dunia akan dipandang investor sebagai pemulihan siklus ekonomi. Permintaan minyak yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan-perusahaan sedang meningkat sehingga akan berpengaruh pula dengan harga sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Hayo dan Kutan (2004) menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap pasar modal Rusia.

**Gambar 1.11**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Harga Minyak Dunia**  
**Tahun 2006-2014**



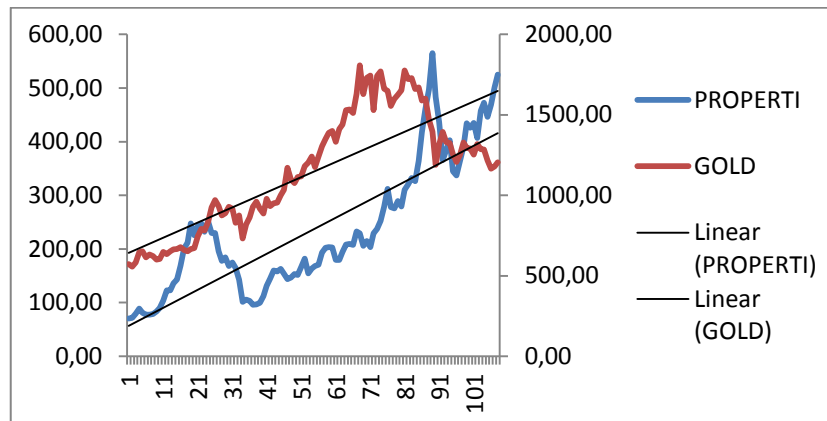
Sumber: Data sekunder, diolah.

Pada rentang tahun 2006 hingga kuartal kedua 2014, harga minyak dunia bergerak pada tren positif jangka panjangnya bersamaan dengan indeks harga

saham properti. Namun mulai kuartal kedua 2014 harga minyak dunia mulai menunjukkan pergerakan menurun. Tren penurunan tersebut justru berlawanan arah dengan pergerakan indeks harga saham properti.

Selain minyak, emas menjadi komoditas penting yang dapat mempengaruhi pergerakan saham. Kecenderungan bebas risiko merupakan salah satu pertimbangan dalam berinvestasi emas (Sunariyah, 2006). Sifat emas yang memiliki nilai yang relatif bebas dari tekanan inflasi dan nilainya meningkat tiap tahunnya. Selain itu, emas juga merupakan bentuk investasi yang sangat likuid karena dapat diterima di wilayah atau di negara manapun. Sehingga emas dijadikan sebagai pilihan instrumen investasi untuk mendiversifikasikan risiko. Penelitian Twite (2002) menyatakan bahwa emas adalah salah satu faktor yang berpengaruh positif terhadap pergerakan indeks saham di Australia. Disaat harga emas melambung tinggi, kondisi jenuh beli yang terjadi pada emas akan mengakibatkan aksi jual emas yang dilakukan para investor sehingga kemudian akan terjadi alternatif pengalihan dana pada pasar modal, sehingga menyebabkan harga saham di Indonesia akan meningkat. Pada saat harga emas turun (jenuh jual), investor akan kembali mengalihkan dananya pada investasi emas.

**Gambar 1.12**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Properti dan Harga Emas Dunia**  
**Tahun 2006-2014**



Sumber: Data sekunder, diolah.

Indeks harga saham properti dan harga emas dunia bersama-sama searah menunjukkan tren kenaikan. Pada kuartal kedua tahun 2013 pergerakan emas mengalami penurunan dan terus melanjutkan tren penurunan, sedangkan indeks harga properti sempat mengalami penurunan pada kuartal kedua tahun 2013 dan bergerak meningkat kembali pada kuartal ketiga 2013.

Berikut merupakan tabel *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya:

**Tabel 1.2**  
**Research Gap Penelitian Sebelumnya**

<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Pengaruh</b>	<b>Nama Peneliti</b>
Suku bunga	Positif	Bernanke & Kuttner (2003) dan Lawrence (2013)
	Negatif	Witjaksono (2010), Rohmanda, dkk (2014), Thobbary (2009), dan Valadkhani (2006)
Inflasi	Positif	Rohmanda, dkk (2014), Lawrence (2013), dan

		Suyanto (2007)
	Negatif	Thobarry (2009) dan Rusbariand (2012)
Kurs	Positif	Thobarry (2009), Ma Kao (1990), Zan (2002), Abdalla & Murinde (1997),
	Negatif	Witjaksono (2010), Rohmanda, dkk (2014), dan Valadkhani, et al (2006)
Indeks	Positif	Muharram & Nurafni (2008), Christiawan (2010), Witjaksono (2010), Hayo & Kutan (2004) dan Valadkhani, et al (2006)
Harga Minyak Dunia	Positif	Hayo & Kutan (2004), Christiawan (2010), Witjaksono (2010), Lawrence (2013) dan Rusbariand, dkk (2012)
	Negatif	Kilian & Park (2007) dan Valadkhani (2006)
Harga Emas Dunia	Positif	Witjaksono (2010) dan Twite (2002)
	Negatif	Smith (2001) dan Rusbariand, dkk (2012)

Sumber : Berbagai Jurnal, Tesis dan lainnya.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka alasan pengambilan indeks harga saham properti sebagai sampel dalam penelitian ini karena sektor properti merupakan salah satu sektor yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi karena sektor properti merupakan sektor yang dijadikan *leading indicator* pergerakan sektor lainnya. Alasan lainnya adalah karena properti merupakan sektor yang sangat dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi makro seperti kenaikan suku bunga kredit, tingkat suku bunga dan inflasi yang berimbas pada besarnya permintaan akan properti. Selain itu, properti Indonesia merupakan salah satu primadona investasi dunia karena *demand* yang menjanjikan disertai ketersediaan lahan yang mendukung.

Tingkat pengembalian (*return*) diasumsikan sebagai mean, sedangkan *risk* diasumsikan sebagai volatilitas dari harga saham. Terdapat beberapa model untuk memodelkan harga saham, diantaranya *Autoregressive* (AR), *Moving Average* (MA) dan *Autoregressive Moving Average* (ARMA) yang memiliki asumsi variansi residual konstan ataupun model *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH) dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH), dimana model ini dapat memodelkan variansi residual yang tidak konstan (heteroskedastisitas). Model GARCH memiliki keunggulan dalam menangani permasalahan heteroskedastisitas pada residual sehingga mampu menjadi estimator yang baik. Sehingga dalam penelitian ini model GARCH akan lebih tepat digunakan untuk memodelkan pengaruh faktor-faktor makroekonomi dan bursa saham global terhadap indeks harga saham properti.

Berdasarkan latar belakang diatas tentang pengaruh *BI Rate*, inflasi, kurs, *Fed rate*, indeks *Dow Jones Industrial Average*, indeks NIKKEI 225, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham properti terdapat perbedaan pendapat antara beberapa peneliti. Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan ingin menguji metode GARCH sebagai model estimasi penelitian ini, maka penulis tertarik mengangkat penelitian tentang indeks harga saham properti. Variabel-variabel yang digunakan dalam analisis ini adalah harga indeks saham sektor properti, *BI Rate*, Inflasi, kurs, *Fed Rate*, indeks DJIA, indeks NIKKEI 225, harga minyak dunia dan harga emas dunia.

## 1.2 Rumusan Masalah

Investasi di pasar modal khususnya saham diperlukan sebuah analisis guna mencapai tujuan mendapatkan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu. Pemilihan sektor investasi penting dilakukan untuk menyesuaikan antara return dan risiko yang sesuai dengan profil investor. Menurut Santoso (2005), sektor properti merupakan salah satu sektor investasi di Indonesia yang menjadi sektor pertama yang memberi sinyal bangun atau jatuhnya perekonomian negara. Sensifitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro menyebabkan sektor properti dan real estate memiliki efek domino dengan pertumbuhan sektor lainnya karena kebutuhan dukungan penggunaan properti untuk kelangsungan usaha. Sensifitas properti dan real estate atas perkembangan ekonomi makro ini juga dapat mempengaruhi besarnya permintaan akan properti. Pertumbuhan properti di Indonesia sangat menjanjikan karena selain sebagai negara yang terus berkembang, Indonesia memiliki potensi jumlah penduduk yang besar sehingga *demand* masyarakat akan kebutuhan properti baik untuk hunian maupun untuk investasi akan terus meningkat. Indeks harga saham properti dapat menjadi tolok ukur perkembangan properti di Indonesia.

Analisis makro ekonomi dapat dilakukan baik dari tingkat pengamatan makro ekonomi global (internasional) maupun makro ekonomi domestik untuk mengetahui keterkaitannya dengan indeks harga saham properti. Analisis makro ekonomi domestik yang digunakan seperti suku bunga Bank Indonesia, tingkat inflasi, maupun nilai tukar (kurs). Sedangkan analisis makro ekonomi global (internasional) yaitu analisis suku bunga negara lain untuk memprediksi

pengalihan aliran dana asing yang akan masuk, pasar saham negara lain seperti indeks Dow Jones Industrial Average dan indeks NIKKEI 225, harga komoditas dunia seperti harga minyak dan harga emas.

Seperti yang telah dibahas di latar belakang masalah bahwa variabel indeks NIKKEI 225 dan harga minyak dunia memiliki hubungan yang negatif dengan indeks harga saham properti. Namun berdasarkan grafik pengamatan selama periode 2006-2014 menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut bergerak searah dengan indeks harga saham properti. Selain itu, variabel *BI rate* dan *Fed rate* yang seharusnya berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham properti, selama periode tertentu antara tahun 2006-2014 menunjukkan hasil bahwa variabel tersebut bergerak searah (positif) terhadap indeks harga saham properti. Sedangkan kurs dan harga emas dunia yang seharusnya berpengaruh positif terhadap indeks harga saham properti, selama periode tertentu antara tahun 2006-2014 menunjukkan hasil bahwa variabel tersebut bergerak berlawanan (negatif) terhadap indeks harga saham properti.

Adanya fenomena ini diperkuat oleh kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu yang menimbulkan masalah penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham properti. Masalah tersebut berupa *research gap* yaitu hasil penelitian yang tidak konsisten dari waktu ke waktu dan hasil yang berbeda pada tempat penelitian yang berbeda mengenai pengaruh variabel independen (*BI rate*, inflasi, kurs, *FED rate*, indeks DJIA, indeks NIKKEI 225, harga minyak dunia dan harga emas dunia) terhadap variabel

dependen (indeks harga saham properti). Pertanyaan penelitian (*research question*) atas *research problem* diatas adalah:

1. Bagaimana pengaruh BI *rate* terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?
3. Bagaimana pengaruh kurs terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?
4. Bagaimana pengaruh Fed *rate* terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?
5. Bagaimana pengaruh DJIA terhadap harga indeks harga sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?
6. Bagaimana pengaruh NIKKEI 225 terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?
7. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?
8. Bagaimana pengaruh harga emas dunia terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2006-2014 ?

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

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini ingin meneliti lebih lanjut pengaruh beberapa faktor diantaranya :

1. Menganalisis pengaruh BI *rate* terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
2. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
3. Menganalisis pengaruh kurs terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
4. Menganalisis pengaruh Fed *rate* terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
5. Menganalisis pengaruh DJIA terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
6. Menganalisis pengaruh NIKKEI 225 terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
7. Menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.
8. Menganalisis pengaruh harga emas dunia terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini bermanfaat untuk:

1. Bagi pelaku bisnis dan praktisi keuangan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memahami faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham indeks properti dan dapat menjadi pertimbangan untuk membuat keputusan bisnis perusahaan maupun keputusan investasi dalam pasar modal.

2. Bagi para pembuat kebijakan (pemerintah)

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atas kebijakan yang akan diambil guna menggiatkan motivasi masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal.

3. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal dalam bentuk saham di sektor properti.

### 1.4 Sistematika Penelitian

Untuk mendapatkan gambaran secara komprehensif mengenai penulisan penelitian ini, maka disusun suatu sistematika penulisan sebagai berikut:

#### BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini mencakup tentang latar belakang masalah untuk mengetahui hubungan antara *BI rate*, inflasi, kurs, *FED rate*, indeks DJIA, indeks NIKKEI 225, harga emas dunia, dan harga minyak dunia dengan indeks harga saham properti, perumusan

masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang digunakan.

**BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi landasan teori yang mendukung, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, hipotesis dan kerangka pemikiran teoritis.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis data.

**BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas secara deskriptif objek penelitian, statistika deskriptif, analisis data, kemudian pembahasan hipotesis.

**BAB V : PENUTUP**

Pada bab ini menyajikan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang diberikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan atas hasil penelitian ini.