

332.6
SWT
p

c-1

**PENGARUH KONDISI EKONOMI
DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI**



TESIS

**Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro untuk memenuhi salah satu syarat guna
Memperoleh derajat Sarjana Strata 2 Magister Manajemen**

**diajukan oleh
DEWI SITI SUNDARI
C4A099033**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**

SERTIFIKAT KEASLIAN TESIS

Saya, Dewi Siti Sundari, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister ini ataupun program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.



**Dewi Siti Sundari
Juni 2001**

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

PENGARUH KONDISI EKONOMI DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI

Yang disusun oleh Dewi Siti Sundari NIM C4A099033 telah dipertahankan
di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Juni 2001 dan dinyatakan
telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing utama



Drs. H. Sugeng Wahyudi, MM

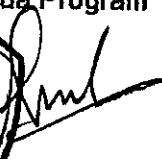
Pembimbing Anggota



Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang, Juni 2001
Univesitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Guyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Economic crisis has attacked Indonesia since the mid of 1997. Crisis was preceded by depreciating of rupiahs' exchange rate to US dollar, and was followed by increasing in interest rate and inflation rate. Three of those conditions have impact in property firms performance and so, have impact in stock price index of property sector. This paper intent to identify and analyze the impact of economics condition, that is exchange rate, interest rate and inflation rate to stock price index of property sector, and the impact of firms performance that is : debt to equity ratio, current ratio, return on equity, price to earning ratio and price to book value to stock price index of property sector by developing eleven hypothesis. The data used to calculation stock price index of property sector, debt to equity ratio, current ratio, return on equity, price to earning ratio and price to book value taken from Jakarta Stock Exchange Monthly Statistic. Exchange rate and interest rate data was obtained from Indonesian Financial and Economic Statistics released by Bank Indonesia, and inflation rate data was reported from The Central Bureau of Statistics. To test the hypothesis, this paper used regression analysis with t-test and F-test.

This paper reports several findings. First, stock price index of property sector seems to react negative and significantly to exchange rate, interest rates and inflation rate. Two, evidence about the effect on the firms' performance is like what the hypothesis. Debt to equity ratio affect negative and significantly stock price index of property sector, and current ratio, return on equity affect positive and significantly stock price index of property sector. Price to earning ratio and price to book value affect positive and significantly stock price index of property sector too. This paper showed that exchange rate, interest rate and inflation rate as whole have positive and significant impact to stock price index of property sector, in other word, economic condition have positive and significant impact to stock price index of property sector. This paper showed that debt to equity ratio, current ratio, return on equity, price to earning ratio and price to book value as a whole have positive and significant impact to stock price index of property sector, in other word, firms performance have positive and significant impact to stock price index of property sector. The result of regression analysis in this paper showed that exchange rate, interest rate and inflation rate, debt to equity ratio, current ratio, return on equity, price to earning ratio and price to book value as a whole have positive and significant impact to stock price index of property sector, or economic contions and firms performance as a whole affect positive and significantly stock price index of property sector.

ABSTRAK

Krisis ekonomi di Indonesia terjadi sejak pertengahan Juli 1997. Krisis diawali dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, dan diikuti dengan kenaikan tingkat bunga dan inflasi. Ketiga indikator kondisi ekonomi tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan properti dan pada akhirnya mempengaruhi indeks harga saham sektor properti. Penelitian berikut ini menguji pengaruh kondisi ekonomi berupa kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi serta pengaruh kinerja perusahaan properti berupa *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on equity*, *price to earning ratio* dan *price to book value* terhadap indeks harga saham sektor properti.

Penelitian dilakukan dengan mengembangkan sebelas hipotesa untuk mengetahui pengaruh kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi sebagai indikator kondisi ekonomi terhadap indeks harga saham sektor properti, serta pengaruh *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on equity*, *price to earning ratio* dan *price to book value* sebagai indikator kinerja perusahaan terhadap indeks harga saham sektor properti. Data untuk perhitungan indeks harga saham sektor properti, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on equity*, *price to earning ratio* dan *price to book value* diperoleh dari *Jakarta Monthly Statistics*. Data kurs US\$ dan tingkat bunga diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang dikeluarkan Bank Indonesia, dan data inflasi diperoleh dari Biro Pusat Statistik. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi dengan uji t dan uji F.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Sementara itu, kelima indikator kinerja perusahaan memberikan hasil yang sesuai dengan hipotesisnya. Variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan *current ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan pada indeks harga saham properti. Demikian juga pengaruh *price to earning ratio* dan *price to book value* yang positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Hasil estimasi regresi juga menunjukkan bahwa kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, dengan kata lain bahwa kondisi ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Demikian juga dengan *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Price to Earning Ratio* dan *Price to Book Value* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, yang berarti kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa kurs US\$, tingkat bunga, inflasi, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Price to Earning Ratio* dan *Price to Book Value* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, dengan kata lain kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti.

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak pertengahan Juli 1997 telah mempengaruhi seluruh kegiatan bisnis, termasuk bisnis properti. Lesunya kegiatan bisnis di sektor properti dapat dilihat dari turunnya penjualan properti dari 209.810 unit pada tahun 1997 menjadi 95.094 unit di tahun 2000 (Panangian,2000). Untuk perusahaan properti yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), lesunya bisnis properti berdampak negatif pada kinerja perusahaan termasuk harga saham properti. Indeks Harga Saham sektor properti (IHS sektor properti), sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000 turun sebesar 84,08% dari 175,02 pada Juli 1997 menjadi 27,862 pada Desember 2000. Penurunan yang dialami IHS sektor properti ini lebih besar daripada penurunan yang terjadi pada IHSG sebagai indikator kondisi pasar. IHSG hanya mengalami penurunan hanya 42,28% dari 721,27 pada Juli 1997 menjadi 416,321 pada Desember 2000 atau selisih 41,67% dari penurunan IHS sektor properti. Kondisi ini menggambarkan kepekaan sektor properti yang tinggi terhadap perubahan kondisi pasar dan juga kondisi ekonomi, karena kondisi pasar merupakan refleksi dari kondisi ekonomi (Farid,1998). IHS sektor properti mengalami penurunan ketika nilai tukar rupiah terhadap US\$ melemah dari Rp 2.599/US\$ pada Juli 1997 menjadi Rp 9.459/US\$ pada Desember 2000 atau terdepresiasi sekitar 300%, diikuti dengan kenaikan suku bunga, dalam hal ini tingkat bunga deposito 3 bulanan rata-rata dari lima bank nasional Indonesia naik sekitar 40% dari 10,67% pada Juli 1997 menjadi 14,96% pada Desember 2000 dan inflasi yang naik dari 0,66% pada Juli 1997 menjadi 1,94% pada Desember 2000 atau naik 194% (tabel 1.1). Sehingga ketiga indikator kondisi ekonomi di atas diperkirakan turut mempengaruhi IHS sektor properti.

Tabel 1.1.
IHS Sektor Properti dan Indikator Kondisi Ekonomi : Kurs US\$,
Tingkat Bunga dan Inflasi Juli 1997 – Desember 2000

Periode	IHS sektor properti	Kurs (Rp/1US\$)	Tk.Bunga (%)	Inflasi (%)		
97	Jul	175,020	2.599	10,67	1,04	
	Agust	109,407	3.035	10,87	1,49	
	Sept	103,831	3.275	20,14	1,66	
	Okt	85,088	3.670	21,18	1,68	
	Nop	71,162	3.648	22,20	2,12	
	Des	72	4.650	20,00	2,00	
98	Jan	55.281	10.375	22,54	6,88	
	Feb	60,653	8.750	20,44	4,76	
	Mar	64,215	8.325	20,18	3,89	
	Apr	49,405	7.970	23,33	4,49	
	Mei	39,532	10.525	33,21	5,24	
	Jun	32,814	14.900	37,00	5,56	
	Jul	37,256	13.000	32,02	4,64	
	Agust	29,767	11.075	55,70	6,30	
	Sept	26,495	10.700	58,72	6,75	
	Okt	26,679	7.550	58,78	6,77	
	Nop	30,002	7.900	32,18	3,08	
	Des	27,420	8.025	37,25	3,43	
	99	Jan	26,704	8.950	37,55	6,79
		Feb	23,365	8.730	38,43	8,26
Mar		19,852	8.885	38,5	12,76	
Apr		24,264	8.280	35,18	3,68	
Mei		40,384	8.105	26,73	4,28	
Jun		62,395	6.726	15,10	1,34	
Jul		51,688	6.875	16,13	1,93	
Agust		41,759	7.565	17,10	2,05	
Sept		41,901	8.386	17,25	2,08	
Okt		52,191	6.900	14,25	1,81	
Nop		47,768	7.425	14,48	2,25	
Des		55,811	7.100	14,03	1,32	
00		Jan	54,541	7.425	14,13	1,72
		Feb	50,333	7.505	14,37	2,07
	Mar	48,580	7.590	14,51	2,45	
	Apr	41,810	7.945	14,74	2,56	
	Mei	35,486	8.620	15,16	2,84	
	Jun	40,455	8.735	14,08	1,28	
	Jul	39,050	9.003	14,21	1,50	
	Agust	37,693	8.963	14,33	1,51	
	Sept	30,985	8.520	14,53	2,06	
	Okt	29,219	9.594	14,96	2,16	
	Nop	29,165	9.080	15,02	2,32	
	Des	27,862	9.549	15,60	2,94	

Sumber : JSX Monthly Statistics, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia dan BPS, diolah

IHS sektor properti juga mengalami penurunan ketika kinerja perusahaan properti menurun. Ketergantungan investasi di sektor properti pada hutang menyebabkan beban hutang meningkat ketika kurs rupiah terhadap US\$ melemah dan tingkat bunga naik. Dilihat dari rasio hutang *debt to equity ratio* (DER) rata-rata perusahaan properti yang naik dari 3,08 x pada Juli 1997 menjadi 18,97 x pada Desember 2000 (tabel 1.2), menunjukkan bahwa bagian dari modal sendiri perusahaan yang digunakan untuk menjamin seluruh hutang perusahaan semakin besar atau naik sekitar 500% sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000.

Bertambahnya beban hutang membuat likuiditas perusahaan menurun (Mas'ud,1999). Dilihat dari rasio likuiditas *current ratio* (CR) rata-rata perusahaan properti yang turun dari 0,528 x pada Juli 1997 menjadi 0,057 x pada Desember 2000 (tabel 1.2), menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendek perusahaan sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000 mengalami penurunan sekitar 89%. Meningkatnya beban hutang juga berdampak negatif pada tingkat keuntungan perusahaan (Mas'ud,1994), dan pada akhirnya berdampak pada keuntungan yang akan diperoleh para pemegang saham. Kondisi ini diperburuk dengan inflasi yang tinggi sehingga mengakibatkan daya beli masyarakat menurun. Selama periode Juli 1997 sampai Desember 2000, profitabilitas yang diukur dengan rasio *Return on Equity* (ROE) rata-rata perusahaan properti turun dari 10,66% pada Juli 1997 menjadi 2,14% pada Desember 2000 (tabel 1.2). Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan sektor properti untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham mengalami penurunan sekitar 98%.

Tabel 1.2.
 IHS Sektor Properti dan Indikator Kinerja Perusahaan : *Debt to Equity (DER)*,
Current Ratio (CR), *Return on Equity (ROE)*, *Price to Earning Ratio (PER)*
 dan *Price to Book Value (PBV)* rata-rata Perusahaan Properti
 Juli 1997 – Desember 2000

Periode	IHS sektor properti	DER (x)	CR (x)	ROE (%)	PER (x)	PBV (x)
97 Jul	175,020	3,08	0,528	10,66	97,59	1,88
Agust	109,407	4,15	0,510	10,47	51,86	1,06
Sept	103,831	4,26	0,460	8,69	48,5	0,97
Okt	85,088	4,32	0,410	9,38	33,79	0,76
Nop	71,162	5,04	0,220	9,08	30,95	0,56
Des	72	4,79	0,250	0,69	58,33	0,60
98 Jan	55,281	5,03	0,198	-3,57	-11,52	0,52
Feb	60,653	4,05	0,283	-3,92	21,23	0,57
Mar	64,215	3,58	0,324	-4,03	18,75	0,70
Apr	49,405	3,53	0,253	-8,99	1,84	0,57
Mei	39,532	1,77	0,244	-10,32	7,42	0,47
Jun	32,814	-54,23	0,206	-46,33	-2,33	0,61
Jul	37,256	-17,81	0,265	-89,23	3,85	0,58
Agust	29,787	-64,13	0,227	-123,11	-0,03	0,48
Sept	26,495	56,56	0,134	-125,66	0,21	0,33
Okt	26,679	11,03	0,157	-127,13	0,64	0,47
Nop	30,002	226,09	0,177	-13,39	0,66	0,99
Des	27,420	236,88	0,152	-30,81	0,74	0,93
99 Jan	26,704	239,08	0,115	-32,10	1,19	0,83
Feb	23,385	189,32	0,111	-36,65	1,02	0,74
Mar	19,852	400,62	0,052	-42,09	1,07	0,51
Apr	24,264	333,23	0,140	-37,45	0,17	0,58
Mei	40,384	146,10	0,173	11,73	0,45	0,74
Jun	62,395	12,08	0,244	25,84	0,71	1,49
Jul	51,688	25,19	0,165	22,32	0,38	0,70
Agust	41,759	7,89	0,152	20,94	0,31	0,59
Sept	41,901	8,01	0,153	20,67	0,27	0,51
Okt	52,191	7,80	0,223	23,67	2,11	1,08
Nop	47,768	12,18	0,158	-5,48	2,38	1,77
Des	55,811	11,10	0,179	-4,81	3,19	0,92
00 Jan	54,541	8,01	0,135	-4,81	4,66	0,90
Feb	50,333	8,34	0,126	-5,95	3,74	0,84
Mar	48,580	12,83	0,113	-6,38	3,57	0,80
Apr	41,810	13,51	0,104	-12,14	2,88	0,70
Mei	35,486	16,81	0,083	-10,04	0,29	0,55
Jun	40,455	8,12	0,194	8,02	0,33	1,01
Jul	39,050	10,02	0,168	6,26	-0,78	0,86
Agust	37,693	10,89	0,156	6,07	-2,26	0,61
Sept	30,895	12,78	0,118	2,79	-2,53	0,16
Okt	29,219	14,14	0,095	2,58	-3,08	0,66
Nop	29,185	14,11	0,091	2,58	-1,93	0,67
Des	27,862	18,97	0,057	2,14	-0,98	0,98

Sumber : JSX Montly Statistic, diolah

Penurunan DER, *current ratio* dan ROE berdampak pada menurunnya *Price to Earning Ratio* (PER) sebagai indikator kinerja perusahaan yang dapat digunakan untuk melihat mahal atau murahnya harga suatu saham (Agus & Misbahul,1997). PER rata-rata perusahaan properti turun dari 97,59 x pada Juli 1997 menjadi -0,98 x pada Desember 2000. Hal ini mengindikasikan bahwa harga saham properti dibandingkan dengan *earning per share* (EPS) turun lebih 100%. Rasio lain yang dapat digunakan untuk menilai saham adalah *Price to Book Value* (PBV). Sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000, PBV rata-rata perusahaan properti turun dari 1,66 x pada Juli 1997 menjadi 0,98 x pada Desember 2000 (tabel 1.2). Kondisi ini menggambarkan bahwa sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000, harga saham properti dibandingkan dengan nilai bukunya yang merupakan hasil bagi antara equity dengan jumlah saham yang beredar, turun lebih dari 41%.

Seperti halnya kondisi ekonomi, perubahan yang terjadi pada kinerja perusahaan dengan melihat indikator DER, CR, ROE, PER dan PBV seiring dengan perubahan IHS sektor properti. Sehingga diduga kelima variabel kinerja perusahaan tersebut mempengaruhi IHS sektor properti.

1.2. Perumusan Masalah

Sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000, IHS sektor properti berfluktuasi dan cenderung mengalami penurunan. Penurunan IHS sektor properti akan menyebabkan minat masyarakat pada saham properti menurun karena nilai investasinya rendah sehingga dapat menimbulkan kerugian bagi investor.

Pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah kondisi ekonomi yang diukur dengan indikator kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti ?

2. Apakah kinerja perusahaan dengan *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *price to earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV) sebagai indikatornya berpengaruh terhadap Indeks harga saham sektor properti ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh kondisi ekonomi dengan proxy variabel kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi terhadap IHS sektor properti
2. Menganalisis pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *price to earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV) sebagai variabel yang mewakili kinerja perusahaan terhadap IHS sektor properti.

1.4. Kegunaan Penelitian

1. Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi masyarakat sebagai investor maupun calon investor tentang respon saham properti pada saat terjadi fluktuasi kurs, kenaikan tingkat bunga dan inflasi tinggi, juga respon saham properti ketika DER mengalami kenaikan atau CR dan ROE mengalami penurunan, juga ketika PER dan PBV mengalami perubahan. Sehingga penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham properti.
2. Untuk emiten, dalam hal ini perusahaan properti, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan-kebijakan terutama yang berkaitan dengan kebijakan keuangan perusahaan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA BERPIKIR TEORITIS

2.1. Telaah Pustaka

Pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk pembiayaan perusahaan yang bersifat jangka panjang. Di lain pihak, pasar modal merupakan lahan bagi investor untuk menempatkan dananya (Ang,1997). Dalam membuat keputusan investasi, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan berbagai faktor seperti kemampuan perusahaan mendapatkan laba, tingkat inflasi, kondisi perekonomian nasional pada umumnya, regulasi pemerintah dan kebijakan direksi (Suad,1994). Analisa ini akan terwujud dalam bentuk kegairahan dan kelesuan perdagangan saham yang dapat dilihat antara lain dari fluktuasi harga saham, volume perdagangan, frekuensi perdagangan dan indeks harga saham.

2.1.1. Indeks Harga Saham Sektor Properti

Indeks harga saham merupakan salah satu indikator utama yang menggambarkan pergerakan saham, sehingga indeks harga saham dapat menjadi pintu dan permulaan untuk melakukan investasi (Sawidji,1996). Ada lima macam pergerakan saham atau indeks yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi di BEJ, yaitu (Ang,1997) :

1. Indeks harga saham individu berfungsi mengukur kinerja saham suatu perusahaan
2. Indeks Harga Saham Sektoral mengukur kinerja saham dengan mengikutsertakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan pengukur kinerja saham yang tercatat di BEJ, dengan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEJ

4. Indeks LQ-45 merupakan perhitungan indeks dengan menggunakan 45 saham yang dipilih setelah melalui beberapa seleksi
5. Indeks BI-40, yang merupakan indeks harga saham gabungan yang terdiri dari 40 jenis saham yang dikeluarkan oleh harian Bisnis Indonesia

Pada uraian di atas diungkapkan bahwa indeks harga saham sektoral mengukur kinerja saham dalam sektor tertentu. Jadi indeks harga saham sektor properti (IHS sektor properti) merupakan gambaran kinerja saham sektor properti yang diukur dengan mengikutsertakan semua saham perusahaan yang termasuk dalam sektor properti.

Pergerakan IHS sektor properti diduga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan properti. Karena seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, ketika kondisi ekonomi memburuk, saham properti juga akan mengalami penurunan, dan sebaliknya. Demikian juga ketika kinerja perusahaan mengalami penurunan, IHS sektor properti juga mengalami penurunan dan sebaliknya.

2.1.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi IHS Sektor Properti

Indeks harga saham merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh terutama fenomena-fenomena ekonomi. Seperti halnya *return*, indeks harga saham merupakan fungsi dari faktor ekonomi maupun kondisi spesifik perusahaan yang bersangkutan (Gudono, 1999).

Untuk mengidentifikasi berbagai faktor yang mempengaruhi indeks harga saham digunakan analisis fundamental yang mempunyai 3 tahapan, yaitu :

1. Analisis kondisi ekonomi/kondisi pasar
2. Analisis industri
3. Analisis kinerja perusahaan

Dalam penelitian ini, analisis yang dilakukan berupa analisis kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan, untuk diteliti pengaruhnya terhadap IHS sektor properti.

Analisis Kondisi Ekonomi

Analisis kondisi ekonomi dilakukan dengan menganalisis kejadian-kejadian yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Analisis kondisi ekonomi merupakan langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Arah pergerakan ekonomi yang kemudian mempengaruhi arah pergerakan pasar modal berguna bagi pengambilan keputusan yang akan dilakukan investor. Ekonomi yang tumbuh dengan stabil merupakan berita baik bagi investor, sehingga akan mempengaruhi pasar modal secara positif. Demikian juga sebaliknya, kondisi ekonomi labil, akan membuat investor berhati-hati dalam melakukan investasi.

Dalam penelitian ini, analisis kondisi ekonomi dilakukan dengan menganalisis indikator kondisi ekonomi, yaitu variabel kurs US\$, variabel tingkat bunga dan variabel inflasi sebagai proksinya. Ketiga variabel tersebut diharapkan dapat menjelaskan pergerakan IHS sektor properti.

1. Kurs US\$

Kurs merupakan harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik (Samuelson,1994). Kurs mengkonversi harga yang ditentukan dalam satu mata uang ke mata uang yang lain. Jadi nilai tukar rupiah terhadap US\$ adalah harga rupiah dalam satuan mata uang dolar Amerika.

Untuk investor, dampak fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US\$ bersifat tidak pasti (Ahmad,1998). Nilai tukar rupiah terhadap US\$ yang relatif rendah akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Di lain pihak, nilai tukar rupiah terhadap US\$ yang rendah akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan dapat memicu resesi, juga akan memicu meningkatnya suku bunga.

Hubungan Kurs US\$ dengan IHS Sektor Properti

Dampak depresiasi kurs rupiah terhadap US\$ pada perusahaan adalah bertambahnya beban hutang yang berbentuk US\$ ketika dikonversi dalam rupiah. Sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000, rupiah terdepresiasi sekitar 300%, dari Rp 2.599/US\$ menjadi 9.459/US\$, dan pada saat itu IHS sektor properti mengalami penurunan sekitar 84,08%. Hal ini menunjukkan bahwa kurs US\$ dan IHS sektor properti bergerak dengan arah yang sama, ketika rupiah melemah, IHS sektor properti mengalami penurunan atau kurs US\$ berkorelasi positif terhadap IHS sektor properti.

2. Tingkat bunga

Tingkat bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal yang disebut tingkat bunga investasi, juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal atau tingkat bunga pinjaman (Iswardono, 1999).

Suku bunga investasi yang tinggi akan mendorong minat masyarakat untuk berinvestasi, misalnya dengan menabung, sedangkan suku bunga pinjaman yang tinggi akan mempengaruhi minat masyarakat untuk melakukan konsumsi dan investasi (Hartadi, 1998), karena kenaikan tingkat bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga bagi perusahaan yang juga harus ditanggung investor.

Hubungan Tingkat Bunga dengan IHS Sektor Properti

Tingkat bunga yang tinggi akan menjadi sinyalmen negatif bagi harga saham, termasuk saham properti. Ketika suku bunga deposito bergerak dari 10,56% per tahun sampai ke titik 58,78% per tahun dan kembali lagi ke kisaran 14%, IHS sektor properti mengalami penurunan lebih dari 80%. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan IHS sektor properti pada saat tingkat bunga mengalami kenaikan, yang berarti tingkat bunga dan IHS sektor properti berhubungan negatif.

3. Inflasi

Inflasi merupakan gejala ekonomi berupa kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus (Boediono,1993). Kenaikan harga satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali jika kenaikan tersebut meluas dan mengakibatkan kenaikan harga pada sebagian besar produk.

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham (Djayadi,1999). Hal ini karena inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang-barang secara umum mengalami kenaikan. Kondisi ini berpengaruh pada kenaikan biaya produksi dan kemudian berpengaruh pada harga jual barang yang tinggi. Karena harga barang-barang tinggi dan daya beli masyarakat menurun mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan yang menurun dan akhirnya berpengaruh pada harga saham yang juga mengalami penurunan. Jadi inflasi dan IHS sektor properti berkorelasi negatif.

Hubungan Inflasi dengan IHS Sektor Properti

Inflasi berpengaruh negatif pada IHS sektor properti. Ketika laju inflasi mengalami kenaikan dari 0,66% menjadi 1,94% sepanjang periode Juli 1999 sampai Juli 2000, IHS sektor properti mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa pada saat laju inflasi meningkat, IHS sektor properti mengalami penurunan, atau dengan kata lain, laju inflasi merupakan pengaruh yang negatif bagi IHS sektor properti.

4. Kondisi Ekonomi

Kondisi ekonomi merupakan faktor eksternal dan bersifat makro, berupa berbagai peristiwa yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Karena pergerakan kondisi ekonomi akan mempengaruhi semua perusahaan atau industri, maka akan mempengaruhi harga saham secara keseluruhan (Djayadi,1999).

Hubungan Kondisi Ekonomi dengan IHS Sektor Properti

Seperti telah diungkapkan sebelumnya, selama periode penelitian Juli 1997 sampai Desember 2000, kurs US\$ melemah, tingkat bunga mengalami kenaikan dan inflasi tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa kondisi ekonomi sedang dalam keadaan yang labil. Pada saat itu, IHS sektor properti juga mengalami pergerakan yang cenderung menurun. Jadi kondisi ekonomi dan IHS sektor properti berkorelasi positif. Artinya, ketika kondisi ekonomi dalam keadaan baik, IHS sektor properti akan mengalami kenaikan dan sebaliknya.

Analisis Kinerja Perusahaan

Analisis kinerja perusahaan dilakukan dengan menganalisis kejadian-kejadian dalam perusahaan dan hanya mempengaruhi perusahaan tertentu. Analisis terhadap kinerja perusahaan mutlak perlu dilakukan agar investor atau calon investor dapat mengetahui kondisi perusahaan yang akan menjadi sarana investasinya, atau untuk menentukan perusahaan yang dapat memberikan keuntungan atas penanaman modal mereka. Perusahaan yang kinerjanya baik akan mampu memberikan keuntungan bagi investornya, dan sebaliknya.

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *price to earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV) yang diduga dapat menjelaskan pergerakan IHS sektor properti.

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan besarnya modal sendiri perusahaan (Bambang,1993). DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua

hutang. Perusahaan dengan DER rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan memperoleh laba rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio leverage tinggi, beresiko menanggung kerugian yang besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar saat keadaan ekonomi membaik.

Hubungan DER dengan IHS Sektor Properti

DER yang tinggi akan memberikan pengaruh negatif bagi IHS sektor properti. DER yang tinggi menimbulkan resiko investasi yang besar terhadap saham-saham properti karena investor juga akan menanggung hutang perusahaan yang besar. Dalam penelitian ini diperoleh data bahwa DER sektor properti naik dari 1,581 x menjadi -2,11 x sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000. Pada kurun waktu tersebut, IHS sektor properti mengalami penurunan dari 175,02 menjadi 39,05. Hal ini menunjukkan bahwa DER dan IHS properti berkorelasi negatif (Gudono,1999).

2. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara "current assets" dengan "current liabilities" (Bambang,1993). CR mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. Semakin besar CR ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancarnya.

Current ratio (CR) berpengaruh positif dengan IHS sektor properti, CR yang tinggi menunjukkan likuiditas suatu perusahaan tersebut tinggi, dan hal ini akan menguntungkan bagi investor karena perusahaan tersebut akan mampu menghadapi fluktuasi bisnis (Gudono,1999). Likuiditas sektor properti di BEJ yang menurun akan mempengaruhi keuntungan investasi pada saham-saham properti karena sektor properti dianggap tidak mampu bertahan dalam kondisi bisnis yang tidak pasti seperti saat ini.

Hubungan CR dengan IHS Sektor Properti

CR mempunyai pengaruh positif bagi harga saham. Dari data CR sektor properti diketahui bahwa selama periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2000, CR sektor properti turun sekitar 39% dari 0,31 x di awal pengamatan menjadi 0,19 x di akhir pengamatan. Sedangkan dalam kurun waktu tersebut, IHS sektor properti mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa CR dan IHS sektor properti berkorelasi positif (Gudono,1999).

3. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara *net income* dan modal sendiri perusahaan (Bambang,1993). ROE mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan dengan ROE tinggi akan menarik minat para investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan mereka terima besar, demikian juga sebaliknya.

Hubungan ROE dengan IHS Sektor Properti

ROE akan berpengaruh positif bagi IHS sektor properti. ROE yang tinggi menyebabkan minat investasi masyarakat pada saham-saham properti meningkat karena keuntungan yang akan diterima tinggi, dan pada akhirnya mempengaruhi IHS sektor properti yang juga naik. Demikian juga jika ROE rendah, sehingga minat investasi turun dan harga sahampun turun. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan ROE sektor properti sepanjang periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2000 yang turun dari 1,581% menjadi -2,11%. Dalam periode pengamatan tersebut IHS sektor properti juga mengalami penurunan dari 175,02 menjadi 39,05. Data ini menunjukkan bahwa ROE dan IHS sektor properti berkorelasi positif. (Gudono,1999).

4. *Price to Earning Ratio* (PER)

Price to Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan *earning per share* (EPS) saham tersebut (Farid,1998). PER yang tinggi mengindikasikan bahwa harga suatu saham tinggi, bahkan dapat lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya (*overvalue*). Dan sebaliknya, PER rendah menggambarkan harga saham yang rendah bahkan dapat lebih rendah daripada nilai intrinsiknya (*undervalue*).

Hubungan PER dengan IHS Sektor Properti

Sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000, PER sektor properti turun sekitar 32,5 poin dari 41,418 x pada Juli 1997 menjadi 8,971 x pada Desember 2000. Pada saat itu, IHS sektor properti juga turun. Pergerakan PER dan IHS sektor properti dengan arah yang sama menunjukkan hubungan positif di antara kedua variabel tersebut, yang berarti IHS sektor properti akan mengalami peningkatan ketika PER saham properti mengalami kenaikan dan sebaliknya.

5. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya dan dapat digunakan untuk menilai saham. PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa harga suatu saham tinggi, sebaliknya, PBV yang rendah merupakan indikasi bahwa harga suatu saham rendah (Siddharta,1998).

Hubungan PBV dengan IHS Sektor Properti

PBV saham properti juga mengalami penurunan sepanjang periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2000. PBV sektor properti turun sekitar 30% dari 1,67 x menjadi 1,16 x, bersamaan dengan penurunan IHS sektor properti. Hal ini menunjukkan bahwa PBV dan IHS sektor properti berkorelasi positif, yang berarti IHS sektor properti akan mengalami peningkatan ketika PBV saham properti mengalami kenaikan dan sebaliknya.

5. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan faktor internal atau bersifat mikro berupa peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan hanya akan mempengaruhi perusahaan atau industri tertentu dan tidak berpengaruh pada perusahaan atau industri lain, sehingga peristiwa yang terjadi dalam dikendalikan oleh perusahaan (Farid, 1998).

Hubungan Kinerja Perusahaan dengan IHS Sektor Properti

Selama periode penelitian Juli 1997 sampai Desember 2000, kinerja perusahaan properti cenderung mengalami penurunan. Hal ini dapat dilihat dari DER yang semakin tinggi serta CR, ROE, PER dan PBV yang menurun. Dalam periode tersebut, IHS sektor properti juga cenderung mengalami penurunan. Jadi kinerja perusahaan dan IHS sektor properti berkorelasi positif, artinya ketika kinerja perusahaan menurun, IHS sektor properti juga menurun dan sebaliknya.

2.1.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan menjadi acuan penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

Penulis (tahun)	Judul	Variabel yang digunakan	Analisa	Hasil
Gudono (1999)	Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate	1.rasio hutang 2.likuiditas 3.profitabilitas 4.laju inflasi 5.tingkat bunga 6.harga saham	regresi	1.rasio hutang berpengaruh signifikan thd harga saham properti 2.likuiditas tidak berpengaruh signifikan thd harga saham 3.profitabilitas justru berpengaruh negatif thd harga saham 4.laju inflasi tdk berpengaruh signifikan thd harga saham 5.tingkat bunga berpengaruh signifikan thd harga saham

Djayadi Nurdin (1999)	Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta	1.PDB 2.tingkat bunga 3.kurs 4.tingkat inflasi 5.kebijakan pemerintah 6.struktur modal 7.struktur aktiva 8.tingkat likuiditas 9.resiko	regresi berganda	1.tingkat bunga bersama-sama dengan struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap resiko investasi 2.inflasi secara parsial berpengaruh thd harga saham yang akhirnya berpengaruh pada resiko investasi 3.tingkat bunga secara parsial berpengaruh terhadap harga saham
Yogo Purnomo (1998)	Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham	1.DER 2.ROE 3.PER 4.DPR 5.harga saham	regresi	1.DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham 2.PER, ROE dan DPR mempunyai pengaruh positif dengan harga saham
Mas'ud Machfoedz (1998)	Pengaruh Krisis Ekonomi pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ	1.rasio profitabilitas (ROA, ROE) 2.rasio likuiditas dan operasi (CR, inventory turnover) 3.rasio solvency (T/TL, DER)	uji beda	1.DER dan CR menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum krisis dan setelah krisis 2.pada sektor properti, rasio profitabilitas menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum krisis dengan setelah krisis 3.secara keseluruhan ada perbedaan yang signifikan efisiensi kinerja perusahaan antara sebelum dan setelah krisis
Suryanto (1998)	Pengaruh Tingkat Bunga Deposito dan Kurs Tengah Mata Uang Asing terhadap IHSG di Bursa Efek Jakarta	1.tk bunga deposito di AS, Jepang Singapura & Inggris 2.kurs US\$, Yen, Sin\$, dan £ 3.IHSG	regresi	1.tingkat bunga deposito di AS, Singapura dan Jepang berpengaruh terhadap IHSG 2.Kurs US\$, Sin\$ dan £ berpengaruh terhadap IHSG
Siddharta, Yulianto (1998)	Keterkaitan antara Rasio Price/Book value dan Imbal Hasil Saham pada BEJ	1.ROE 2.DP 3.Beta 4.GR 5.PBV 6.Return	korelasi	1.ROE secara konsisten dan signifikan mempunyai korelasi positif dengan PBV 2.PBV berkorelasi negatif dengan return

Mukherdji, Dhatt, Kim (1997)	Fundamental Analysis of Korean Stock Exchange	1.beta 2.rasio Book to Market 3.rasio Debt to Equity 4.rasio Earning to Price 5.rasio Sales to Price 6.stock return	korelasi	1.rasio B/M, S/P dan D/E berhubungan positif dengan stock return 2.rasio E/P dan beta tidak berkorelasi dengan stock return
Agus, Misbahul (1987)	Pengaruh Kategori Industri terhadap Price-Earning Ratio dan Faktor-faktor Penentu	1.firm size (total assets) 2.sales (P/S) 3.DPR 4.ROE 5.DER 7.PER sektor : perbankan properti F & B industri kimia industri br jadi	1.uji beda 2.regresi	1.PER rata-rata dari masing-masing sektor menunjukkan perbedaan yang nyata 2.PER sektor perbankan scr signifikan dipengaruhi oleh DER dan P/S 3.PER sektor properti, F&B dan industri barang jadi scr signifikan dipengaruhi oleh TA, DER, dan P/S 4.PER sektor industri kimia scr signifikan dipengaruhi oleh TA

sumber : berbagai jurnal

Penggunaan variabel tingkat bunga merujuk pada hasil penelitian Gudono (1999) dan didukung oleh penelitian Djayadi (1999) dan Suryanto (1998) yang menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel inflasi juga digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini meskipun penelitian Gudono (1999) menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun penelitian Djayadi (1998) mengemukakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap resiko investasi, juga karena inflasi sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000 relatif tinggi maka variabel inflasi tetap digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini juga memasukkan variabel kurs US\$ dengan pertimbangan selama periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2000, kurs US\$ terdepresiasi sekitar 500%. Penggunaan variabel kurs US\$ juga merujuk pada hasil penelitian Suryanto (1998) yang menunjukkan bahwa kurs US\$ berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Penelitian Gudono (1999) yang didukung dengan penelitian Mukherdji dkk (1997) menyimpulkan bahwa rasio hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menjadi rujukan penggunaan variabel DER sebagai salah satu *proxy* kinerja perusahaan. Penelitian Gudono (1999) menunjukkan hasil bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham properti, dan berbeda dengan hasil penelitian Yogo (1998) yang menyimpulkan bahwa ROE mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel ROE digunakan merujuk pada penelitian Yogo (1998). Variabel rasio likuiditas (*current ratio*), yang dalam penelitian Gudono (1999) disimpulkan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penggunaan variabel *current ratio* merujuk pada penelitian Mas'ud yang mengemukakan bahwa likuiditas sektor properti menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum krisis dan sesudah krisis, sedangkan penelitian Gudono (1999) menggunakan data perusahaan sebelum terjadinya krisis ekonomi. Penggunaan variabel PER merujuk pada penelitian Yogo (1998) yang berkesimpulan bahwa PER merupakan salah satu faktor penentu harga saham dan berkorelasi positif dengan harga saham. Penggunaan variabel PBV merujuk pada penelitian Siddhartha dan Agus (1997) yang mengemukakan bahwa PBV merupakan salah satu rasio yang dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat digunakan untuk menilai harga saham.

2.2. Kerangka Berpikir Teoritis

2.2.1. Skema Kerangka Berpikir Teoritis

Perubahan IHS sektor properti dapat dijelaskan dengan menganalisa pengaruh kondisi ekonomi yang diwakili ahaan. Dalam penelitian ini, kondisi ekonomi diwakili oleh variabel kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi. Sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV.

1. Kurs US\$ (K)

Depresiasi kurs US\$ merupakan hal yang tidak disukai, terutama perusahaan yang mengandalkan pinjaman berbentuk US\$ pelaksanaan investasinya karena akan menambah beban hutang. Fluktuasi kurs ini mempunyai pengaruh yang negatif terhadap indeks harga saham (Suryanto,1998), artinya jika kurs US\$ melemah maka IHS sektor properti akan mengalami kecenderungan menurun dan sebaliknya.

2. Tingkat Bunga (TB)

Kenaikan tingkat bunga akan meningkatkan beban bunga bagi perusahaan, sehingga menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan dan akhirnya berpengaruh pada harga saham (Farid,1998 ; Gudono,1999). Tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Artinya, jika tingkat bunga naik maka indeks harga saham akan turun, dan sebaliknya (Gudono,1999).

3. Inflasi

Inflasi yang tinggi merupakan pengaruh negatif bagi IHS sektor properti. Inflasi akan meningkatkan biaya produksi dan menyebabkan kenaikan harga jual produk sehingga mengakibatkan tingkat keuntungan perusahaan menurun (Djayadi,1998). Jadi inflasi berpengaruh negatif pada IHS sektor properti. Jika inflasi tinggi, IHS sektor properti akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

4. Kondisi Ekonomi

Kondisi ekonomi berkorelasi positif dengan IHS sektor properti. Kondisi ekonomi, dalam penelitian ini menggunakan indikator kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi, yang tumbuh dengan stabil akan mempengaruhi IHS sektor properti ke arah membaik. Demikian juga sebaliknya, kondisi ekonomi yang labil mempengaruhi IHS sektor properti mengalami penurunan. Jadi kondisi ekonomi berpengaruh positif terhadap IHS sektor properti.

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Sektor properti yang mengandalkan dananya dari hutang akan menghadapi resiko yang besar (Gudono,1999). DER diperkirakan berpengaruh negatif terhadap IHS sektor properti. Artinya, jika rasio hutang sektor properti meningkat maka indeks harga saham akan mengalami penurunan dan sebaliknya (Gudono,1999 ; Mukherdji dkk,1996).

6. *Current Ratio (CR)*

Current ratio yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan atau industri tersebut rendah, sehingga dapat mengurangi minat masyarakat untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak negatif pada harga saham. Jadi CR diperkirakan berpengaruh positif terhadap IHS sektor properti, artinya ketika CR mengalami kenaikan, diikuti dengan kenaikan IHS sektor properti .

7. *Return on Equity (ROE)*

ROE yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya rendah sehingga dapat mempengaruhi minat investasi masyarakat pada saham-saham properti dan sebaliknya. ROE diperkirakan berpengaruh positif terhadap IHS sektor properti karena ketika ROE naik maka IHS sektor properti juga mengalami kenaikan dan sebaliknya.

8. *Price to Earning Ratio (PER)*

PER digunakan untuk melihat respon pasar terhadap kinerja saham suatu perusahaan yang tercermin dari EPS-nya. PER yang tinggi mengindikasikan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan tinggi. Hal ini berarti, PER merupakan sinyal positif untuk IHS sektor properti (Eisharkawy,1996 Fama,1990 Mukherdji dkk,1996).

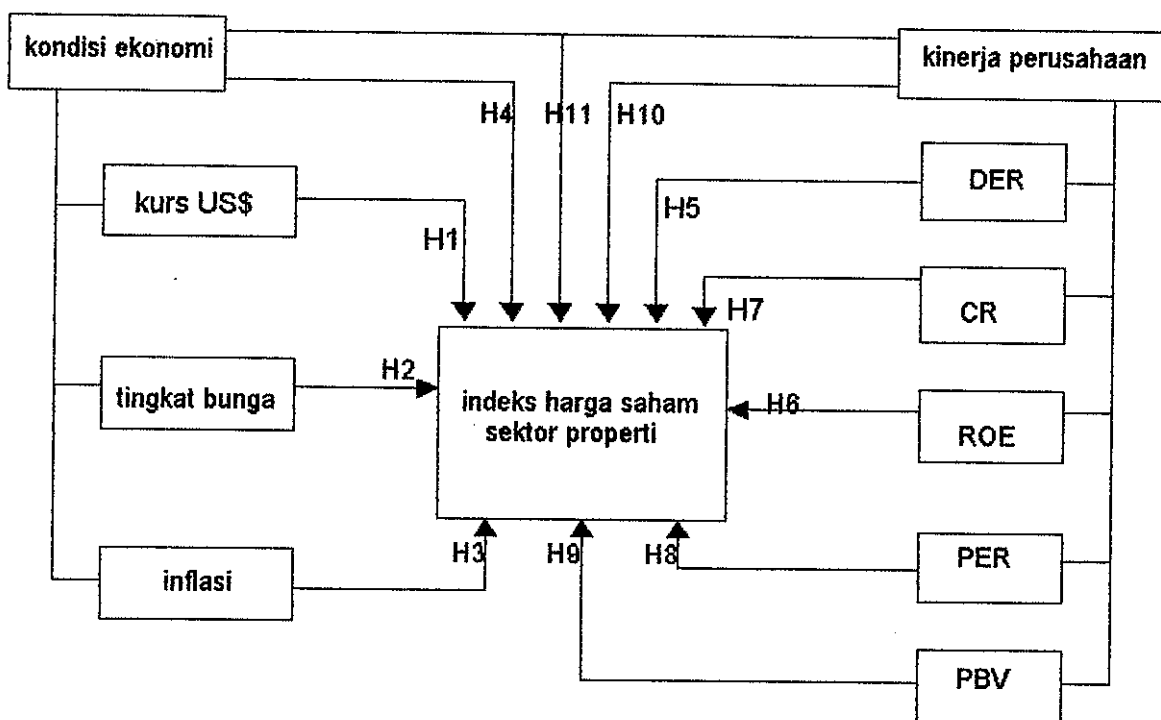
9. Price to Book Value (PBV)

PBV menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap besar modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham tinggi dan sebaliknya. Hal ini berarti, PBV dapat juga merupakan sinyal positif bagi IHS sektor properti (Siddhartha, 1998).

10. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan indikator DER, CR, ROE, PER dan PBV berpengaruh positif terhadap IHS sektor properti. Kinerja perusahaan properti yang membaik akan mempengaruhi IHS sektor properti mengalami kenaikan. Sebaliknya, kinerja perusahaan yang menurun akan mempengaruhi IHS sektor properti mengalami penurunan.

Pemikiran teoritis mengenai pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan terhadap IHS sektor properti di atas dapat digambarkan dalam skema di bawah ini :



2.2.2. Hipotesis

Dari pemikiran teoritis dan kerangka berpikir di atas, diperoleh hipotesis untuk penelitian berikut ini sebagai berikut :

- H1* : Kurs US\$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H2* : Tingkat Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H3* : Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H4* : Kondisi ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H5* : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H6* : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H7* : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H8* : *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H9* : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H10* : Kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti
- H11* : Kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHS) sektor properti

2.2.3. Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah IHS sektor properti. IHS sektor properti merupakan pengukuran kinerja semua saham perusahaan yang termasuk dalam sektor properti. IHS sektor properti diambil dari indeks sektoral properti yang dikeluarkan BEJ di setiap bulannya. IHS sektoral properti diukur dengan rumus :

$$\text{sectoral index} = \frac{\sum \text{regular closing price} \times \text{number of shares}}{\text{base value}}$$

sumber : JSX Montly Statistics

Keterangan :

sectoral index = pergerakan harga saham dalam masing-masing sektor

$\sum \text{regular closing price}$ = jumlah harga penutupan semua perusahaan properti

number of shares = jumlah lembar saham properti yang di BEJ

base value = harga dasar saham x *number of shares*

Variabel independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Kondisi Ekonomi

Kondisi ekonomi merupakan berbagai peristiwa yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri. Dalam penelitian ini, kondisi ekonomi diukur dengan variabel kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi.

Kondisi ekonomi berpengaruh positif terhadap IHS sektor properti, artinya ketika kondisi ekonomi stabil maka IHS sektor properti akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya, ketika kondisi ekonomi labil maka IHS sektor properti cenderung mengalami penurunan.

2. Kurs US\$

Kurs US\$ merupakan nilai tukar rupiah ke dolar Amerika dan dinyatakan dalam Rp/1US\$. Kurs yang digunakan adalah kurs rata-rata yang dikeluarkan Bank Indonesia. Kurs US\$ dan IHS sektor properti menunjuk ke arah yang sama, yang berarti jika nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika melemah maka IHS sektor properti menurun.

3. Tingkat bunga

Tingkat bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga deposito 3 bulanan karena 70% deposito masyarakat berasal dari deposito 3 bulanan (Widigdo,1998). Penentuan suku bunga menggunakan rerata tingkat bunga deposito 3 bulanan dari 5 bank di Indonesia, 3 bank pemerintah yaitu BNI, BRI, Bukopin yang menguasai 44% dana deposito berjangka dari masyarakat atau sekitar Rp 120,66 trilyun serta 2 bank swasta yaitu BCA dan Bank Danamon yang menguasai Rp 27 trilyun atau sekitar 40% dari keseluruhan deposito bank swasta (Infobank No.224).

Suku bunga deposito membawa pengaruh negatif bagi IHS sektor properti karena dapat mempengaruhi beban hutang perusahaan, juga investasi. Jika tingkat bunga deposito semakin tinggi maka IHS sektor properti akan semakin rendah.

4. Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga barang-barang secara umum untuk naik. Inflasi dinyatakan dalam %. Inflasi merupakan pengaruh yang negatif bagi IHS sektor properti. Ketika inflasi tinggi, maka IHS sektor properti rendah.

5. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan berbagai peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan dan hanya mempengaruhi perusahaan tersebut. Indikator kinerja perusahaan menggunakan variabel *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *price to earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV).

Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap IHS sektor properti. Kinerja perusahaan yang baik mempengaruhi IHS sektor properti mengalami kenaikan dan sebaliknya, kinerja perusahaan yang menurun dapat mempengaruhi IHS sektor properti mengalami penurunan.

6. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan perbandingan antara seluruh hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri perusahaan (Bambang,1993). DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan dalam menjamin seluruh hutangnya. DER menunjukkan arah negatif, artinya makin tinggi rasio ini, IHS sektor properti akan semakin rendah (Mas'ud,1998; Gudono,1999). DER dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total equity}}$$

sumber : JSX Monthly Statistics

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio*

total hutang = jumlah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek

total equity = jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan

7. *Current Ratio* (CR)

Current ratio (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan hutang jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. CR mempunyai pengaruh positif terhadap IHS sektor properti, CR yang tinggi mengindikasikan IHS sektor properti juga dalam keadaan tinggi. Perhitungan CR menggunakan rumus :

$$CR = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

sumber : JSX Monthly Statistics

Keterangan :

CR = *current ratio*

current assets = aktiva lancar

current liabilities = hutang jangka pendek

8. Return on Equity Ratio (ROE)

ROE merupakan perbandingan antara *net income* dengan modal sendiri perusahaan (Bambang,1993). ROE mengukur efektifitas perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba bagi para pemegang sahamnya. ROE menunjukkan arah positif, artinya makin tinggi ROE, maka IHS sektor properti juga akan semakin tinggi (Mas'ud,1998; Gudono,1999). Perhitungan ROE :

$$ROE = \frac{\text{net income}}{\text{total equity}}$$

sumber : JSX Monthly Statistics

Keterangan :

ROE = *Return on Equity Ratio*

net income = besar pendapatan yang diperoleh perusahaan

total equity = jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan

9. Price to Earning Ratio (PER)

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan EPS dari saham tersebut. PER digunakan untuk melihat respon pasar terhadap kinerja saham suatu perusahaan yang tercermin dari EPS-nya. PER yang tinggi mengindikasikan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga tinggi.

Dalam penelitian ini, perhitungan PER menggunakan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{regular closing price}}{\text{EPS}}$$

sumber : JSX Monthly Statistics

Keterangan :

PER = *price to earning ratio*

regular closing price = harga penutupan saham di pasar reguler

EPS = *earning per share* = keuntungan untuk setiap lembar saham

10. Price to Book Value (PBV)

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. PBV digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. PBV yang tinggi mengindikasikan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga tinggi.

Dalam penelitian ini, perhitungan PBV menggunakan rumus :

$$\text{PBV} = \frac{\text{regular closing price}}{\text{book value}}$$

sumber : JSX Monthlay Statistics

Keterangan :

PBV = *price to book value*

regular closing price = harga penutupan saham di pasar reguler

book value = hasil bagi antara *equity* dengan jumlah saham yang beredar

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Data

3.1.1. Jenis data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diolah, berupa data time series berbasis bulanan untuk semua variabel yaitu IHS sektor properti, data untuk perhitungan kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi serta data kondisi perusahaan properti untuk perhitungan DER, CR, ROE, PER dan PBV.

3.1.2. Sumber data

Data diperoleh dari :

1. Data kurs diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang diterbitkan Bank Indonesia
2. Data tingkat bunga deposito 3 bulanan dari 3 bank pemerintah (BNI, BRI dan Bukopin) dan 2 bank swasta (BCA dan Bank Danamon) diperoleh dari Bank Indonesia
3. Data inflasi diperoleh dari Biro Pusat Statistik (BPS)
4. Data kondisi perusahaan untuk perhitungan IHS sektor properti, DER, CR, ROE, PER dan PBV diperoleh *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistics* yang dikeluarkan oleh BEJ

3.1.3. Pengumpulan data

Seluruh data dikumpulkan sepanjang periode Juli 1997 sampai Desember 2000, berbasis bulanan selama 42 bulan. Periode ini diambil karena dianggap mempunyai kondisi ekonomi yang sama, yaitu masa yang penuh gejolak.

Data yang digunakan dalam penelitian berupa :

1. Data IHS sektor properti diambil data akhir bulan yang dikeluarkan BEJ
2. Data kurs US\$ yang digunakan merupakan perhitungan kurs rata-rata setiap bulan sesuai yang dikeluarkan Bank Indonesia
3. Data tingkat bunga diambil dari perhitungan rata-rata tingkat bunga deposito 3 bulanan dari BNI, BRI Bukopin, BCA dan Bank Danamon
4. Data tingkat inflasi menggunakan perhitungan *year to date inflation* yaitu dengan cara membandingkan indeks bulan yang bersangkutan dengan indeks bulan Desember tahun sebelumnya
5. Data total hutang dan total *equity* dari setiap perusahaan properti untuk perhitungan DER rata-rata
6. Data aktiva lancar dan hutang jangka pendek dari setiap perusahaan properti untuk perhitungan CR rata-rata
7. Data *net income* dan total *equity* dari setiap perusahaan properti untuk perhitungan ROE rata-rata
8. Data bulanan harga penutupan saham dan EPS dari setiap perusahaan properti untuk perhitungan PER rata-rata
9. Data bulanan harga penutupan saham dan nilai buku dari setiap perusahaan properti untuk perhitungan PBV rata-rata

3.2. Pembatasan Populasi

Populasi dalam penelitian ini berupa perusahaan properti di BEJ. Perusahaan properti yang tercatat di BEJ, sampai Desember 2000 sebanyak 29 perusahaan properti.

Pembatasan populasi dilakukan karena tidak semua perusahaan properti terdaftar selama di BEJ selama periode pengamatan. Jadi, jumlah populasi dibatasi pada perusahaan properti yang terdaftar di BEJ selama periode pengamatan,

sejumlah 21 perusahaan properti, yaitu : PT Bhuwantala Indah Permai, PT Bukit Sentul, PT Ciputra Development, PT Duta Anggada Realty, PT Dharmala Intiland, PT Duta Pertiwi, PT Jaya Real Property, PT Jakarta International Hotel and Development, PT Kawasan Industri Jababeka, PT Lippo Cikarang, PT Lippo Karawaci, PT Lippo Land Development, PT Modernland Realty, PT Mulialand, PT Pakuwon Jati, PT Pudjadi Prestige Limited, PT Putra Surya Perkasa, PT Panca Wiratama Sakti, PT Summarecon Agung, PT Suryamas Duta Makmur, PT Surya Semesta Internusa.

3.3. Analisis

3.3.1. Alat analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan menggunakan model regresi sebagai berikut :

1. Model regresi I : untuk mengetahui pengaruh kondisi ekonomi dengan proksi variabel kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi terhadap IHS sektor properti

$$IHS = a - b_1K - b_2TB - b_3IF + e$$

2. Model regresi II : untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan dengan proksi variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV terhadap IHS sektor properti

$$IHS = a - b_1DER + b_2CR + b_3ROE + b_4PER - b_5PBV + e$$

3. Untuk menganalisis pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan terhadap IHS sektor properti digunakan model regresi III :

$$IHS = a - b_1K - b_2TB - b_3IF - b_4DER + b_5CR + b_6ROE + b_7PER + b_8PBV + e$$

Keterangan :

- IHS = indeks harga saham sektor properti
- K = kurs US\$
- TB = tingkat bunga
- IF = inflasi
- DER = *debt to equity*
- CR = *current ratio*
- ROE = *return on equity*
- PER = *price to earning ratio*
- PBV = *price to book value*
- a = konstanta
- b_1 = koefisien regresi
- e = error term

3.3.2. Uji Hipotesa

1. Untuk menguji $H_1, H_2, H_3, H_5, H_6, H_7, H_8$ dan H_9 yaitu ada atau tidaknya pengaruh variabel independen kurs US\$, tingkat bunga, inflasi, DER, CR, ROE, PER dan PBV secara parsial terhadap IHS sektor properti digunakan *Uji t*, dengan membandingkan signifikansi $t_{hitung} (p)$ dengan signifikansi t_{tabel} dengan tingkat kepercayaan 95%
2. Untuk menguji H_4, H_{10} dan H_{11} yaitu ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan kondisi ekonomi dan kinerja keuangan terhadap IHS sektor properti digunakan uji F, dengan membandingkan signifikansi $F_{hitung} (p)$ dengan signifikansi F_{tabel} dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$
3. Ketentuan dalam membandingkan (p) dengan t_{tabel} dan F_{tabel} :
 - Jika $p < 0,05$ maka variabel penjelas tersebut berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti
 - Jika $p > 0,05$ maka variabel independen tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap IHS sektor properti

3.3.3. Uji Koefisien Determinan Persamaan Regresi

Koefisien determinan (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa baik sampel menjelaskan data (Gujarati,1977). R^2 mengukur besarnya sejumlah reduksi dalam variabel dependen yang diperoleh dari penggunaan variabel bebas. R^2 mempunyai nilai antara 0 sampai 1, dengan nilai R^2 yang tinggi berkisar antara 0,7 sampai 1.

R^2 yang digunakan adalah nilai adjusted R^2 yang merupakan R^2 yang telah disesuaikan. Adjusted R^2 merupakan indikator untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel independen ke dalam persamaan.

3.3.4. Uji Asumsi Klasik

Untuk menghindari penyimpangan ekonometrika, maka persamaan regresi perlu dihilangkan dari multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

1. Untuk mengetahui adanya multikolinearitas dilakukan identifikasi pada nilai korelasi, nilai toleransi dan *variant inflation factor* (VIF). Nilai korelasi di bawah 1, nilai toleransi kurang dari 1 dan VIF kurang dari 10 maka persamaan regresi tidak terjadi multikolineritas.
2. Untuk melihat adanya autokorelasi digunakan uji Durbin-Waston (uji DW) dengan menggunakan statistik d yang didasarkan pada estimasi residual yang secara rutin dihitung dalam regresi.
3. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas digunakan scatterplot dengan pola residual plot.

BAB IV ANALISIS

4.1. Gambaran Obyek Penelitian

4.1.1. Indeks Harga Saham Sektor Properti

IHS sektor properti cenderung mengalami penurunan sepanjang Juli 1997 – Desember 2000, seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.
Pergerakan IHS sektor properti Juli 1997 – Desember 2000

variabel	kondisi awal (Juli 1997)	kondisi akhir (Des 2000)	pergerakan		naik (turun)
			Poin	%	
IHS sektor properti	175,02	27,862	147,158	84,06	(turun)

sumber : JSX Monthly Statisitc

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000, IHS sektor properti mengalami penurunan sebesar 147,158 poin atau 84,06%. IHS sektor properti turun dari 175,02 pada Juli 1997 menjadi 27,862 pada Desember 2000.

4.1.2. Kondisi Ekonomi

Sepanjang periode penelitian Juli 1997 sampai Desember 2000, kondisi ekonomi Indonesia dalam keadaan yang tidak stabil. Dilihat dari indikator kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi, diketahui bahwa selama perode pengamatan, ketiga indikator kondisi ekonomi tersebut mengalami pergerakan yang relatif tinggi, seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.2.

Dari tabel 4.2, ditunjukkan bahwa selama periode penelitian Juli 1997 sampai Desember 2000, nilai tukar rupiah terdepresiasi 6.860 poin atau 263,95% dari Rp 2.599/US\$ pada Juli 1997 menjadi Rp 9.459/US\$ pada Desember 2000.

Tabel 4.2.
Pergerakan Kondisi Ekonomi
Juli 1997 – Desember 2000

variabel	kondisi awal (Juli 1997)	kondisi akhir (Des 2000)	Pergerakan		naik (turun)
			Poin	%	
Kurs	2.599	9.459	6.860	263,95	(turun)
Tk bunga	10,56	15,6	5,04	47,73	naik
Inflasi	1,04	2,94	1,9	182,69	naik

sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.2. juga menunjukkan bahwa tingkat bunga, dalam hal ini tingkat bunga deposito mengalami kenaikan sepanjang Juli 1997 - Desember 2000. Selama kurun waktu pengamatan, tingkat bunga naik 47,73% dari rata-rata 10,56% per tahun menjadi rata-rata 15,06% per tahun. Demikian juga dengan inflasi yang mengalami kenaikan dari 1,04% menjadi 2,94% sepanjang kurun waktu Juli 1997 sampai Desember 2000.

4.1.3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dalam sektor properti cenderung mengalami penurunan selama periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2000. Hal ini dapat dilihat dari adanya penurunan pada indikator *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *price to earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV) rata-rata perusahaan properti yang menjadi sampel, seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3.
Kinerja Perusahaan dalam Sektor Properti
Juli 1997 – Desember 2000

variabel	kondisi awal (Juli 1997)	kondisi akhir (Des 2000)	Pergerakan		naik (turun)
			Poin	%	
DER	3,08	18,97	15,89	515,91	naik
CR	0,528	0,057	0,471	89,2	(turun)
ROE	10,66	2,14	8,52	79,92	(turun)
PER	97,59	-0,98	98,57	101	(turun)
PBV	1,66	0,98	0,68	40,98	(turun)

sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.3 diketahui bahwa indikator DER sektor properti mengalami kenaikan lebih dari 500%, yang merupakan indikasi adanya peningkatan beban hutang sektor properti yang harus ditanggung modal sendirinya. Tabel 4.3 juga menunjukkan likuiditas sektor properti, di awal periode penelitian yang sudah relatif rendah masih mengalami penurunan di akhir periode penelitian lebih kurang 90%, artinya kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam sektor properti menjamin hutang jangka pendeknya relatif rendah atau *current ratio*-nya rendah. ROE sektor properti, yang menunjuk pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, juga mengalami penurunan dari 10,66% di awal periode pengamatan menjadi 2,14% di akhir penelitian atau turun sekitar 80%. PER dan PBV sektor properti juga mengalami penurunan, yang mengindikasikan bahwa perbandingan antara harga dengan EPS dan harga dengan nilai buku mengalami penurunan.

4.2. Hasil Analisis

4.2.1. Hasil Estimasi Regresi

Semua data kurs US\$, tingkat bunga, inflasi serta data DER, CR, ROE, PER dan PBV rata-rata perusahaan properti diuji menggunakan SPSS 9.01 dengan analisis regresi berupa uji t dan uji F. Analisa dilakukan berdasarkan tiga model regresi yaitu :

1. Model I $IHS = a - b_1K - b_1TB - b_1IF + e$

2. Model II $IHS = a - b_1DER + b_1CR + b_1ROE + b_1PER + b_1PBV + e$

3. Model III $IHS = a - b_1K - b_1TB - b_1IF - b_1DER + b_1CR + b_1ROE + b_1PER + b_1PBV + e$

1. Analisa Regresi Model I

Model I $IHS = a - b_1K - b_1TB - b_1IF + e$ menguji pengaruh indikator kondisi ekonomi berupa kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi terhadap IHS sektor properti. Hasil analisis regresi untuk model I di atas ditunjukkan dalam tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4.
Hasil Estimasi Regresi Model I

Var	Hasil estimasi						
	koef. Regresi	t _{hitung}	Sig	hasil	F _{hitung}	sig	hasil
C	158,061	18,094	0,000		56,541	0,00	sig
K	-0,01348	-11,434	0,000	sig -neg			
TB	-1,401	-4,229	0,000	sig-neg			
IF	-4,141	-2,843	0,007	sig-neg			

sumber : hasil estimasi regresi

Keterangan :

C = konstanta

K = kurs US\$

TB = tingkat bunga

IF = inflasi

sig = signifikan

neg = pengaruhnya negatif

Dengan hasil perhitungan regresi di atas yang ditunjukkan dalam tabel 4.4 maka model regresi I menjadi persamaan regresi I :

$$IHS = 158,061 - 0,01348K - 1,041TB - 4,141IF$$

Persamaan regresi I di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. jika nilai kurs US\$ terdepresiasi 1 rupiah, dengan asumsi variabel tingkat bunga (TB) dan inflasi (IF) tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 0,01348 poin
2. jika nilai tingkat bunga naik 1%, dengan asumsi variabel kurs US\$ (K) dan inflasi (IF) tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 1,041 poin
3. ketika nilai inflasi turun 1% maka IHS sektor properti akan turun sebesar 4,141 poin, dengan asumsi variabel kurs US\$ (K) dan tingkat bunga (TB) tetap

Hasil uji ^{hif}F pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHS sektor properti, atau dengan kata lain kondisi ekonomi berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti.

2. Analisa Regresi Model II

Model II $IHS = a - b_1DER + b_1CR + b_1ROE + b_1PER + b_1PBV + e$ menguji pengaruh kinerja perusahaan yang diukur dengan variabel DER, *current ratio*, ROE, PER dan PBV terhadap IHS sektor properti. Hasil analisa regresi untuk model II ditunjukkan dalam tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.5.
Hasil Estimasi Regresi Model II

Var	hasil estimasi						
	koef. Regresi	t _{hitung}	sig	hasil	F _{hitung}	sig	hasil
C	20,170	4,202	0,000	sig-neg	93,335	0,000	sig
DER	-0,03418	-2,498	0,017	sig-pos			
CR	75,782	3,691	0,001	sig-pos			
ROE	0,106	2,855	0,007	sig-pos			
PER	0,764	7,225	0,000	sig-pos			
PBV	12,775	2,813	0,008	sig-pos			

sumber : hasil estimasi regresi

Keterangan :

- C = konstanta
- DER = rasio hutang (debt/equity ratio)
- CR = rasio likuiditas (current ratio)
- ROE = rasio profitabilitas (net income/equity)
- sig = berpengaruh signifikan
- pos = pengaruhnya positif
- neg = pengaruhnya negatif

Dengan hasil perhitungan regresi di atas yang ditunjukkan dalam tabel 4.5 maka model regresi II menjadi persamaan regresi II :

$$IHS = 20,170 - 0,03418DER + 75,782 CR + 0,106ROE + 0,764PER + 12,775PBV$$

Persamaan regresi II di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. jika nilai DER naik 1 kali, dengan asumsi variabel CR, ROE, PER dan PBV tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 0,03418 poin
2. jika nilai CR turun 1 kali, dengan asumsi variabel DER, ROE, PER dan PBV tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 75,782 poin

3. jika ROE turun 1%, dengan asumsi variabel DER, CR, PER, PBV tetap maka IHS sektor properti akan turun sebesar 0.106 poin
4. Jika PER turun 1 kali, maka IHS sektor properti akan akan turun 0,764 poin, dengan asumsi variabel DER, CR, ROE dan PBV tetap
5. jika PBV turun 1 kali, maka IHS sektor properti akan akan turun 12,775 poin, dengan asumsi variabel DER, CR, ROE dan PER tetap

Hasil uji F pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHS sektor properti, atau dengan kata lain kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti.

3. Analisis Regresi Model III

Model III $IHS = a - b_1K - b_2TB - b_3IF - b_4DER + b_5CR + b_6ROE + b_7PER + b_8PBV + e$ akan menganalisis pengaruh kondisi ekonomi melalui proksi kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi serta pengaruh kinerja perusahaan dengan proksi DER, CR, ROE, PER dan PBV terhadap IHS sektor properti. Hasil estimasi regresi untuk model III ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut ini.

Tabel 4.6
Hasil Estimasi Regresi Model III

Var	Hasil estimasi						
	koef. Regresi	t _{hitung}	Sig	hasil	F _{hitung}	sig	hasil
C	76,050	8,313	0,000		96,941	0,000	sig
K	-0,005392	-4,385	0,000	sig-neg			
TB	-0,606	-4,393	0,000	sig-neg			
IF	-1,869	-2,134	0,040	sig-neg			
DER	-0,03149	-2,599	0,014	sig-neg			
CR	66,957	3,284	0,002	sig-pos			
ROE	2,215	2,618	0,013	sig-pos			
PER	0,708	7,107	0,000	sig-pos			
PBV	11,724	2,915	0,006	sig-pos			

sumber : data sekunder yang diolah

Keterangan :

- C = konstanta
- K = kurs US\$
- TB = tingkat bunga
- IF = inflasi
- DER = *debt to equity*
- CR = *current ratio*
- ROE = *return on equity*
- PER = *price to earning ratio*
- PBV = *price to book value*
- sig = berpengaruh signifikan
- pos = berpengaruh positif
- neg = pengaruhnya negatif

Dengan hasil perhitungan regresi yang ditunjukkan pada tabel 4.6 maka model regresi III menjadi persamaan regresi III sebagai berikut :

$$\text{IHS} = 76,050 - 0,005392K - 0,606TB - 1,869IF - 0,03149DER \\ + 66,957CR + 2,215ROE + 0,708PER + 11,724PBV$$

Persamaan regresi III di atas dapat diinterpretasikan :

1. jika nilai kurs US\$ terdepresiasi 1 rupiah, dengan asumsi variabel lain tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 0,005392 poin
2. jika nilai tingkat bunga naik 1%, dengan asumsi variabel lain tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 0,606 poin
3. ketika nilai inflasi naik 1% maka IHS sektor properti akan turun sebesar 1.869 poin, dengan asumsi variabel lain tetap
4. jika nilai DER naik 1 kali, dengan asumsi variabel lain tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 0,03149 poin
5. jika nilai CR turun 1 kali, dengan asumsi variabel lain tetap, maka IHS sektor properti akan turun sebesar 66,957 poin

6. jika ROE turun 1%, dengan asumsi variabel lain tetap maka IHS sektor properti akan turun sebesar 2.215 poin
7. jika PER turun 1 kali, maka IHS sektor properti akan akan turun 0,708 poin, dengan asumsi variabel lainnya tetap
8. jika PBV turun 1 kali, maka IHS sektor properti akan akan turun 11,724 poin, dengan asumsi variabel lainnya tetap

Dalam hasil perhitungan uji F yang ditunjukkan pada tabel 4.4 diketahui bahwa variabel kurs US\$, tingkat bunga, inflasi, yang merupakan indikator kondisi ekonomi, serta variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV yang merupakan indikator kinerja perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHS sektor properti. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti.

4.2.2. Analisa Koefisien Determinan Regresi

Analisa koefisien determinan regresi (R^2) dilakukan untuk mengetahui seberapa baik variabel-variabel bebas dapat menjelaskan variabel dependennya. Koefisien determinan (R^2) mempunyai nilai antara 0 sampai 1 dengan koefisien determinan tinggi jika nilainya berkisar 0,7 sampai 1.

Dalam perhitungan statistik nilai koefisien determinan yang digunakan adalah adjusted R^2 atau R^2 yang telah disesuaikan. Adjusted R^2 adalah indikator untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel bebas ke dalam persamaan.

Hasil uji koefisien determinan regresi untuk persamaan regresi I IHS = 158,061 – 0,01348K – 1,041TB – 4,141IF diperoleh adj. R^2 sebesar 0,803. Hal ini berarti IHS sektor properti 80,3% dapat dijelaskan oleh variabel kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi. Sedangkan 19,7% sisanya dijelaskan oleh variabel kondisi ekonomi lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Hasil uji koefisien determinan regresi untuk persamaan regresi II $IHS = 20,170 - 0,03418DER + 75,782 CR + 0,106ROE + 0,764PER + 12,775PBV$ diperoleh $adj. R^2$ sebesar 0,918. Hal ini berarti IHS sektor properti 91,8% dapat dijelaskan oleh variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV. Sedangkan 8,2% sisanya dijelaskan oleh variabel kinerja perusahaan lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Hasil uji koefisien determinan regresi untuk persamaan regresi III $IHS = 76,050 0,005392K - 0,606TB - 1,869IF - 0,03149DER + 66,957CR + 2,215ROE + 0,708PER + 11,724PBV$ diperoleh $adj. R^2$ sebesar 0,949. Hal ini berarti IHS sektor properti 94,9% dapat dijelaskan oleh variabel kurs US\$, tingkat bunga, inflasi, DER, CR, ROE, PER dan PBV. Sedangkan 5,1% sisanya dijelaskan oleh variabel kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan lain yang tidak termasuk dalam variabel independen dalam penelitian ini.

4.2.4. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mendeteksi adanya penyimpangan ekonometrika yaitu autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas pada tiga persamaan regresi dalam penelitian ini.

1. Uji Non Autokorelasi

Uji non autokorelasi dilakukan dengan pendekatan metode uji Durbin-Waston (uji DW) berdasarkan nilai d dengan kriteria :

1. $k = 3 ; n = 42 ; \alpha = 5\% : 1,446 < d < 2,392$ maka tidak ada indikasi autokorelasi pada persamaan regresi I
2. $k = 5 ; n = 42 ; \alpha = 5\% ; 1,786 < d < 2,304$ maka tidak ada indikasi autokorelasi pada persamaan regresi II
3. $k = 8 ; n = 42 ; \alpha = 5\% ; 1,985 < d < 2,214$ maka tidak ada indikasi autokorelasi pada persamaan regresi III

Dari hasil uji non autokorelasi diperoleh nilai d untuk persamaan regresi I $IHS = 158,061 - 0,01348K - 1,041TB - 4,141IF$ sebesar 1,594. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi pada persamaan regresi I.

Hasil uji non autokorelasi juga menunjukkan bahwa nilai d dalam persamaan regresi II $IHS = 20,170 - 0,03418DER + 75,782 CR + 0,106ROE + 0,764PER + 12,775PBV$ adalah 2,040, yang menunjukkan bahwa tidak ada indikasi autokorelasi pada persamaan regresi II.

Dari hasil uji non autokorelasi diperoleh nilai d untuk persamaan regresi III $IHS = 76,050 - 0,005392K - 0,606TB - 1,869IF - 0,03149DER + 66,957CR + 2,215ROE + 0,708PER + 11,724PBV$ adalah 2,211. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada indikasi autokorelasi pada persamaan regresi III.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan identifikasi pada nilai korelasi matrik antar variabel dengan ketentuan nilainya kurang dari 1 berarti tidak ada indikasi multikolinearitas (Gujarati,1988). Deteksi juga dilakukan dengan identifikasi nilai toleransi dan faktor inflasi variant (*variant inflation factor* - VIF) dengan ketentuan nilai toleransi kurang dari 1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka tidak ada multikolinearitas.

Hasil perhitungan korelasi matrik antar variabel bebas untuk persamaan regresi I, persamaan regresi II dan persamaan regresi III dapat dilihat pada tabel 4.7. Sedangkan hasil perhitungan nilai toleransi dan VIF untuk persamaan regresi I, persamaan regresi II dan persamaan regresi III dapat dilihat pada tabel 4.8, tabel 4.9 dan tabel 4.10.

Dari hasil uji multikolinearitas persamaan regresi I dengan perhitungan korelasi matrik pada tabel 4.7 dan perhitungan nilai toleransi dan VIF yang ditunjukkan pada tabel 4.8 diketahui tidak ada indikasi multikolinearitas pada persamaan regresi I.

Tabel 4.7
Korelasi Matrik

korelasi	koefisien	Indikasi
$r_{HS,K}$	-0,854	tidak ada multikolinearitas
$r_{HS,TB}$	-0,336	tidak ada multikolinearitas
$r_{HS,IF}$	-0,463	tidak ada multikolinearitas
$r_{HS,DER}$	-0,340	tidak ada multikolinearitas
$r_{HS,CR}$	0,861	tidak ada multikolinearitas
$r_{HS,ROE}$	0,849	tidak ada multikolinearitas
$r_{HS,PER}$	0,903	tidak ada multikolinearitas
$r_{HS,PBV}$	0,505	tidak ada multikolinearitas
$r_{K,TB}$	0,166	tidak ada multikolinearitas
$r_{K,IF}$	0,386	tidak ada multikolinearitas
$r_{K,DER}$	0,185	tidak ada multikolinearitas
$r_{K,CR}$	-0,782	tidak ada multikolinearitas
$r_{K,ROE}$	-0,823	tidak ada multikolinearitas
$r_{K,PER}$	-0,779	tidak ada multikolinearitas
$r_{K,PBV}$	-0,440	tidak ada multikolinearitas
$r_{TB,IF}$	0,641	tidak ada multikolinearitas
$r_{TB,DER}$	0,240	tidak ada multikolinearitas
$r_{TB,CR}$	-0,006	tidak ada multikolinearitas
$r_{TB,ROE}$	-0,178	tidak ada multikolinearitas
$r_{TB,PER}$	-0,160	tidak ada multikolinearitas
$r_{TB,PBV}$	-0,341	tidak ada multikolinearitas
$r_{IF,DER}$	0,501	tidak ada multikolinearitas
$r_{IF,CR}$	-0,310	tidak ada multikolinearitas
$r_{IF,ROE}$	-0,411	tidak ada multikolinearitas
$r_{IF,PER}$	-0,328	tidak ada multikolinearitas
$r_{IF,PBV}$	-0,419	tidak ada multikolinearitas
$r_{DER,CR}$	-0,326	tidak ada multikolinearitas
$r_{DER,ROE}$	-0,313	tidak ada multikolinearitas
$r_{DER,PER}$	-0,174	tidak ada multikolinearitas
$r_{DER,PBV}$	-0,038	tidak ada multikolinearitas
$r_{CR,ROE}$	0,849	tidak ada multikolinearitas
$r_{CR,PER}$	0,805	tidak ada multikolinearitas
$r_{CR,PBV}$	0,347	tidak ada multikolinearitas
$r_{ROE,PER}$	0,847	tidak ada multikolinearitas
$r_{ROE,PBV}$	0,426	tidak ada multikolinearitas
$r_{PER,PBV}$	0,361	tidak ada multikolinearitas

sumber : hasil analisa regresi

Tabel 4.8
 Nilai Toleransi dan VIF Persamaan Regresi I

variabel	tolerance	VIF	Indikasi
K	0,284	3,785	tidak ada multikolinearitas
TB	0,504	1,985	tidak ada multikolinearitas
IF	0,386	2,593	tidak ada multikolinearitas

sumber : hasil analisa regresi

Tabel 4.9
 Nilai Toleransi dan VIF Persamaan Regresi II

variabel	tolerance	VIF	Indikasi
DER	0,595	1,681	tidak ada multikolinearitas
CR	0,198	5,082	tidak ada multikolinearitas
ROE	0,164	6,095	tidak ada multikolinearitas
PER	0,228	4,388	tidak ada multikolinearitas
PBV	0,663	1,508	tidak ada multikolinearitas

sumber : hasil analisa regresi

Tabel 4.10
 Nilai Toleransi dan VIF Persamaan Regresi III

variabel	tolerance	VIF	Indikasi
K	0,284	3,785	tidak ada multikolinearitas
TB	0,504	1,985	tidak ada multikolinearitas
IF	0,386	2,593	tidak ada multikolinearitas
DER	0,595	1,681	tidak ada multikolinearitas
CR	0,198	5,082	tidak ada multikolinearitas
ROE	0,164	6,095	tidak ada multikolinearitas
PER	0,228	4,388	tidak ada multikolinearitas
PBV	0,663	1,508	tidak ada multikolinearitas

sumber : hasil analisa regresi

Hasil perhitungan korelasi matrik persamaan regresi II pada tabel 4.7 dan perhitungan nilai toleransi dan VIF pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa tidak ada indikasi multikolinearitas pada persamaan regresi II.

Dari hasil uji multikolinearitas persamaan III dengan perhitungan nilai toleransi dan VIF yang ditunjukkan pada tabel 4.9 dan perhitungan korelasi matrik yang ditunjukkan pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa tidak ada indikasi multikolinearitas pada persamaan regresi III.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan melihat ada atau tidak adanya pola tertentu pada scatterplot. Dari grafik persamaan regresi I, persamaan regresi dan persamaan regresi III tidak ditemui adanya heterokedastisitas karena tidak ditemui adanya pola tertentu pada gambar (lampiran), dan menunjukkan tidak adanya indikasi heterokedastisitas pada ketiga persamaan regresi tersebut.

4.3. Pengujian Hipotesis

Dari hasil analisis dengan *t-test* untuk menguji hipotesis-hipotesis *H1*, *H2*, *H3*, *H5*, *H6*, *H7*, *H8* dan *H9* dan *F-test* untuk menguji hipotesis-hipotesis *H4*, *H10*, *H11* dilakukan pengujian hipotesis berikut ini :

1. Pengujian *H1*

Hasil estimasi regresi pada tabel 4.4 menunjukkan hasil bahwa kurs US\$ secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada IHS sektor properti. Demikian juga hasil estimasi regresi yang ditunjukkan tabel 4.6 menyimpulkan bahwa kurs US\$ berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti. Hasil ini juga merujuk pada hasil penelitian Suryanto (1998) yang menyatakan bahwa kurs US\$ berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Pengaruh kurs US\$ yang negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti karena selama periode penelitian kurs US\$ terdepresiasi relatif besar dari kurs terendah Rp 2.599/US\$ menjadi kurs tertinggi Rp 14.000/US\$ atau selisih Rp 11.401, sehingga menyebabkan bertambahnya beban hutang perusahaan properti yang berbentuk US\$ jika dikonversi dalam rupiah, dan lebih menariknya melakukan investasi di pasar valas. Hal ini menyebabkan minat investasi pada saham-saham properti menurun sehingga berpengaruh pada harga sahamnya. Jadi *H1* bahwa kurs US\$ berpengaruh negatif dan signifikan pada IHS sektor properti terbukti.

2. Pengujian *H2*

Tabel 4.4 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada IHS sektor properti. Hasil ini merujuk pada penelitian Gudono (1999) yang menyimpulkan bahwa tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham, serta penelitian Djayadi (1998) dengan kesimpulan bahwa tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap resiko investasi. Tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti karena selama periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2000, tingkat bunga, dalam hal ini tingkat bunga deposito berada dalam kondisi yang tinggi dengan nilai tertinggi 58,78% dari nilai terendah 10,56%. Tingkat bunga deposito yang tinggi akan membuat berinvestasi dengan menabung akan lebih menarik. Sedangkan tingkat bunga pinjaman yang tinggi akan menyebabkan bertambahnya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan properti. Hal ini akan mempengaruhi minat investasi pada saham properti karena keuntungan yang diterima relatif kecil dan masih harus menanggung beban hutang yang besar. Jadi *H2* bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti terbukti.

3. Pengujian *H3*

Hasil estimasi regresi pada tabel 4.4 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada IHS sektor properti. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Gudono (1999) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham properti. Hal ini karena penelitian Gudono (1999) menggunakan data inflasi sebelum terjadi krisis yang relatif stabil. Pengaruh inflasi yang negatif dan signifikan pada IHS sektor properti karena selama periode penelitian inflasi cenderung mengalami kenaikan. Sedangkan inflasi yang tinggi akan memberikan resiko yang tinggi juga dengan terjadinya

kenaikan barang-barang secara umum yang akan mempengaruhi biaya produksi. Biaya produksi yang tinggi akan berpengaruh pada harga jual barang dan akan berdampak pada penurunan penjualan. Kondisi ini akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Dengan merujuk pada penelitian Djayadi (1999) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hasil penelitian ini dapat diterima. Jadi H_3 bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti terhadap IHS sektor properti terbukti.

4. Pengujian H_4

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti atau kata lain bahwa kondisi ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Pengaruh kondisi ekonomi yang positif dan signifikan ini karena selama periode penelitian kondisi ekonomi cenderung labil dengan fluktuasi yang terjadi pada kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi. Hal ini seiring dengan terjadinya penurunan pada IHS sektor properti.

5. Pengujian H_5

Tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Hasil penelitian ini juga mengacu pada hasil penelitian Gudono (1999) dan Mukherdji dkk (1994) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengaruh DER yang negatif dan signifikan pada IHS sektor properti karena adanya kenaikan DER rata-rata perusahaan properti yang terjadi selama periode pengamatan ^{Juli 1997 - Des 2000} dan menunjukkan bahwa kemampuan modal sendiri perusahaan properti untuk menjamin semua hutangnya mengalami penurunan. Hal ini dapat

mempengaruhi likuiditas perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi keuntungan perusahaan. Saham perusahaan yang keuntungannya tidak besar menjadi tidak menarik bagi investor sehingga volume perdagangan saham properti menurun dan mempengaruhi harga saham properti menjadi turun dan pada akhirnya mempengaruhi penurunan IHS sektor properti. Jadi *H5* bahwa DER berpengaruh negatif pada IHS sektor properti dapat diterima.

6. Pengujian *H6*

Hasil estimasi regresi pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel *current ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Gudono (1999) yang menyebutkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham properti. Namun merujuk penelitian Mas'ud (1999) yang mengungkapkan bahwa *current ratio* sektor properti sebelum krisis dan setelah krisis secara signifikan berbeda dan penelitian Gudono dilakukan sebelum krisis terjadi. Pengaruh *current ratio* yang positif dan signifikan pada IHS sektor properti karena selama masa penelitian, CR mengalami penurunan dan menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan properti dalam menjamin hutang jangka pendeknya mengalami penurunan, juga menunjukkan bahwa perusahaan properti tersebut sedang dalam keadaan pertumbuhan yang menurun. Hal ini menyebabkan saham properti tidak menarik lagi sebagai sarana investasi karena perusahaan properti tidak dapat memberikan keuntungan yang besar, terutama karena adanya indikasi bahwa perusahaan properti menggunakan dana yang berasal dari hutang jangka pendek untuk kepentingan investasi yang bersifat jangka panjang. Maka hasil pengujian *H6* bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti terbukti dan dapat diterima.

7. Pengujian *H7*

Hasil perhitungan regresi pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa ROE secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Gudono (1999) yang menunjukkan bahwa ROE justru berpengaruh negatif pada harga saham. Namun merujuk pada penelitian Yogo (1998) yang menyimpulkan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham dan adanya perbedaan yang signifikan antara ROE perusahaan properti sebelum krisis dan setelah krisis, dan data ROE yang digunakan Gudono (1999) adalah data ROE sebelum krisis maka *H7* dapat diterima. Pengaruh ROE positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti karena sepanjang periode penelitian Juli 1997 sampai Desember 2000, ROE rata-rata perusahaan properti mengalami penurunan dan menunjukkan menurunnya kemampuan perusahaan properti untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya. Ketika keuntungan besar maka volume perdagangan meningkat dan harga saham tinggi, demikian juga sebaliknya. Jadi *H7* bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti terbukti.

8. Pengujian *H8*

Perhitungan regresi pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa PER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Hasil penelitian ini merujuk pada hasil penelitian yang dilakukan Yogo (1998) yang berkesimpulan bahwa PER mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini karena selama periode penelitian, PER sektor properti cenderung menurun dan menunjukkan harga saham properti dan EPS atau keuntungan menurun dan mempengaruhi IHS sektor properti yang juga menurun. Jadi *H8* bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti terbukti.

9. Pengujian *H9*

Hasil analisa regresi pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel PBV secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Hasil ini merujuk pada penelitian Siddharta (1998) mengungkapkan bahwa semakin tinggi PBV akan semakin besar keuntungan bagi pemegang saham perusahaan tersebut. PBV mempengaruhi IHS sektor properti secara positif dan signifikan karena PBV rata-rata perusahaan properti mengalami penurunan selama periode pengamatan ini dan juga menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi pemegang sahamnya akan mengalami penurunan. Jadi *H9* bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti terbukti dan dapat diterima.

10. Pengujian *H10*

Dari hasil perhitungan regresi pada tabel 4.5 ditunjukkan bahwa kelima variabel yang menjadi proksi kinerja perusahaan yaitu DER, CR, ROE, PER dan PBV, secara bersama-sama mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti, atau dengan kata lain kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Hal ini karena selama periode penelitian Juli 1997 sampai Desember 2000, kinerja perusahaan properti mengalami penurunan yang dapat dilihat dari menurunnya kemampuan modal sendiri perusahaan dalam menjamin semua hutangnya karena meningkatnya beban hutang atau meningkatnya DER, menurunnya likuiditas perusahaan dilihat dari menurunnya CR dan menurunnya keuntungan yang dapat diberikan pada pemegang saham atau ROE yang menurun serta menurunnya PER dan PBV yang dapat menjadi indikasi penurunan harga saham. Jadi *H10* bahwa kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti terbukti dan dapat diterima.

11. Pengujian *H11*

Dari hasil perhitungan regresi pada tabel 4.6 ditunjukkan bahwa ketiga variabel kondisi ekonomi, yaitu kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi serta kelima variabel yang menjadi proksi kinerja perusahaan yaitu DER, CR, ROE, PER dan PBV, secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Dengan kata lain, kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan secara bersama berpengaruh pada IHS sektor properti. Seperti telah dikemukakan sebelumnya, hal ini karena selama periode penelitian kondisi ekonomi dalam keadaan yang tidak stabil dan kinerja perusahaan properti mengalami penurunan, dan pada periode tersebut, IHS sektor properti juga mengalami penurunan. Jadi *H11* terbukti dan dapat diterima.

4.6. Implikasi Manajerial

Dari pengujian hipotesis yang diuraikan di atas, dapat diketahui bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, baik variabel yang mewakili kondisi ekonomi, yaitu kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi, maupun variabel yang mewakili kinerja perusahaan berupa DER, CR, ROE, PER dan PBV secara parsial dan secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti.

Hasil penelitian tersebut mesti dicermati baik oleh para investor maupun pihak manajemen perusahaan properti sebagai bahan informasi dalam mengambil keputusan. Bagi para investor, informasi ini harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya pada saham-saham properti. Sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan dalam hal ini perusahaan properti, informasi tersebut dapat digunakan untuk memproyeksi harga saham dan menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan di masa datang.

Fluktuasi kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi merupakan faktor eksternal yang perlu segera disikapi karena sektor properti sangat rentan dengan perubahan yang terjadi pada ketiga variabel tersebut. Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi merupakan indikator perekonomian yang secara signifikan mempengaruhi IHS sektor properti. Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap US\$, kenaikan tingkat bunga dan inflasi yang tinggi berdampak negatif pada kinerja perusahaan properti. Depresiasi kurs US\$ berpengaruh pada meningkatnya beban hutang yang harus ditanggung perusahaan karena adanya kenaikan beban hutang yang berbentuk US\$ jika dikonversi dalam rupiah. Kenaikan tingkat bunga berakibat pada bertambahnya beban bunga, sedangkan inflasi yang tinggi dapat mengakibatkan penurunan daya beli masyarakat terhadap produk properti. Kondisi ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan, yang kemudian berpengaruh pada keuntungan investasi yang akan diterima investor. Jika keuntungan investasi rendah, maka minat investor pada saham-saham properti akan berkurang, sehingga akan mempengaruhi harga saham properti dan pada akhirnya akan berpengaruh pada IHS sektor properti.

Perubahan-perubahan yang terjadi baik berupa kenaikan maupun penurunan pada variabel-variabel penelitian ini, yaitu kurs US\$, tingkat bunga, inflasi, DER, CR, ROE, PER dan PBV dapat digunakan untuk memproyeksi harga saham sektor properti karena perubahan-perubahan tersebut dapat mencerminkan perubahan harga saham sektor properti.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi yang merupakan indikator kondisi ekonomi serta pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *current ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator kinerja perusahaan terhadap IHS sektor properti terhadap IHS sektor properti. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Penelitian ini membuktikan bahwa secara parsial kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Pengaruh kurs US\$ pada IHS sektor properti karena depresiasi kurs US\$ dengan kurs terendah Rp 14.900/US\$ dan kurs tertinggi Rp 2.599/US\$ mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan properti, seperti beban hutang berbentuk US\$ bertambah ketika dikonversi dalam rupiah. Kondisi ini menyebabkan menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada saham-saham properti karena keuntungan investasinya rendah. Hal ini pada akhirnya mempengaruhi IHS sektor properti. Pengaruh tingkat bunga pada IHS sektor properti karena kenaikan tingkat bunga, dalam hal ini tingkat bunga deposito menyebabkan para investor lebih memilih melakukan investasi di pasar uang, seperti deposito, karena dianggap lebih menguntungkan dengan bunga yang tinggi. Di lain pihak, kenaikan tingkat bunga juga menambah beban bunga perusahaan dan selanjutnya menambah beban hutang perusahaan. Ketergantungan sektor properti pada hutang menyebabkan ketertarikan investor pada saham-saham properti menurun sehingga akan mempengaruhi harga saham properti dan pada akhirnya mempengaruhi IHS sektor

properti. Inflasi mempengaruhi IHS sektor properti karena inflasi yang tinggi menyebabkan kenaikan harga barang-barang secara umum sehingga akan mempengaruhi kenaikan biaya produksi. Hal ini akan menyebabkan harga jual barang menjadi tinggi dan berdampak pada penurunan penjualan sehingga pada akhirnya mempengaruhi harga saham.

2. Penelitian ini membuktikan bahwa ketiga indikator kondisi ekonomi yaitu kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti. dengan kata lain bahwa kondisi ekonomi berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti.
3. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. Sedangkan variabel CR, ROE, PER dan PBV secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHS sektor properti. DER mempengaruhi IHS sektor properti karena DER sektor properti yang meningkat menunjukkan bahwa resiko investasi pada saham properti tinggi. Hal ini akan mempengaruhi minat investasi dan pada akhirnya mempengaruhi IHS sektor properti. CR mempengaruhi IHS sektor properti karena CR sektor properti yang menurun menunjukkan bahwa perusahaan properti mempunyai pertumbuhan yang kurang baik dan tidak mampu memberikan keuntungan besar bagi pemegang sahamnya yang akan mempengaruhi minat investor dan pada akhirnya akan mempengaruhi IHS sektor properti. ROE mempengaruhi IHS sektor properti karena ROE sektor properti yang rendah menunjukkan bahwa keuntungan investasi pada saham properti rendah sehingga akan mempengaruhi harga saham properti dan selanjutnya akan mempengaruhi IHS sektor properti. PER dan PBV sektor properti yang menurun menunjukkan bahwa harga saham properti menurun.

4. Penelitian ini membuktikan bahwa kelima variabel kinerja perusahaan yaitu DER, CR, ROE, PER dan PBV secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHS sektor properti. atau dengan kata lain kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti.
5. Penelitian ini membuktikan bahwa kedelapan variabel bebas dalam penelitian ini, tiga variabel yang mewakili kondisi ekonomi yaitu kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi, serta lima variabel yang mewakili kinerja perusahaan yaitu DER, CR, ROE, PER dan PBV secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHS sektor properti. Atau dengan kata lain bahwa kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHS sektor properti.

5.2. Saran

5.2.1. Keterbatasan Penelitian

Berkaitan dengan pelaksanaan penelitian, ada beberapa keterbatasan dalam pelaksanaan yang juga dapat merupakan saran, yaitu :

1. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data berbasis bulanan, sehingga perubahan pada setiap variabel dari bulan ke bulan tidak begitu tampak. Penelitian serupa dapat dilakukan dengan menggunakan data berbasis tiga bulanan atau empat bulanan.
2. Dalam model regresi perlu ditambahkan variabel lain baik indikator kondisi ekonomi seperti kebijakan pemerintah maupun variabel kinerja perusahaan, seperti EPS, dividen agar nilai koefisien determinan ($\text{adjusted } R^2$) lebih besar lagi, sehingga dapat lebih menjelaskan pergerakan IHS sektor properti.
3. Koefisien regresi antara IHS sektor properti dengan variabel kondisi ekonomi, yaitu kurs US\$, tingkat bunga dan inflasi dipengaruhi oleh lag, sehingga pengaruhnya pada saham tidak langsung.

5.2.2. Hasil Penelitian

Berkaitan dengan hasil penelitian, ada beberapa saran yang dapat dikemukakan, yaitu :

1. Emiten perlu memberikan penjelasan secara terbuka kepada investor mengenai kondisi perusahaan dan mengundang mereka untuk melihat langsung kegiatan perusahaan sehari-hari.
2. Emiten dapat mencari 'strategic investor' untuk meningkatkan citra perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar.
3. Jika perusahaan mempunyai masa depan yang baik, maka emiten sebaiknya diperbolehkan melakukan 'buy back' sejumlah sahamnya sesuai dengan kemampuan perusahaan sehingga dapat meningkat harga saham dalam hal ini IHS sektor properti.
4. Bagi investor, informasi sebanyak-banyak tentang perusahaan dan bursa akan memudahkan dalam pemilihan investasi. Kinerja perusahaan properti yang menurun merupakan informasi bahwa saham properti bukan merupakan saham yang menguntungkan sebagai sarana investasi.
5. Informasi tentang kondisi ekonomi juga merupakan faktor yang harus dipertimbangkan investor. Ketika tingkat bunga deposito mengalami kenaikan misalnya, tentunya berinvestasi di pasar uang seperti deposito akan lebih menarik. Namun dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil seperti sekarang ini, berinvestasi baik di pasar saham maupun pasar uang menjadi pilihan yang sama-sama tidak tepat karena tidak menguntungkan. Misalnya ketika tingkat bunga menurun, sedangkan investasi dilakukan pada saat tingkat bunga tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono dan Misbahul Munir. 1997. "Pengaruh Kategori Industri terhadap Price-Earning (P/E) Ratio dan Faktor-faktor Penentunya" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 12 No. 3 hlm. 83 – 98
- Ahmad Jamli dan Firmansyah. 1988. "Analisis Fungsi Investasi pada Sektor Industri Manufaktur dan Dampak Investasi pada Kebutuhan Impor Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 13 No. 4 hlm. 18-24.
- Ang Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Jakarta.
- Bambang Riyanto. 1993. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada Yogyakarta.
- Boediono. 1993. *Ekonomi Makro*. Edisi Ke-4. BPFE Yogyakarta.
- Damodar Gujarati. 1988. *Ekonometrika Dasar*. PT Erlangga Jakarta
- Djayadi Nurdin. 1999. "Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta". *Usahawan* No. 03 Th. XXVIII Maret 1999 hlm. 17-23
- Eisharkawy A. and garrod. 1996. "The Impact of Investor Sophistication in Price Responses to Earning News" *Journal of Business Finance & Accounting* Vol. 23 No. 2 March pp 221 – 236
- Farid Harianto & Siawanto Sudamo. 1996. *Perangkat dan Teknik Analisis Invstasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Jakarta.
- Gudono. 1999. "Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate". *Kelola* No. 20/III/1999 hlm. 42-53
- Hartadi Sarwono.1998. "Efektivitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilitas Rupiah di Masa Krisis". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Desember 1998*.
- Iwardono. 1999. Suku Bunga Diturunkan, Investasi Akan Meningkatkan? *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 14 No. 2 hlm. 34 – 42.
- Lukman Purnomosidi. 2000. "Restrukturisasi Hutang Pengembang". *Usahawan* No. 03 Th. XXIX Maret 2000 hlm 12 - 16
- Mas'ud Machfoedz. 1999. "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 14 no. 1 hlm. 37 – 49
- Mukherdji, Dhatt & Kim. 1997. "Fundamental Analysis of Korean Stock Market". *Financial Analysis Journal* May/June 1997 pp 75 – 80.

- Panangian Simanungkalit. 2000. "Properti : Lebih Besar Pasak daripada Tiang". *Usahawan No. 3 Th. XXIX Maret him. 3 - 7*
- Samuelson. 1994. *Ekonomi Makro*. Terjemahan. Edisi ke-14. PT Erlangga Jakarta
- Sawidji Widodoatmodjo. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. PT Jurnalindo Aksara Grafika Jakarta.
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto. 1998. "Kaitan antara Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 1 No. 1 Januari him. 127 - 140*
- Suad Husnan. 1994. *Dasar-dasar Teori Portffolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke-2. UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Suryanto. 1998. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito dan Kurs Tengah Mata Uang Asing terhadap IHSG di Bursa Efek Jakarta". *Duta Kampus No. 19*.
- Yogo Purnomo. 1998. "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham. Studi Kasus 4 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ. Pengamatan tahun 1992 - 1996". *Usahawan No. 12 Th. XXVII Desember*.