

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR MAKRO EKONOMI,
HARGA EMAS DUNIA, DAN VOLUME PERDAGANGAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN PROPERTI
DAN *REAL ESTATE* DI BEI TAHUN 2015-2017**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan



Disusun Oleh:
Ismi Karomah Ahadiyatun
14804241021

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI, VOLUME PERDAGANGAN
SAHAM, DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN PROPERTI & REAL ESTATE DI BEI TAHUN 2015-2017**

SKRIPSI

Oleh:

ISMI KAROMAH AHADIYATUN

14804241021

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 18 November 2018

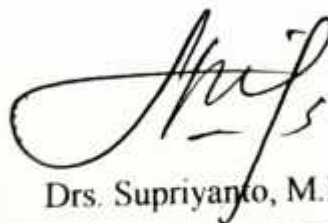
Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji

Program Studi Pendidikan Ekonomi

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dosen Pembimbing



Drs. Supriyanto, M.M

NIP. 19650720 200112 1 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR MAKRO EKONOMI, HARGA EMAS
DUNIA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP *RETURN*
SAHAM PERUSAHAAN PROPERTI & *REAL ESTATE* DI BEI TAHUN
2015-2017**


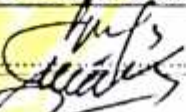
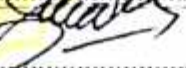
Oleh:

ISMI KAROMAH AHADIYATUN

14804241021

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 29 November 2018
dan dinyatakan telah lulus

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Mustofo, S. Pd., M. Sc.	Ketua Penguji		14/12-18
Drs. Supriyanto, M.M	Sekretaris		17/12-18
Aula Ahmad Hafidh Saiful Fikri, SE., M. Si.	Penguji Utama		10/12-18

Yogyakarta, 18 Desember 2018

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda yangan di bawah ini:

Nama : Ismi Karomah Ahadiyatun

NIM : 14804241021

Program Studi : Pendidikan Ekonomi

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Pengaruh Faktor- Makro Ekonomi, Volume Perdagangan
Perdagangan Saham Dan Harga Emas Dunia terhadap *Return*
Saham Perusahaan Properti dan *Real Estate* Di BEI Tahun
2015-2017

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini adalah hasil karya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya tidak berisi materi yang dipublikasikan oleh orang lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata tulis karya ilmiah yang lazim. Apabila ternyata terbukti pernyataan saya tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Yogyakarta, 28 Oktober 2018

Penulis,



Ismi Karomah Ahadiyatun
14804241021

MOTTO

Jangan menyerah. Hari ini mungkin sulit, esok mungkin akan lebih buruk, tapi lusa akan menjadi indah

(Jack Ma)

Hiduplah sesuai dengan versi terbaikmu

(Penulis)

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT penulis persembahkan
Tugas Akhir Skripsi ini untuk:

Kedu orang tua terkasihku Bapak Surajiyono dan Ibu Poningsih.

Terima kasih telah memberikan segalanya dan mendoakanku.

Kakak terkasihku Ismi Nur Hidayatun.

Terimakasih telah menjadi saudara dan sahabat terbaik untukku.

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR MAKRO EKONOMI HARGA EMAS &
VOLUME PERDAGANGAN DUNIA TERHADAP *RETUN SAHAM*
PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI BEI TAHUN 2015-2017**

**Oleh:
ISMI KAROMAH AHADIYATUN
14804241021**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makro ekonomi, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017.

Populasi dalam penelitian ini sejumlah 48 perusahaan properti dan *real estate* dan sampel sejumlah 10 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Data penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis data dilakukan dengan regresi data panel model dengan model yang terpilih random efek.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kurs Rupiah/Dollar AS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*; (2) Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*; (3) Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*; (4) Volume perdagangan saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*; (5) Harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*; (6) Kurs Rupiah/ Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*.

Kata kunci : *return* saham, makro ekonomi, volume, emas.

***THE EFFECT OF MACRO ECONOMIC INDICATOR, WORLD GOLD
PRICE AND STOCK TRADING VOLUME ON STOCK RETURN OF
PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES LISTED IN IDX 2015-2017***

By:
ISMI KAROMAH AHADIYATUN
14804241021

ABSTRACT

The study aimed to find out the effect macro economic indicator, stock trading volume, and world gold price affecting stock return on property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange in the 2015-2017 period.

The research population consist of 48 property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2015 until 2017. The sample, consisting of 10 property and real estate companies, was selected by means of the purposive sampling technique. The data collecting technique was documentation. The data were analyzed using the panel data regression technique in the form of random effect model.

The results of the study showed that (1) Exchange rate IDR/US Dollar has positive and significant effect on stock return of property and real estate companies; (2) Inflation has negative and significant effect on stock return of property and real estate companies; (3) Interest rate has positive and significant effect on stock return of property and real estate companies (4) Stock trading volume has negative effect but insignificant on stock return of property and real estate companies; (5) World price gold has positive effect on stock return of property and real estate companies. (6) Simultaneously, the variables of exchange rate IDR/US Dollar, inflation, interest rate, stock trading volume and wold price gold have on stock return of property and real estate companies.

Keywords; return stock , macro economic, volume, gold.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan nikmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “**Pengaruh Faktor-faktor Makro Ekonomi, Volume Perdagangan Saham, Harga Emas Dunia terhadap *Return* Saham Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017**”. Tugas akhir skripsi ini disusun memenuhi sebagian syarat guna meraih gelar Sarjana Pendidikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, perkenankan penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisno Wibowo, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan izin terkait administrasi selama penelitian.
3. Tejo Nurseto, M.Pd., selaku Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah memberikan bantuan, arahan, dan masukan demi kelancaran penelitian ini.
4. Drs. Supriyanto, M.M., selaku pembimbing yang sangat terbuka dalam mengarahkan dan membimbing, sehingga tercipta hasil penelitian skripsi ini.
5. Aula Ahmad Hafidh Saiful Fikri, M.Si., selaku narasumber yang telah memberikan banyak masukan membangun dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Ibu dosen program studi Pendidikan Ekonomi yang telah memberikan ilmu dan pengalaman kepada penulis.
7. Teman seperjuangan Pendidikan Ekonomi 2014 yang saling memotivasi satu sama lain.

8. Keluarga Besar HIMA Pendidikan Ekonomi 2015, BEM Fakultas Ekonomi 2015, LIMUNY, PLTI, Brevet Pajak UNY Angkatan XIII.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu dalam proses penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih ada kekurangan. Oleh karena itu, kritik dan sarang sangat penulis harapkan demi perbaikan dalam skripsi ini. Akhirnya, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan semua pihak.

Yogyakarta, 24 Oktober 2018

Penulis



Ismi Karomah Ahadiyatun

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	14
D. Rumusan Masalah.....	14
E. Tujuan Penelitian.....	15
F. Manfaat Penelitian.....	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA	17
A. Landasan Teori	17
1. Investasi	17
a. Pengertian Investasi.....	17
b. Tujuan Investasi.....	17
c. Jenis Investasi	18
d. Dasar Keputusan Investasi.....	19
2. Pasar Modal	20
a. Pengertian Pasar Modal	20
b. Para Pemain Pasar Modal	23
c. Jenis-jenis Pasar Modal	27
d. Manfaat Pasar Modal.....	28
3. Saham	29
a. Pengertian Saham	29
b. Jenis-jenis Saham	29
4. <i>Return</i> Saham	30
a. Pengertian <i>Return</i> Saham	30
b. Macam-macam <i>Return</i> Saham.....	31
5. Analisis Investasi.....	32
a. Analisis Teknikal.....	33
b. Analisis Fundamental	33
6. Kurs Rupiah/ Dollar AS	35
7. Inflasi	37
8. Suku Bunga.....	41
9. Volume Perdagangan Saham.....	45

10. Harga Emas Dunia	45
B. Penelitian yang Relevan.....	48
C. Kerangka Berfikir.....	51
D. Paradigma Peneliti	54
E. Hipotesis.....	55
BAB III METODE PENELITIAN	56
A. Desain Penelitian.....	56
B. Tempat dan Waktu Penelitian	56
C. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian	57
1. Variabel Terikat	57
2. Variabel Bebas	58
a. Kurs Rupiah/Dollar AS	58
b. Inflasi	58
c. Suku Bunga.....	59
d. Volume Perdagangan Saham.....	59
e. Harga Emas Dunia.....	59
D. Populasi dan Sampel Penelitian	60
1. Populasi	60
2. Sampel.....	62
E. Teknik Pengumpulan Data.....	63
F. Teknik Analisis Data.....	63
1. Alat Analisis Data Panel	64
a. Regresi Data Panel.....	64
b. Teknik Estimasi Regresi Data Panel (Pemilihan Model).....	65
1) Uji <i>Chow</i>	65
2) Uji <i>Hausman</i>	66
3) Uji <i>Langrange Multiplier</i> (LM).....	67
2. Uji Prasyarat.....	67
a. Uji Asumsi Klasik	67
1) Uji Normalitas	67
2) Uji Multikolinearitas	68
3) Uji Autokorelasi.....	68
4) Uji Heteroskedastisitas.....	69
b. Uji Hipotesis	70
1) Koefisien Determinasi.....	70
2) Uji Parsial (Uji t).....	70
3) Uji Simultan (Uji F)	71
BAB IV PEMBAHASAN.....	72
A. Deskripsi Data.....	72
1. Deskripsi Sampel Penelitian.....	72
2. Deskripsi Data Penelitian	79
B. Analisis Data	82
1. Analisis Pemilihan Model Estimasi Data Panel	82
a. Uji <i>Chow</i>	82
b. Uji <i>Hausman</i>	83

c. Uji Langrangge Multiplier (LM).....	84
2. Uji Asumsi Klasik	85
a. Uji Normalitas.....	85
b. Uji Multikolinearitas	86
c. Uji Autokorelasi	87
d. Uji Heteroskedastisitas.....	88
3. Uji Statistik	89
a. Koefisien Determinasi.....	89
b. Uji Parsial (Uji t).....	90
c. Uji Simultan (Uji F)	93
C. Pembahasan Hasil Penelitian.....	94
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	105
A. Kesimpulan.....	105
B. Keterbatasan Penelitian	106
C. Saran	107
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN.....	114

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. <i>Return</i> Saham Indeks Sektoral Januari 2015-Desember 2017	4
2. Harga Emas Dunia London <i>Bullion Market</i>	12
3. Populasi Penelitian	60
4. Sampel Penelitian.....	63
5. Aturan Penentuan Autokorelasi	69
6. Statistik Deskriptif	79
7. Hasil Uji <i>Chow</i>	83
8. Hasil Uji <i>Hausman</i>	84
9. Hasil Uji LM	85
10. Hasil Uji Multikolinearitas.....	87
11. Hasil Uji Autokorelasi.....	87
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas	88
13. Hasil Uji Koefisien Determinasi	89
14. Hasil Uji Parsial	90
15. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Pergerakan IHSG Januari 2015-Desember 2017	2
2. Pergerakan Indeks Sektoral Januari 2015-Desember 2017.....	3
3. Indeks Harga Saham Properti, <i>Real Estate</i> & Konstruksi Bangunan dan Kurs Rupiah/Dollar AS Januari 2015- Desember 2017.....	6
4. Indeks Harga Saham Properti, <i>Real Estate</i> & Konstruksi Bangunan dan Inflasi Januari 2015-Desember 2017	8
5. Indeks Harga Saham Properti, <i>Real Estate</i> & Konstruksi Bangunan dan <i>BI rate</i> Januari 2015-Desember 2017	9
6. Indeks Harga dan Volume Perdagangan Saham Properti, <i>Real Estate</i> & Konstruksi Bangunan Januari 2015- Desember 2017.....	10
7. Paradigma Penelitian.....	54
8. Hasil Uji Normalitas	86

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian dunia saat ini telah mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini berpengaruh pada minat masyarakat dalam berinvestasi. Dahulu masyarakat menginvestasikan dana yang dimilikinya hanya sebatas pada aset nyata seperti emas, tanah, dan bangunan. Akan tetapi, masyarakat saat ini sudah mulai menginvestasikan dananya ke dalam aset finansial.

Investasi dalam bentuk aset finansial biasanya dilakukan di pasar modal. Pasar modal sendiri dapat diartikan sebagai pasar tempat memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik surat utang (obligasi), saham, reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Dalam perekonomian suatu negara, pasar modal memegang peranan penting karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus. Pertama, pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal berfungsi sebagai sarana masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan dengan tingkat keuntungan dan risiko berbeda-beda di masing-masing instrumen (www.idx.co.id).

Berkembangnya pasar modal dan meningkatnya aktivitas perdagangan, membuat kebutuhan investor akan informasi yang relevan sangat diperlukan terlebih investasi di pasar modal mempunyai tingkat risiko yang cukup tinggi. Salah satu informasi yang dibutuhkan investor yaitu informasi naik turunnya

harga-harga saham. Informasi naik turunnya harga saham dapat dilihat melalui suatu pergerakan indeks yang ada di pasar modal.

Di Indonesia, indeks yang digunakan untuk menggambarkan naik turunnya seluruh jenis saham emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikenal dengan nama Indeks Saham Gabungan (IHSG). Melalui pergerakan IHSG investor dapat memperkirakan perkembangan investasi dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Perkembangan kinerja IHSG dapat dilihat pada gambar 1.



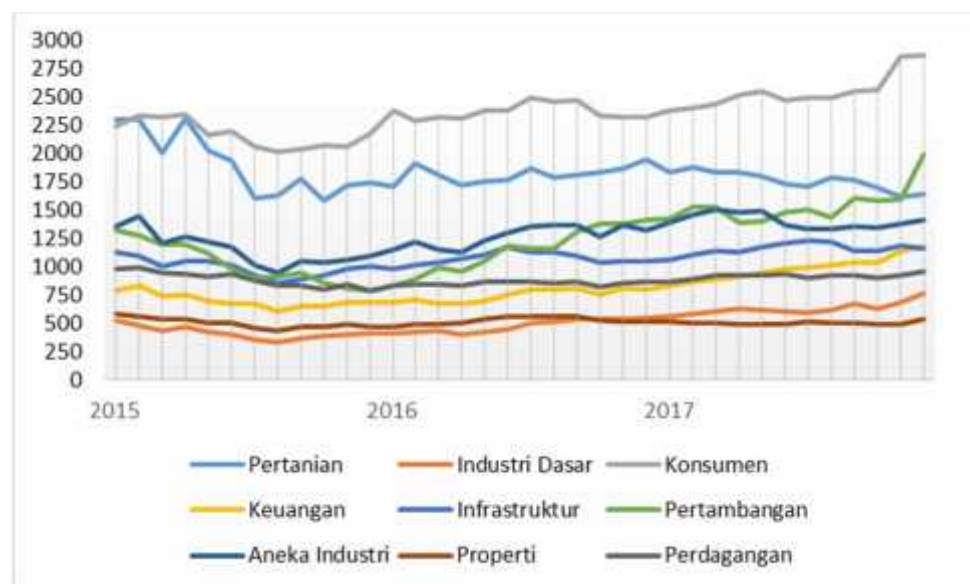
Sumber: yahoo.finance.com diakses pada 3 Januari 2018

Gambar 1. Pergerakan IHSG Januari 2015- Desember 2017

Berdasarkan gambar di atas, secara garis besar kinerja IHSG pada kurun waktu tahun 2015 hingga 2017 mengalami peningkatan. Meskipun di tahun 2015 IHSG mengalami penurunan kinerja sebanyak 12,13% (www.market.bisnis.com). Namun, sejak tahun 2016 hingga 2017 IHSG kembali bergerak naik. Terbukti pada tahun 2016 IHSG menguat sebesar

15,32% (www.kontan.co.id), dan di akhir tahun 2017, IHSG kembali ditutup pada zona hijau pada level 6.355,65 atau naik 41,6 poin. (www.market.bisnis.com).

Kendati kinerja IHSG mengalami peningkatan, saham-saham yang tergabung di sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan justru cenderung menunjukkan tren menurun. Penurunan kinerja saham-saham di sektor properti dan *real estate* dapat dilihat pada gambar 2.



Sumber: yahoo.finance.com diakses pada 3 Januari 2018

Gambar 2. Pergerakan Indeks Sektoral Januari 2015- Desember 2017

Berdasarkan gambar di atas, kinerja saham-saham di sektor properti pada periode 2015 sampai 2017 cenderung lebih rendah dibandingkan kinerja delapan indeks sektoral lainnya yang tercatat di BEI. Rendahnya kinerja sektor properti juga dapat dilihat dari *return* yang dihasilkan pada tabel 1.

Tabel 1. *Return* Saham Indeks Sektor Januari 2015-Desember 2017

Indeks Sektor	<i>Return</i> Tahun (%)			Rata-rata <i>Return</i>
	2015	2016	2017	
Keuangan	-4.98	17.52	38.76	17.10
Pertambangan	-50.88	61.74	38.80	16.55
Industri Dasar	-20.52	31.08	35.07	15.21
Konsumen	-4.80	7.66	21.80	8.22
Aneka Industri	-17.67	20.48	7.35	3.38
Infrastruktur	-8.38	4.91	10.63	2.38
Perdagangan	-13.72	8.97	11.46	2.23
Properti	-15.91	10.65	3.68	-0.52
Pertanian	-19.48	12.57	-16.14	-7.68

Sumber: yahoo.finance.com diakses pada 3 Januari 2018

Berdasarkan tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata *return* saham sektor properti pada periode 2015 sampai 2017 berada diposisi kedua terbawah. Penurunan *return* saham terbesar terjadi pada tahun 2015 sebesar -15.91%. Tahun 2016, saham-saham di sektor properti bergerak positif dengan *return* yang dihasilkan sebesar 10.65%. Tahun 2017, saham-saham sektor properti kembali menghasilkan *return* positif yaitu sebesar 3.68%. Meskipun pada tahun 2017 saham-saham di sektor properti menghasilkan *return* positif, akan tetapi pertumbuhan *return* saham yang dihasilkan masih rendah dibandingkan dengan sektor lainnya.

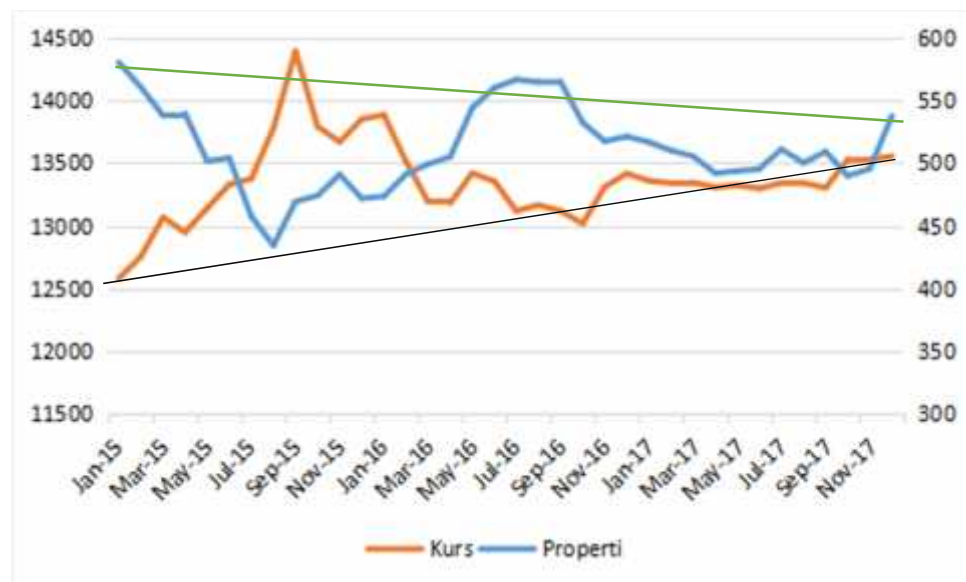
Rendahnya *return* yang dihasilkan sektor properti dan *real estate* membuat investor perlu berhati-hati sebelum memutuskan berinvestasi di sektor ini. Mengingat sektor properti sebagai salah satu kebutuhan pokok manusia selain

sandang dan pangan memegang peranan strategis dalam perekonomian nasional (www.okezone.com). Investor perlu melakukan analisis sebelum memutuskan untuk berinvestasi sehingga dapat meminimalisir risiko yang akan dihadapi ketika sudah berinvestasi, karena tujuan investor berinvestasi yaitu untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi di masa mendatang. Harapan investor akan *return* di masa mendatang merupakan kompensasi atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2007: 47).

Menurut, Tandelilin (2007: 199), analisis yang dilakukan investor untuk meminimalisir terjadinya risiko yang dihadapi dalam investasi saham dapat menggunakan dua pendekatan. Pertama, analisis teknikal dengan menggunakan informasi harga dan volume perdagangan saham di masa lalu untuk mengestimasi harga saham di masa mendatang. Kedua, analisis fundamental dengan melihat pengaruh dari faktor mikro dan makro terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Faktor mikro terdiri dari keadaan internal perusahaan seperti kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan untuk faktor makro berupa faktor yang berada diluar perusahaan, tetapi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan diantaranya tingkat inflasi, kurs valuta asing, tingkat bunga umum domestik, kondisi perekonomian internasional dan lain sebagainya.

Investor dapat menggunakan nilai kurs Rupiah/Dollar AS untuk analisis saham-saham di sektor properti. Penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Santoso (2017), Ratnanto (2015), menemukan adanya hubungan negatif antara

kurs dengan terhadap indeks harga saham properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan di Indonesia. Nilai kurs Rupiah/Dollar AS yang merupakan faktor makro ekonomi menjadi salah satu acuan yang mempengaruhi pergerakan harga saham di Indonesia. Perubahan kurs Rupiah/Dollar AS baik apresiasi maupun depresiasi akan mempengaruhi daya saing perusahaan secara internasional sehingga menjadi pertimbangan investor asing dalam menanamkan modalnya di Indonesia.



Sumber: yahoo.finance.com dan www.bi.go.id diakses pada 2 Februari 2018

Gambar 3. Indeks Harga Saham Properti, *Real Estate* & Konstruksi Bangunan dan Kurs Rupiah/Dollar AS Januari 2015-Desember 2017

Berdasarkan gambar di atas, indeks harga saham properti dan kurs Rupiah/Dollar AS mengalami pergerakan yang berlawanan. Dimana sejak tahun 2015 indeks properti cenderung mengalami penurunan. Sebaliknya nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi. Selama kurun waktu 2015 hingga 2017 rata-rata Rupiah berada pada angka Rp 13.000,- per dollar AS. Bahkan nilai

tukar Rupiah terhadap Dollar AS di tahun 2015 dan 2016 sempat beberapa kali menembus angka Rp 14.000 per Dollar AS (www.kursdollar.net).

Terjadinya depresiasi rupiah, berarti untuk mendapatkan Dollar AS, membutuhkan semakin banyak Rupiah. Dengan semakin banyaknya rupiah yang diperlukan untuk mendapatkan Dollar AS mengakibatkan kinerja perusahaan di sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan menjadi turun. Bahan material konstruksi seperti besi, material properti mewah, material lift yang kebanyakan masih mengimpor membuat biaya yang dikeluarkan perusahaan menjadi bertambah. Adanya kenaikan biaya yang harus ditanggung perusahaan membuat harga properti dan *real estate* menjadi lebih mahal sehingga menurunkan daya beli masyarakat untuk membeli properti.

Selain nilai tukar Rupiah/Dollar AS, inflasi juga dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal. Inflasi menjadi salah satu indikator Bank Indonesia dalam menggambarkan apa yang sedang dialami masyarakat terhadap perekonomian di negaranya. Menurut Herman (2003), inflasi merupakan keadaan yang ditandai dengan meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa atau turunnya nilai mata uang yang beredar.

Beberapa pakar ekonomi dan para developer sering mengatakan inflasi sebagai salah satu alasan kenaikan harga rumah. Dengan tingginya nilai inflasi akan membuat harga upah tukang, bahan material, serta biaya hidup menjadi naik. Kondisi ini membuat developer otomatis menaikkan harga properti sehingga daya beli masyarakat menurun (www.okezone.com).



Sumber: yahoo.finance.com dan www.bi.go.id diakses pada 2 Februari 2018

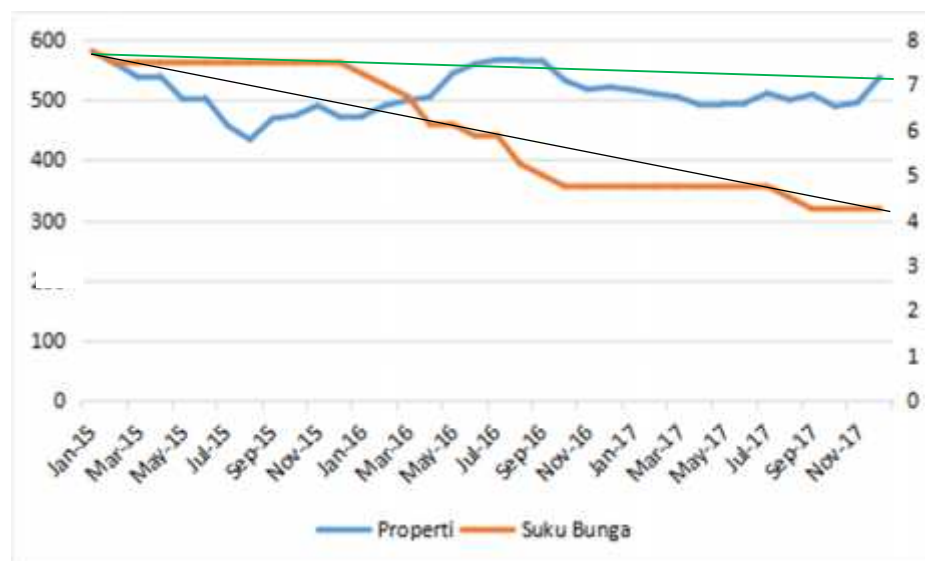
Gambar 4. Indeks Harga Saham Properti, *Real Estate* & Konstruksi Bangunan dan Inflasi Januari 2015-Desember 2017

Selama kurun waktu 2015 hingga 2017, inflasi dan indeks harga saham properti menunjukkan pergerakan yang searah. Keduanya dalam tiga tahun terakhir cenderung bergerak turun. Dimana sejak bulan April 2016 hingga Desember 2017 tingkat inflasi cenderung rendah. Inflasi terendah terjadi pada bulan Agustus 2016 yaitu sebesar 2.79%. Pergerakan inflasi yang searah dengan indeks harga saham properti berbeda dengan penelitian Thobbary (2009), yang menemukan hubungan berlawanan antara pergerakan inflasi dengan harga saham properti dan *real estate* di Indonesia. Dimana saat inflasi naik, indeks properti akan mengalami penurunan, dan sebaliknya.

Tekanan inflasi yang terjadi di respon oleh Bank Indonesia dengan mengeluarkan kebijakan tingkat suku bunga setiap bulan yang dikenal dengan *BI rate*. *BI rate* berguna untuk menjaga agar inflasi berada pada kondisi yang diinginkan (www.bi.go.id). Berdasarkan penelitian Lukisto dan Anastasia (2014), tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham

properti. Peningkatan suku bunga mengakibatkan investor lebih tertarik berinvestasi dalam bentuk deposito dibandingkan investasi dalam bentuk saham karena pendapatan bunga yang didapatkan akan lebih tinggi.

Sektor properti sebagai sektor yang banyak menyerap tenaga kerja terbilang sensitif terhadap kebijakan kenaikan suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*). Bagi pelaku ekonomi, kenaikan *BI rate* dipandang kurang menguntungkan karena akan meningkatkan suku bunga pinjaman sehingga berpotensi menurunkan minat calon konsumen untuk membeli properti dengan cara kredit dan pada akhirnya akan memperlambat penjualan properti (www.sindonews.com).



Sumber: yahoo.finance.com dan www.bi.go.id diakses pada 2 Februari 2018

Gambar 5. Indeks Harga Saham Properti, *Real Estate* & Konstruksi Bangunan dan *BI rate* Januari 2015-Desember 2017

Berdasarkan gambar diatas, sejak tahun 2016 hingga 2017, *BI rate* dan indeks harga saham properti menunjukkan pergerakan yang searah. Keduanya cenderung mengalami penurunan selama dua tahun terakhir. Kondisi tersebut tidak sejalan dengan teori Tandelilin (2007), yang menyatakan tingkat suku

bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham dan disamping itu juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham, kemudian memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Kondisi ini menyebabkan *return* yang dihasilkan saham akan berkurang. Sebaliknya, semakin rendah tingkat suku bunga semakin tinggi minat untuk berinvestasi di pasar modal sehingga *return* saham yang dihasilkan tinggi.

Faktor lain yang juga ikut serta mempengaruhi harga saham di pasar modal adalah volume perdagangan saham. Volume perdagangan merupakan salah satu alat analisis teknikal yang dapat digunakan investor untuk meminimalisir terjadinya risiko yang dihadapi dalam berinvestasi (Tandelilin, 2007). Berikut disajikan gambar pergerakan indeks saham dan volume perdagangan saham properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.



Sumber : www.yahoo.finance.com diakses pada tanggal 2 Februari 2018

Gambar 6. Indeks Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Properti, *Real estate* Januari 2015-Desember 2017

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat bahwa pergerakan volume perdagangan saham dan indeks harga saham properti, *real estate* dan konstruksi

bangunan berflukutatif. Pada bulan Februari sampai Maret 2015, indeks saham mengalami penurunan akan tetapi volume perdagangan saham cenderung mengalami peningkatan. Berbeda dengan bulan April hingga Juli 2015, indeks saham dan volume perdagangan mengalami pergerakan yang searah. Indeks saham dan volume perdagangan kembali mengalami pergerakan berlawanan pada bulan Agustus sampai November 2015. Pada tahun 2016, pergerakan indeks saham dan volume perdagangan cenderung searah. Akan tetapi pada bulan Januari sampai April 2017, pergerakan indeks saham dan volume perdagangan kembali berlawanan. Pada akhir tahun 2017, pergerakan indeks saham dan volume perdagangan juga kembali mengalami pergerakan berlawanan.

Adanya pergerakan berlawanan antara indeks saham properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan dengan volume perdagangan saham, bertentangan dengan penelitian Omran dan Eric (2009), yang menunjukkan adanya hubungan positif antara volume perdagangan dan *retrun* saham. Menurut Silviani, dkk (2014), volume perdagangan merupakan salah satu indikiator likiuditas saham atas informasi yang diterima pasar modal. Volume perdagangan yang tinggi pada bursa dianggap pasar semakin bagus sehingga harga saham menjadi meningkat karena jumlah permintan akan saham tersebut menjadi meningkat.

Rendahnya *return* saham properti dan *real estate* membuat investor beralih ke bentuk investasi emas (www.okezone.com). Investasi dalam bentuk emas dipercaya sebagai salah satu komoditi yang menguntungkan dikarenakan

harganya yang cenderung mengalami peningkatan. Selain itu, emas juga merupakan bentuk investasi yang sangat *liquid*, karena dapat diterima di seluruh wilayah dan di negara mana pun.

Tabel 2. Harga Emas Dunia London *Bullion Market*

Nilai	Harga Emas (US\$)	Tanggal
1 ounce	1068,317	31-Des-2015
1 ounce	1152.165	31-Des-2016
1 ounce	1265.674	31-Des-2017

Sumber: www.fred.stlouisfed.org diakses pada 14 Februari 2018

Tabel 2, menunjukkan bahwa harga emas dari tahun 2015 hingga tahun 2017 mengalami peningkatan. Tercatat pada tahun 2017, harga emas mengalami peningkatan sebanyak 9,8%. Berbeda dengan saham-saham di sektor properti dan *real estate* yang mengalami penurunan dengan menghasilkan *return* yang negatif karena turun 4,31% (www.market.bisnis.com). Penelitian Ratnanto (2015) menemukan bahwa pelemahan saham sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan menyebabkan tingkat *return* yang akan diterima investor menjadi berkurang. Berkurangnya *retrun* saham membuat sektor ini tidak menarik dan dianggap tidak mampu mengompensasi risiko yang ada, sehingga investor mengalihkan dananya ke dalam bentuk emas yang dianggap lebih aman.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk mencoba melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Faktor-faktor Makro Ekonomi, Volume Perdagangan Saham dan Harga Emas Dunia Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate Di BEI Tahun 2015-2017.**” Peneliti memilih melakukan penelitian dengan menggunakan *return*

saham perusahaan properti dan, *real estate* karena pada tahun 2015 sampai 2017 saham-saham di sektor ini cenderung mengalami penurunan padahal IHSG cenderung mengalami peningkatan. Selain itu, masih adanya pertentangan dari hasil penelitian sebelumnya dan juga tidak sesuai fakta yang terjadi dengan teori yang ada, maka dirasakan untuk melakukan penelitian ini.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Peningkatan IHSG tidak diikuti dengan peningkatan kinerja saham-saham perusahaan properti dan *real estate*.
2. Rata-rata *return* yang dihasilkan dari saham-saham di sektor properti dan *real estate* rendah.
3. Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS mengalami depresiasi sejak tahun 2013 dan berada di kisaran Rp 13.000,00 sejak tahun 2015 hingga tahun 2017.
4. Penurunan laju inflasi sejak Desember 2015 tidak diikuti dengan peningkatan kinerja saham-saham di sektor properti dan *real estate*.
5. Penurunan suku bunga tidak diikuti dengan peningkatan kinerja saham-saham di sektor properti dan *real estate*.
6. Pertumbuhan harga emas dunia lebih tinggi dari pertumbuhan indeks saham properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.
7. Rendahnya volume perdagangan saham perusahaan properti dan *real estate*.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan hasil identifikasi masalah yang akhir-akhir ini terjadi di Indonesia terkait kondisi ekonomi yang mempengaruhi kinerja saham pada Bursa Efek Indonesia, maka penulis memfokuskan masalah yang akan diteliti yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang ada di BEI. Akan tetapi, dengan banyaknya faktor yang mempengaruhi *return* saham properti dan *real estate* yang ada di BEI, penulis membatasi masalah yang akan diteliti pada faktor yang sekiranya sangat berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*, yaitu kurs Rupiah/ Dollar AS, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, harga emas dunia dan volume perdagangan saham.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kurs Rupiah/Dollar AS terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
3. Bagaimana pengaruh suku bunga BI terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
4. Bagaimana pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?

5. Bagaimana pengaruh harga emas dunia terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015:2017?
6. Apakah kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga BI, harga emas dunia dan volume perdagangan saham secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui:

1. Pengaruh kurs Rupiah/Dollar AS terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
2. Pengaruh inflasi terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
3. Pengaruh jumlah uang beredar terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
4. Pengaruh harga emas dunia terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
5. Pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
6. Pengaruh nilai kurs Rupiah/Dollar AS, tingkat inflasi, suku bunga BI dan volume perdagangan secara simultan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham perusahaan properti dan *real estate* di BEI.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi calon investor sebagai salah satu referensi dalam pertimbangan memilih investasi yang tepat di pasar modal.

b. Bagi Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada masyarakat mengenai *return* saham properti dan *real estate* pada tahun 2015-2017.

c. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan *return* saham properti dan *real estate*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi

a. Pengertian Investasi

Menurut Reilly dan Brown (dalam Sawidji Widoatmodjo, 2007: 72) investasi yaitu menempatkan aset yang dimiliki saat ini untuk beberapa periode waktu ke depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengompensasi pengorbanan investor berupa: (1) keterikatan aset pada waktu tertentu, (2) tingkat inflasi, dan (3) ketidakpastian penghasilan pada masa mendatang. Sedangkan menurut Tandelilin (2007: 4-5), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Dimana seorang investor membeli sejumlah saham saat ini di pasar modal dengan harapan memperoleh deviden atau keuntungan dari kenaikan harga saham di masa datang.

b. Tujuan investasi

Menurut Tandelilin (2007:4-5), pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Secara lebih khusus ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa datang.

Seseorang yang bijaksana akan berusaha meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada saat ini agar tidak berkurang di masa mendatang.

- 2) Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi baik melalui saham atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

- 3) Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak membuat kebijakan yang bersifat untuk mendorong tumbuhnya investasi di masyarakatnya melalui fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

c. Jenis Investasi

Menurut Bambang Susilo D (2009: 2), investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis:

- 1) Investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*)

Investor melakukan investasi dengan mengeluarkan sejumlah dana untuk membeli aset nyata atau mendirikan perusahaan. Investor akan menjual aset tersebut apabila harga aset tersebut naik hingga memperoleh keuntungan atau setidaknya investor memperoleh keuntungan dari operasional perusahaan. Contohnya

investasi pada aset nyata adalah dengan membeli emas, tanah, *real estate*, dan juga mendirikan perusahaan.

2) Investasi dalam bentuk aset finansial (*marketable securities financial assets*)

Investasi yang dilakukan dengan membeli instrumen keuangan, misalnya saham, obligasi, *waran*, *right issue* dan reksadana. Instrumen tersebut bukan berupa aset nyata tetapi merupakan selembar kertas klaim (atau bukti klaim elektronik) terhadap penerbitnya seperti pemerintah, perusahaan pemerintah maupun perusahaan swasta.

d. Dasar Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2007:6), dasar keputusan investasi terdiri dari:

1) *Return*

Alasan utama orang berinvestasi yaitu memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut dengan *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

2) Risiko

Risiko merupakan penyimpangan antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) (Bambang Susilo D, 2009: 3). Ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan investor sebelum berinvestasi, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko yang harus dihadapi, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Disini yang berperan sebagai penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), mereka mendapatkan modal dengan menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka akan memberikan menguntungkan (Kasmir, 2014:182).

Menurut Undang-undang Republik Indonesia nomer 8 tahun 1995 tentang pasar modal yang dimaksud dengan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Pasar modal (*capital market*) sebagai pasar untuk memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Keberadaan pasar modal berperan penting bagi perekonomian suatu negara. Karena pasar modal menjalankan dua fungsi, pertama sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi tempat bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen yang diharapkan (www.idx.co.id).

Menurut Tandelilin (2007), beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain:

- 1) Saham, yaitu surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

- 2) Obligasi, yaitu sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.
- 3) Reksadana, yaitu sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.
- 4) Instrumen derivatif, yaitu sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrumen derivatif, diantaranya adalah:
 - a) *Warran* yaitu opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya beberapa tahun.
 - b) *Right issue*, yaitu instrumen derivatif yang memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu.
 - c) Opsi, yaitu hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan.
 - d) *Future*, yaitu perjanjian untuk melakukan pertukaran aset tertentu di masa yang datang antara pembeli dan penjual.

b. Para Pemain di Pasar Modal

Menurut Kasmir (2014: 187-192), para pemain utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama sebagai berikut:

1) Emiten

Emiten adalah perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa. Emiten yang melakukan emisi dapat memilih dua macam instrumen pasar modal apakah bersifat kepemilikan atau utang. Jika bersifat kepemilikan, maka diterbitkanlah saham dan jika yang dipilih adalah instrumen utang, maka yang dipilih adalah obligasi.

Tujuan emiten dalam melakukan emisi biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) sebagai berikut:

- a) Untuk perluasan usaha, dalam hal ini tujuan emiten mendapatkan modal untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi.
- b) Untuk memperbaiki struktur modal, guna menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.
- c) Untuk mengadakan pengalihan pemegang saham. Pengalihan ini dapat berbentuk dari pemegang saham lama kepada pemegang saham yang baru. Pengalihan dapat pula untuk menyeimbangkan para pemegang sahamnya.

2) Investor

Investor adalah pemodal yang akan menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi. Sebelum membeli surat-surat berharga yang ditawarkan para investor biasanya melakukan riset dan analisis tertentu. Riset ini mencakup seberapa menguntungkan perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya.

Sama seperti halnya emiten dalam menjual surat-surat berharga para investor juga memiliki berbagai tujuan dalam membeli surat-surat berharga. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain sebagai berikut:

a) Memperoleh deviden

Tujuan investor hanya ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden.

b) Kepemilikan perusahaan

Dalam hal ini tujuan investor untuk menguasai perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki, maka semakin besar penguasaan perusahaan.

c) Berdagang

Tujuan investor adalah menjual kembali saham pada saat harga tinggi. Jadi harapannya ada pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungan dari jual beli sahamnya.

3) Lembaga Penunjang

Fungsi lembaga penunjang antara lain ikut serta mendukung kegiatan di pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal. Para lembaga penunjang yang memegang peran penting di dalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut:

a) Penjamin emisi (*underwriter*)

Underwriter merupakan lembaga yang menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.

b) Perantara perdagangan efek (*broker/pialang*)

Broker/pialang bertugas menjadi perantara dalam jual beli efek, yaitu perantara antara si penjual (emiten) dengan si pembeli (investor). Kegiatan yang dilakukan oleh *broker* yaitu memberikan informasi tentang emiten dan melakukan penjualan efek kepada investor.

c) Perdagangan efek

Dalam pasar modal, *dealer* bertindak sebagai pedagang dan perantara dalam jual beli efek. Lembaga-lembaga yang bergerak dalam perdagangan efek di pasar modal antara lain perantara perdagangan efek, perbankan, lembaga keuangan

bukan bank dan bank hukum berbentuk Perseroan terbatas (PT).

d) Penanggung (*guarantor*)

Merupakan lembaga penengah antara si pemberi kepercayaan dengan si penerima kepercayaan. Biasanya dalam emisi obligasi sangat diperlukan suatu jasa penanggung. Penanggung dalam hal ini harus dapat memberikan keyakinan dan kepercayaan atas risiko yang mungkin timbul dari emiten.

e) Wali amanat (*trustee*)

Jasa wali amanat sangat diperlukan pada saat melakukan emisi obligasi, terutama sekali sebagai wali dari si pemberi amanat (investor). Jadi wali amanat mewakili pihak investor dalam hal obligasi.

f) Perusahaan surat berharga (*securities company*)

Perusahaan yang kegiatannya fokus dalam perdagangan surat-surat berharga yang tercatat di bursa efek.

g) Perusahaan pengelola dana (*investment company*)

Perusahaan yang bertugas mengelola surat-surat berharga yang akan memberikan keuntungan sesuai dengan keinginan investor.

h) Kantor administrasi efek

Merupakan kantor yang membantu emiten ataupun investor dalam memperlancar administrasinya.

c. Jenis-jenis pasar modal

Menurut Tandelilin (2007), pasar modal dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1) Pasar perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya pertama kali kepada investor umum. Hal ini dilakukan sebelum emiten menawarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut *prospektus*). *Propespektus* sendiri berfungsi memberikan gambaran kondisi perusahaan kepada para calon investor sehingga investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

2) Pasar sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan di pasar sekunder oleh dan antar investor. Adanya pasar sekunder, memudahkan investor dalam melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan oleh investor antar investor untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, *warran*

maupun sekuritas derivatif (*opsi* dan *futures*) bukan antar perusahaan dengan investor, seperti dalam pasar perdana.

d. Manfaaar Pasar Modal

Menurut Samsul (2006, 43-45), manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang, yaitu:

1) Sudut pandang negara

Bagi negara pasar modal berguna sebagai sarana untuk menggerakkan perekonomian melalui kekuatan swasta tanpa mengurangi beban negara. Negara masih memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

Pasar modal dapat meningkatkan pendapatan di sektor pajak yang dapat digunakan negara untuk membiayai pengeluaran rutin pegawai negeri, angkatan bersenjata, badan sosial, pendidikan, bencana alam, rumah sakit umum, dan pembangunan bagi kepentingan umum lainnya di mana pihak swasta tidak tertarik untuk melaksanakannya.

2) Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal dengan biaya yang lebih murah. Perusahaan yang masuk ke dalam pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa namanya selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang dikenal namanya akan lebih mudah

mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik atau luar negeri.

3) Sudut pandang masyarakat

Sarana yang baik untuk berinvestasi bagi masyarakat dengan jumlah yang tidak terlalu besar. Jika pasar modal itu berjalan dengan baik, jujur, pertumbuhannya stabil, dan harganya tidak teralu bergejolak, maka akan mendatangkan kemakmuran bagi masyarakat.

3. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Tandelilin (2007), saham adalah bukti kepemilikan investor atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan memiliki hak atas kekayaan dan pendapatan perusahaan setelah dikurangi dengan kewajiban perusahaan.

b. Jenis-jenis Saham

Jenis-jenis saham yang diperdagangkan di Bursa Efek adalah sebagai berikut:

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Pemegang saham ini mempunyai suara dalam RUPS. Akan tetapi, pemegang saham ini

akan terkena dampak terlebih dahulu apabila perusahaan bangkrut (Samsul, 2006: 45).

2) Saham Preferen

Saham preferen (*preffered stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif yaitu hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada tahun yang mengalami kerugian, dan akan dibayarkan pada tahun yang mengalami keuntungan. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memberikan dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan (Samsul, 2006: 45).

4. *Return Saham*

a. *Pengertian Return Saham*

Return (pengembalian) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005: 34). Sedangkan saham merupakan surat bukti kepemilikan atas asset-aset yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2007). Jadi, *return* saham adalah hasil yang diperoleh seorang investor atas hak kepemilikannya pada suatu perusahaan.

Investor dalam berinvestasi bertujuan untuk memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotiviasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas jasa keberanian

investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2007: 47).

Hartono (2010: 206), menjelaskan bahwa terdapat dua unsur pokok *return* total saham, yaitu *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian dengan harga penjualan. Artinya jika harga pembelian lebih kecil dari harga penjualan maka investor dapat dikatakan memperoleh *capital gain*. Dan sebaliknya jika harga pembelian lebih besar dari harga penjualan maka dapat dikatakan investor memperoleh *capital loss*. Sedangkan *yield* adalah presentase penerimaan kas periodik terhadap investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* yang dimaksudkan adalah presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

b. Macam-macam *Return* Saham

Menurut Hartono (2010: 205) *return* dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1) *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekpektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

2) *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya. Menurut (Hartono, 2010:206), pengukuran *return* menurut teori pasar dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\%$$

Keterangan

R_{it} : tingkat keuntungan saham I pada periode t

P_{it} : harga penutupan saham I pada periode t (periode penutupan/akhir)

P_{it-1} : harga penutupan saham I pada periode sebelumnya

5. Analisis Investasi

Faktor-faktor penyebab timbulnya risiko dapat mempengaruhi realisasi *return* suatu investasi terhadap nilai yang diharapkan (Zubir, 2013: 20). Untuk itu, investor perlu menganalisis saham terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Investor dapat menggunakan dua pendekatan dalam analisa saham, yaitu analisis teknikal dan fundamental (Tandelilin, 2007: 199).

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal mendasarkan pada data-data pasar di masa lalu (seperti data harga saham dan volume penjualan saham), sebagai dasar untuk mengestimasi harga saham di masa datang. Dengan menggunakan analisis teknikal, investor tidak perlu melakukan analisis terhadap variabel ekonomi dan variabel perusahaan untuk mengestimasi nilai saham, karena informasi harga saham di masa lalu sudah bisa dipakai untuk mengestimasi harga saham di masa datang (Tandelilin, 2007:248).

b. Analisis Fundamental

Dalam penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara “*top-down*” untuk menilai prospek perusahaan. Analisis pertama yang perlu dilakukan investor yaitu pada faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan terakhir analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor di masa yang akan datang (Tandelilin, 2007:209).

Analisis ekonomi perlu dilakukan karena adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dengan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal merupakan cerminan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi

ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang ditetapkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro (Tandelilin, 2007:210).

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi harga saham atau *return* saham, baik yang bersifat makro maupun mikroekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun nonekonomi. Faktor makro ekonomi terinci dalam beberapa variabel ekonomi, misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro nonekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikroekonomi berupa variabel laba per saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio* dan rasio keuangan lainnya (Samsul, 2006: 335).

Faktor makro merupakan faktor yang berada diluar perusahaan, tetapi berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain:

- (1) Tingkat bunga umum domestik
- (2) Tingkat inflasi
- (3) Pertaturan perpajakan

- (4) Kebijakan khusus pemerintah terkait dengan perusahaan tertentu
- (5) Kurs valuta asing
- (6) Tingkat suku bunga pinjaman luar negeri
- (7) Kondisi perekonomian internasional
- (8) Siklus ekonomi
- (9) Fahaman ekonomi
- (10) Peredaran uang

Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental dapat berpengaruh pada harga saham di pasar. Terlebih faktor makro berubah secara mendadak dan sukar diprediksi serta bisa datang setiap saat. Oleh karena hal tersebut, investor yang mampu mengestimasi datangnya perubahan faktor makro akan mampu membuat keputusan jual beli saham, dan akan memperoleh keuntungan lebih besar daripada investor yang terlambat dalam mengambil keputusan jual beli saham (Samsul, 2006: 200-201).

6. Kurs Rupiah/Dollar AS

Menurut Sukirno (2011: 397), kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Sedangkan menurut Murhadi (2009: 21), kurs atau nilai tukar (*foregin exchange rate*) mencerminkan berapa banyak mata uang lokal yang dapat digunakan untuk memperoleh mata uang lainnya.

Dalam perekonomian perubahan nilai tukar tidak hanya dilihat dari penguatan atau pelemahan suatu mata uang, tetapi juga dengan memperhatikan apakah Negara tersebut adalah *net exporter* atau *net importer*. Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti yang diungkapkan Madura (dalam Murhadi, 2009:21), yakni tingkat suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, defisit perdagangan, perilaku bank sentral yang terkait dengan independensi bank sentral, dan harapan pasar (*market expectation*).

Menurut Tandelilin (2007:214), menguatnya kurs rupiah merupakan sinyal positif bagi investor. Hal ini disebabkan jika kurs dollar mengalami peningkatan berarti kondisi perekonomian sedang dalam keadaan kurang baik, sehingga para investor menahan diri untuk menginvestasikan dananya kedalam saham. Kurs rupiah mengalami penurunan, maka keuntungan dari perusahaan akan turun menyebabkan berkurangnya para investor yang melakukan transaksi dalam bentuk saham, sehingga akan mengakibatkan harga saham turun. Sebaliknya, apabila kurs dollar terhadap rupiah melemah maka investor akan berinvestasi dalam bentuk saham karena pada saat itu kondisi perekonomian dalam keadaan bagus.

Nugroho (2008:16), juga menyatakan bahwa hubungan kurs rupiah dengan kurs mata uang asing akan mempengaruhi harga saham emiten. Hal ini bisa terjadi karena kurs rupiah akan mempengaruhi harga produk yang dijual perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis

ekspor), *Cost Of Gold Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor), dan rugi kurs. Khusus untuk rugi kurs, sangat terasa bagi perusahaan yang memiliki hutang dalam mata uang asing.. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (Dollar Amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham.

7. Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali apabila kenaikan itu meluas yang mengakibatkan harga barang lainnya ikut naik (Boediono, 2014: 155). Kebalikan dari inflasi disebut deflasi. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Penentuan barang dan jasa IHK dilakukan atas dasar survei biaya hidup (SBH) yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang jasa di setiap kota.

Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokkan ke dalam 7 kelompok pengeluaran (berdasarkan *the Classification of individual consumption by purpose-COICOP*), yaitu:

- a) Kelompok bahan makanan
- b) Kelompok makanan jadi, minuman, dan tembakau
- c) Kelompok perumahan
- d) Kelompok sandang
- e) Kelompok kesehatan
- f) Kelompok pendidikan dan olahraga
- g) Kelompok transportasi dan komunikasi.

(www.bi.go.id diakses pada tanggal 13 Januari 2018).

Menurut Gilarso (2004: 204-205), sumber inflasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

1) *Demand-pull inflation*

Inflasi jenis ini disebabkan karena kelebihan permintaan efektif: Dimana belanja masyarakat ($C+I+G+X_n$) terlalu besar atau naik terlalu cepat melebihi kapasitas produksi yang ada. Karena permintaan yang berlebihan itu, keseimbangan antara *supply* dan *demand* terganggu sehingga harga-harga naik. Permintaan masyarakat ini didukung oleh uang atau kredit yang disediakan oleh dunia perbankan dan/ atau pemerintah, tetapi dapat juga dari uang tabungan yang “diaktifkan kembali” tanpa adanya tambahan uang/kredit oleh perbankan.

2) *Cost-push inflation*

Jenis inflasi yang disebabkan karena kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi mendorong perusahaan menaikkan harga jual produknya agar tetap memperoleh laba. Jenis inflasi ini disebabkan antara lain:

- (a) Karena kenaikan harga bahan-bahan baku.
- (b) Karena kenaikan kurs valuta asing yang menyebabkan harga semua barang impor (dan semua barang yang ada komponen impor) naik.
- (c) Karena kenaikan upah/gaji
- (d) Suatu bentuk khusus *cos-push inflation* adalah yang disebut “*imported inflation*” artinya inflasi karena terkena dampak dari kondisi luar negeri. Jenis inflasi ini banyak dialami oleh negara-negara berkembang yang sebagian besar usaha produksinya di hampir semua sektor industri mempergunakan bahan dan alat yang masih harus diimpor dari luar negeri.

Menurut Idris (2016: 125), berdasarkan sifatnya inflasi dibagi menjadi 4 kategori utama, yaitu sebagai berikut:

- 1) Inflasi merayap/rendah (*creeping inflation*), yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10% per tahun.
- 2) Inflasi menengah (*galloping inflation*), besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara

cepat dan relatif besar namun masih bisa dikendalikan oleh pemerintah.

- 3) Inflasi berat (*high inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun. Dalam kondisi ini harga-harga secara umum naik.
- 4) Inflasi sangat tinggi (*hyper inflation*), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai 4 digit (diatas 100%). Pada kondisi ini masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilai uang merosot sangat tajam, sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang.

Menurut Tandelilin (2007:342), tingkat inflasi dapat mempengaruhi harga saham. Peningkatan inflasi yang tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam bentuk saham, seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil

Samsul (2006: 201), juga menyatakan bahwa tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, karena daya

beli masyarakat cenderung rendah. Daya beli masyarakat yang rendah mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan menjadi berkurang dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Pekerjaan yang sulit adalah menciptakan tingkat inflasi yang dapat menggerakkan dunia usaha menjadi semarak, pertumbuhan ekonomi dapat menutup pengangguran, perusahaan memperoleh keuntungan yang memadai, dan harga saham di pasar bergerak normal.

8. Suku Bunga

Suku bunga merupakan merupakan harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang saat ini dan dikembalikan pada masa mendatang (Herman, 2003). Menurut Boediono (1992), tingkat suku bunga yaitu harga yang harus dibayar oleh peminjam (debitur) dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu kepada pemberi pinjaman (kreditur).

Tingkat suku bunga merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor, besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pasar modal sebagai wahana alternatif investasi menawarkan *return* pada tingkat risiko tertentu. Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan risiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan

bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal (Husnan, 1998)

Menurut Tandelilin (2007), tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Disamping itu juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham karena dianggap kurang menarik, kemudian memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Samsul (2006: 201), juga menyatakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit pinjamannya dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan membuat laba per saham mengalami penurunan dan akhirnya berakibat harga saham di pasar menjadi turun. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar.

Sebaliknya, penurunan tingkat suku bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan laba bersih per saham naik, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Investor akan memborong saham sehingga harga saham terdorong naik akibat meningkatnya permintaan saham.

Menurut Gujarati (2006), harga saham dan tingkat suku bunga merupakan indikator ekonomi utama. Teori makroekonomi menunjukkan hubungan yang berifat terbalik antara harga saham dan tingkat suku bunga. Pergerakan tingkat suku bunga akan diamati dengan cermat oleh investor yang ada di pasar modal. Bagi investor di pasar modal, tingkat suku bunga menggambarkan biaya peminjaman uang, yang akan berpengaruh besar terhadap investasi dan akhirnya berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Di Indonesia tingkat bunga diatur oleh Bank Indonesia (BI) yang dikenal dengan istilah *BI rate*. *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang guna mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Pergerakan suku bunga ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan suku bunga deposito, dan selanjutnya diikuti oleh suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI rate*

apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang ditetapkan (www.bi.go.id diakses pada tanggal 12 Januari 2018).

Penetapan respon (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme RDG bulanan dengan cakupan materi bulanan. Respon kebijakan moneter (*BI rate*) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya. Penetapan respon kebijakan moneter (*BI rate*) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam mempengaruhi inflasi. Dalam hal terjadi perkembangan di luar perkiraan semula, penetapan *stance* kebijakan moneter dapat dilakukan sebelum RDG bulanan melalui RDG mingguan. Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan *BI rate* (secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 basis poin (bps)). Dalam kondisi untuk menunjukkan intervensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan *BI rate* dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps (www.bi.go.id diakses pada tanggal 12 Januari 2018).

Dari pendapat tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Apabila ada perubahan tingkat suku bunga maka akan berpengaruh terhadap harga saham. Secara umum tingkat suku bunga dan harga saham mempunyai hubungan negatif. Apabila tingkat suku bunga naik maka harga saham akan turun, dan sebaliknya.

9. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul dan Nasuhi, 2000:228). Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang ada melalui jumlah saham yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno, 2000: 13).

Menurut Abdul dan Hidayat (2000), volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal yaitu pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa oleh investor ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh merupakan berita baik dan seharusnya pasar bereaksi positif dengan meningkatnya volume perdagangan saham.

10. Harga Emas Dunia

Emas adalah alternatif investasi tertua. Investasi dalam emas dikenal semua lapisan masyarakat dan sudah ada sejak ribuan tahun sebelum Masehi. Seperti saham, emas terbukti dapat memberikan keuntungan jauh di atas inflasi terutama dalam jangka panjang, sehingga emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas risiko (Frensidy, 2013: 37).

Harga emas dunia yang dijadikan patokan di dunia adalah standar pasar emas London. Dimana sistem ini dinamakan *London Gold Fixing*. Proses penentuan harga emas dengan sistem *London Gold Fixing* dilakukan dua kali setiap hari kerja yaitu pada pukul 10.30 (*Gold A.M*) dan pukul 15.00 (*Gold P.M*) di pasar London oleh sebuah lembaga bernama *London Bullion Market Association* (LBMA) yang merupakan asosiasi perdagangan meliputi 100 bank terbesar di dunia, lembaga keuangan, dan *stakeholder* logam mulia.

LBMA terdiri dari lima anggota yang berfungsi sebagai penentu pasar. Kelima anggota tersebut adalah:

- a. *Bank of Nova Scotia*
- b. *Barclays Capital*
- c. *Deutsche Bank*
- d. HSBC
- e. *Societe Generale*.

Harga *Gold Fix* ditetapkan dalam satuan US Dollar, Euro, dan Poundsterling Inggris. Harga ini disepakati hampir di seluruh dunia. Adapula Pasar New York, Dubai, Hongkong yang memiliki perhitungan sendiri, namun jarang digunakan di luar pasar lokal tersebut (www.lbma.org.uk).

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di pasar modal. Sebab dengan risiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan

kenaikan harganya (Roberts, 2001). Ketika banyak investor mengalihkan portofolio investasinya ke dalam bentuk emas batangan, akan mengakibatkan turunnya *return* saham di negara yang bersangkutan karena adanya aksi jual saham yang dilakukan investor.

Bambang Susilo D (2009: 37-38), menyatakan emas mempunyai kesamaan dengan saham dalam hal volatilitas yang tinggi dan *return* yang mampu mengalahkan inflasi. Akan tetapi emas dan saham mempunyai sejumlah perbedaan. Pertama, emas tidak memberikan penghasilan periodik seperti saham dengan dividennya. Kedua, untuk keamanan investasi dalam emas memerlukan biaya penyimpanan, sedangkan saham tidak memerlukannya. Ketiga, harga emas umumnya berhubungan terbalik dengan kondisi perekonomian atau bersifat *counter-cyclical*. Artinya, saat pasar dan perekonomian *bullish* (naik), harga emas cenderung stabil atau tertahan kenaikannya. Sebaliknya, ketika terjadi ketidakpastian besar atau ketidakstabilan di pasar emas akan banyak dicari sehingga harganya akan melonjak. Ini berkebalikan dengan harga saham yang persis bergerak sesuai kondisi perekonomian dan pasar, yaitu naik ketika *bullish* dan turun ketika *bearish* (turun). Menurut Salim (2010), faktor-faktor yang dapat menyebabkan fluktuasi harga emas adalah tingkat inflasi yang melebihi dari apa yang diperkirakan, krisis ekonomi, kenaikan harga minyak yang signifikan, permintaan emas dan kondisi politik

B. Penelitian yang Relevan

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang pengaruh terhadap pasar saham dengan menggunakan pendekatan yang berbeda-beda dengan hasil yang berbeda-beda pula. Hasil penelitian tersebut akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini. Adapun penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini antara lain:

1. Saputra, Eri dan Bambang Hadi Santoso. 2017. Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham Sektor Properti. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 5, Mei 2017. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa nilai tukar Rupiah/Dollar AS dan inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan properti. Sedangkan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan sama-sama menggunakan variabel inflasi, nilai tukar Rupiah/Dollar AS dan suku bunga. Adapun perbedaannya, penelitian yang akan dilakukan menggunakan *return* saham perusahaan properti dan *real estate* sebagai variabel dependennya.
2. Thobarry, Achamd Ath. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008). Tesis. Universitas Diponegoro

Hasil penelitian ini menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan. Suku bunga juga berpengaruh negatif akan tetapi tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti. Sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan sama-sama menggunakan variabel independen inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Adapun perbedaannya, penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel dependen *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 serta menambahkan harga emas dunia dan volume perdagangan saham sebagai variabel independennya.

3. Omran, M & Eric, G. 2009. *On the Relationship between Trading Volume and Stock Price Volatility in CASE*. *International Journal of Managerial Finance*. New York. Vol. 5 Iss 1 pp. 110 - 134 Parsa.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu sama-sama menggunakan variabel volume perdagangan saham untuk mengetahui pengaruhnya terhadap harga saham. Adapun perbedaannya yaitu pada penelitian yang akan dilakukan hanya mencari pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*, bukan mencari hubungan diantara volume perdagangan saham dan *return* saham perusahaan properti dan *real estate*

4. Yanuar Beny Ratnanto. 2015. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Yogyakarta
 Hasil penelitian ini menunjukkan nilai tukar rupiah dan harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham perusahaan properti dan *Real Estate* di BEI periode 2010-2013. Persamaan penelitian yang akan dilakukan yaitu sama-sama menggunakan variabel independen nilai tukar rupiah terhadap dollar serta harga emas dunia. Adapun perbedaannya yaitu penelitian yang akan dilakukan menambahkan inflasi, jumlah uang beredar serta volume perdagangan sebagai variabel independennya.
5. Witjaksono, Ardian Agung. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap *IHSG*. Tesis. Universitas Diponegoro.
 Hasil penelitian ini menemukan bahwa suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *IHSG*. Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan, yaitu sama-sama menggunakan suku bunga dan nilai tukar rupiah sebagai variabel independennya. Adapun perbedaannya, penelitian yang akan dilakukan menambahkan inflasi, volume perdagangan saham dan harga emas dunia sebagai variabel independennya serta menggunakan *return* saham perusahaan properti dan *real esatete* sebagai variabel dependennya.

C. Kerangka Berfikir

1. Pengaruh Perubahan Kurs terhadap *Return* Saham Properti dan *Real Estate*

Kurs merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS membawa pengaruh negatif di pasar modal karena pasar akan menjadi kurang menarik bagi investor. Investor, pialang saham, dan pelaku pasar modal lainnya akan berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau posisi jual jika nilai mata uang sedang tidak stabil. Dengan demikian melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dan sebaliknya.

2. Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Return* Properti dan *Real Estate*

Seorang investor tidak hanya menganalisis kinerja perusahaan dalam berinvestasi, tetapi juga menganalisis keadaan pasar. Informasi pasar berupa peningkatan inflasi mengindikasikan bahwa pasar dalam kondisi tidak sehat sehingga *risiko* berinvestasi menjadi lebih besar. Tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa risiko untuk berinvestasi cukup besar sehingga permintaan saham akan menurun diikuti dengan menurunnya harga saham, akibatnya *return* saham menjadi turun. Dengan demikian inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*.

3. Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham Properti dan *Real Estate*

Bank Indonesia menggunakan *BI rate* sebagai salah satu instrumen mengendalikan inflasi. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi, maka Bank

Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Naiknya tingkat suku bunga maka secara langsung meningkatkan beban bunga perusahaan sehingga mengurangi laba perusahaan. Disisi lain, kenaikan tingkat suku bunga akan membuat investor tertarik untuk memindahkan dananya ke dalam bentuk tabungan atau deposito. Hal ini akan berdampak pada aksi jual saham, sehingga akan menurunkan *return* saham. Dengan demikian, pergerakan suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

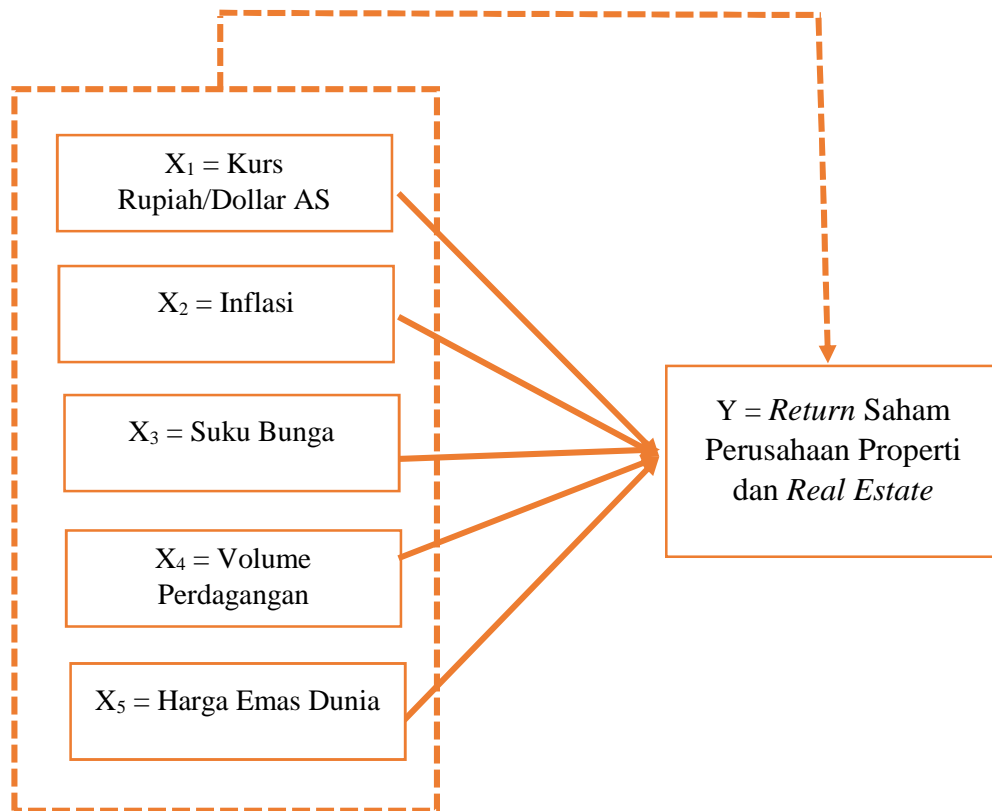
4. Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap *Return* Saham Properti dan *Real Estate*

Volume perdagangan merupakan salah satu alat analisis teknikal yang dapat digunakan untuk memprediksi harga saham di masa mendatang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang diterima. Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan saham tersebut menarik bagi investor membuat permintaan akan saham tersebut naik. Naiknya permintaan saham membuat harga saham menjadi naik sehingga *return* saham mengalami peningkatan. Dengan demikian volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate*.

5. Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap *Return* Saham Properti dan *Real Estate*

Emas merupakan salah satu jenis investasi yang diminati oleh banyak masyarakat sejak lama. Harga emas yang cenderung naik saat perekonomian tidak stabil mendorong investor memilih berinvestasi di emas daripada di pasar modal karena investasi emas cenderung bebas dari risiko. Ketika investor banyak mengalihkan portfolio investasinya ke dalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan permintaan saham menjadi turun yang kemudian diikuti dengan penurunan harga saham akibatnya *return* saham menjadi turun. Dengan demikian, pergerakan harga emas dunia berpengaruh terhadap *return* saham.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 7. Paradigma Penelitian

Keterangan:

- : pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 secara parsial terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*
- - - - -→ : pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 secara simultan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*

E. Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan kajian pustaka yang sudah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Kurs Rupiah/Dollar AS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* di BEI tahun 2015-2017
- H2 : Inflasi berpengaruh *return* saham perusahaan properti dan *real estate* di BEI tahun 2015-2017
- H3 : Suku Bunga beredar berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* di BEI tahun 2015-2017
- H4 : Volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* di BEI tahun 2015-2017
- H5 : Harga emas dunia berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* di BEI tahun 2015-2017
- H6 : Kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan dan harga emas dunia secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* di BEI tahun 2015-2017

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Berdasarkan jenis data yang digunakan, penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan data kuantitatif (data yang berbentuk angka atau data yang diangkakan). Sedangkan berdasarkan tingkat eksplanasinya, penelitian ini tergolong penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mencari pengaruh atau hubungan sebab akibat, yaitu variabel bebas/*independent* (X) terhadap variabel terikat/*dependent* (Y) (Sugiyono, 2016). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia terhadap *return* saham properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari publikasi Bank Indonesia, *Yahoo Finance*, *Federal Reserve Economic Data*. Data Harga Saham Properti, *Real Estate*, dan Kontruksi Bangunan dan volume perdagangan saham diperoleh melalui situs www.yahoofinance.com. Pengambilan data dari Bank Indonesia dilakukan melalui *website* resmi yaitu www.bi.go.id berupa data kurs Rupiah/Dollar AS, data suku bunga BI dan data inflasi. Sedangkan data harga emas dunia diperoleh melalui *website* resmi *Federal Reserve Economic Data* yaitu

www.fred.stlouisfed.org. Adapun pengambilan data dilakukan pada bulan Februari 2018.

C. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016:38). Penelitian ini menggunakan enam variabel penelitian yang terdiri dari satu variabel terikat dan lima variabel bebas, yaitu sebagai berikut.

1. Variabel Terikat

Variabel terikat (*Dependent variable*) merupakan obyek penelitian yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016: 39). Penelitian ini menempatkan *return* saham properti dan *real estate*, sebagai variabel terikatnya (Y). *Return* saham merupakan tingkat pengembalian atau keuntungan yang diterima oleh investor atas investasi yang dilakukan. *Return* saham dalam penelitian ini diukur menggunakan data harga saham per bulan. Menurut Jogiyanto (2010), rumus perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Rit = tingkat keuntungan saham i pada periode t

Pit = harga penutupan saham i pada periode t (harga penutupan)

Pit-1 = harga penutupan saham i pada periode sebelumnya (harga penutupan)

2. Variabel Bebas

Variabel bebas (*Independent variable*) merupakan obyek yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2016: 39). Penelitian ini menetapkan lima variabel bebas, yaitu sebagai berikut.

a. Kurs Rupiah/ Dollar AS

Kurs menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayarkan untuk mendapatkan mata uang asing dan berapa rupiah yang akan diterima seseorang apabila menjual mata uang asing tersebut. Kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs Rupiah terhadap Dollar AS berupa kurs transaksi tengah. Data kurs rupiah yang digunakan adalah data kurs tengah bulanan periode Januari 2015-Desember 2017. Pengukuran kurs rupiah menggunakan satuan Rp1/USD.

b. Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga secara keseluruhan dalam suatu perekonomian secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi yaitu Indeks Harga Konsumen (IHK). Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan *consumer price index* periode Januari 2015-Desember 2017. Pengukuran inflasi menggunakan satuan persen (%).

c. Suku Bunga

Suku bunga merupakan salah satu variabel ekonomi yang paling sering diamati karena akan berpengaruh terhadap kesehatan ekonomi. Besarnya suku bunga yang ditetapkan pemerintah akan berpengaruh pada besarnya tingkat suku bunga deposito dan pinjaman. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah data suku bunga *BI rate* bulanan periode Januari 2015-Desember 2017. Pengukuran suku bunga menggunakan satuan persen (%)

d. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari dengan tingkat harga yang disepakati antara pihak pembeli dan penjual saham. Volume perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan volume saham 10 sampel perusahaan yang diperdagangkan di BEI. periode Januari 2015-Desember 2017. Pengukuran volume perdagangan saham menggunakan satuan lembar saham.

e. Harga Emas Dunia

Harga emas dunia adalah harga standar pasar emas London yang dijadikan patokan harga emas dunia. Dimana sistem yang digunakan dikenal dengan nama *London Gold Fixing*. Proses penentuan harga dilakukan dua kali dalam satu hari, yaitu pukul 10.30 (*Gold A.M*) dan 15.00 (*Gold P.M*). Harga *Gold Fix* ditetapkan dalam satuan US Dollar, Euro, dan

Poundsterling Inggris. Dalam penelitian ini harga emas yang digunakan adalah harga rata-rata bulanan dengan satuan US Dollar yang di konversi ke mata uang rupiah.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2016: 80). Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 yang terdiri dari 48 perusahaan.

Tabel 3. Populasi Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	21 Juni 2017
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11 November 2010
3	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk	18 Desember 2007
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14 Januari 2008
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11 Desember 2009
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10 April 2012
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	14 Juli 2015
8	BKDP	Bukit Dermo Poperty Tbk	15 Juni 2007
9	BIPP	Bhuwawanatala Indah Permai Tbk	23 Oktober 1995
10	BKSL	Sentul City Tbk (d.h Bukit Sentul Tbk)	28 Juli 1997
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juni 2008
12	COWL	Cowell Development Tbk	19 Desember 2007
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	28 Maret 1994
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	8 Mei 1990
15	DILD	Intiland Development Tbk	4 September 1991

16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	29 Mei 2015
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	2 November 1994
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	30 Oktober 1995
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	12 Januari 2011
20	FORZ	Forz Land Indonesia Tbk	29 April 2017
21	FMII	Fortune Mate Indonesia	30 Juni 2000
22	GAMA	Gading Development Tbk	11 Juli 2012
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Develompent Tbk	11 Desember 2000
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	10 Oktober 2007
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	23 Desember 2011
26	JRPT	Jaya Real Property tbk	29 Juni 1994
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	10 Januari 1995
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta tbk (d.h Laguna Cipta Griya tbk)	13 Juli 2007
29	LPCK	Lippo Cikarang	24 Juli 1997
30	LPKR	Lippo Karawaci tbk	28 Juni 1996
31	MDLN	Modernland Realty Tbk	18 Januari 1993
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10 Juli 2009
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	12 Juni 2015
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk	20 Juni 2011
35	MTSM	Metro Realty Tbk	8 Januari 1992
36	NIRO	Nirvana Development Tbk	13 September 2012
37	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	22 Agustus 1994
38	PPROI	PP Properti Tbk	19 Mei 2015
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15 Juni 1992
40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	18 November 1994
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk	19 oktober 1999
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	19 Desember 1997
43	RDTX	Roda Vivatex Tbk	14 Mei 1990
44	RODA	Pikko Land Development Tbk	22 Oktober 2001
45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	19 April 2002
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	12 Oktober 1995
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk	7 Mei 1990
48	TARA	Sitara Propertindo	11 Juli 2014

Sumber: www.sahamok.com

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2016: 81). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016: 85) *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun penelitian.
- b. Perusahaan properti dan *real estate* yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI secara berturut-turut selama tahun penelitian.
- c. Perusahaan properti dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun penelitian.
- d. Perusahaan properti dan *real estate* yang selama tahun penelitian menduduki 10 harga saham (*closing price*) tertinggi secara berturut-turut setiap tahun selama tahun penelitian.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, jumlah sampel yang memenuhi kriteria untuk digunakan dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan. Berikut ini adalah daftar perusahaan properti dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 4. Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juni 2008
2	CTRA	Ciputra Development Tbk	28 Maret 1994
3	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	11 Desember 2000
4	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	24 Juli 1997
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	28 Juni 1996
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	20 Juni 2011
7	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15 Juni 1992
8	RDTX	Roda Vivatex Tbk	14 Mei 1990
9	SMRA	Summarecon Agung Tbk	7 Mei 1990
10	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	19 April 2002

Sumber: www.sahamok.com

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Menurut Arikunto (2010: 274) teknik dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen, lengger, agenda, dan sebagainya. Teknik dokumentasi dalam penelitian ini digunakan untuk mendapatkan data besarnya *return* saham properti dan *real estate*, kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga BI, volume perdagangan saham, serta harga emas dunia.

F. Teknik Analisis Data

Untuk mendapatkan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian maka perlu dilakukan teknik analisis data yang sesuai. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan EViews 9.00. Penggunaan regresi data panel dikarenakan dalam penelitian ini terdapat

karakteristik *time series* dan *cross section* secara bersamaan. Adapun langkah-langkah analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Alat Analisis Data Panel

a. Regresi Data Panel

Secara umum tipe data yang tersedia untuk analisis empiris yaitu data *time series* (runtut waktu), *cross section* (individual), dan panel. Data *time series* digunakan untuk mengobservasi nilai dari satu atau lebih variabel selama satu periode waktu. Data *cross section* mengobservasi nilai dari satu atau lebih variabel yang diambil dari beberapa unit sampel atau subjek pada periode waktu yang sama. Sedangkan data panel atau juga biasa disebut data terkelompok (*pooled data*) merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross section* yang digunakan untuk mengobservasi unit individu yang sama dari waktu ke waktu. Secara singkat, data panel merupakan data yang memiliki dimensi ruang dan waktu (Gujarati dan Dawn, 2013: 235).

Kelebihan dari data panel dibanding data *cross section* atau data *time series* yaitu mampu menyediakan data yang lebih banyak informasi, variasi dan sedikit kolineritas antar variabel sehingga menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Selain itu teknik estimasi data panel dapat meminimumkan bias yang terjadi jika penelitian mengagregasi individu atau perusahaan ke dalam agregasi yang lebih besar.

Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada model yang digunakan Thobbary (2009). Berikut model yang digunakan:

$$Y = a + b_1X_{it1} + b_2X_{it2} + b_3X_{it3} + b_4X_{it4} + b_5X_{it5} + e$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

a = Konstanta

$b_1 - b_5$ = Koefisien regresi

X_{it1} = Variabel kurs Rupiah/Dollar Aspada unit i periode t

X_{it2} = Variabel inflasi pada unit i periode t

X_{it3} = Variabel suku bunga BI pada unit i periode t

X_{it4} = Variabel volue perdagangan saham pada unit i periode t

X_{it5} = Variabel harga emas dunia pada unit i periode t

e = *error* atau variabel pengganggu

b. Teknik Estimasi Regresi Data Panel (Pemilihan Model)

1) Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk memilih apakah model yang lebih tepat digunakan *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Uji *Chow* dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Aturan pengambilan keputusannya adalah jika probabilitas untuk *Cross-section* $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model yang tepat digunakan adalah model *Fixed Effect*. Sebaliknya jika probabilitas untuk *Cross-section* $F > 0,05$ maka H_0 diterima sehingga model yang tepat digunakan adalah model *Common Effect*.

2) Uji Hausman

Uji *hausman* digunakan untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang juga disebut *Error Component Model* (ECM) yang paling tepat digunakan (Gujarati dan Dawn: 2013). Uji *hausman* dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Statistik uji *hausman* mengikuti distribusi statistik *Chi-Squared* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai probabilitas *Hausman* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya jika nilai probabilitas *hausman* $> 0,05$ maka H_0 diterima sehingga model yang tepat digunakan *Random Effect Model*.

3) Uji *Langrange Multiplier* (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih apakah model *Common Effect* atau *Random Effect* yang lebih tepat digunakan dalam model persamaan regresi data panel. Uji LM didasarkan pada distribusi *chi-square* dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak jumlah variabel bebas. Uji LM dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H₀ : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Apabila nilai probabilitas Breush Pagan < nilai alpha (0,05) maka model yang dipilih *Random Effect*. Sebaliknya jika nilai probabilitas Breush Pagan > nilai alpha (0,05) maka model yang dipilih adalah *Common Effect*.

2. Uji Prasyarat

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan untuk mendapatkan model regresi yang baik dan benar-benar memiliki ketepatan dalam estimasi. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa data berdistribusi normal, tidak terdapat autokorelasi dan multikolinearitas serta tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model yang digunakan.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi panel variabel-variabelnya berdistribusi normal atau tidak.

Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengambilan keputusan dengan *Jarque Bera Test* atau *J-B test* yaitu dengan menghitung *skweness* dan *kurtosis*, apabila nilai probabilitas $>5\%$, maka variabel-variabel tersebut berdistribusi normal.

2) Uji Multikolineritas

Multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Menurut Gujarati (2013), jika koefisien korelasi antar variabel bebas lebih dari 0,8 maka dapat disimpulkan model mengalami masalah multikolineritas. Sebaliknya, jika koefisien korelasi kurang dari 0,8 maka model terbebas dari masalah multikolineritas.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara residual (anggota) pada serangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi. Dalam penelitian ini digunakan uji Durbin-Watson. Keunggulan dari uji D-W dalam mendeteksi masalah autokorelasi adalah karena uji ini didasarkan pada residual yang ditaksir. Kriteria dari uji DW sebagai berikut:

Tabel 5. Aturan penentuan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Kriteria
Ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_l < d < d_u$
Ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_u < d < 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi	Jangan tolak	$d_u < d < 4 - d_l$

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Munculnya heteroskedastisitas muncul apabila eror atau residual model yang diamati tidak memiliki varian yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah estimator yang diperoleh tidak efisien.

Penelitian ini menggunakan uji Park untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Uji Park pada prinsipnya meregresi residual yang dikuadratkan dengan variabel bebas pada model. Jika t-statistik lebih besar dari t-tabel dan signifikan terhadap $\alpha = 5\%$, maka terhadap heteroskedastisitas. Namun, jika t-statistik lebih kecil dari t-tabel dan tidak signifikan $\alpha = 5\%$, maka tidak ada heteroskedastisitas.

b. Uji Hipotesis

1) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) atau *goodness of fit* merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependennya. Namun, nilai koefisien determinasi (R^2) memiliki kelemahan mendasar yaitu adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R^2*)

Nilai *adjusted R^2* berkisar antara 0 sampai 1. Nilai *adjusted R^2* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan besar sumbangan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai *adjusted R^2* makin mendekati satu, maka makin baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependennya. Sebaliknya, jika nilai *adjusted R^2* kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas (Imam Ghozali, 2005).

2) Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau

=5%. Apabila probabilitas t-Statistik kurang dari 0,05, maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Sebaliknya, jika probabilitas t- statistik lebih dari 0,05, maka variabel independen tidak signifikan terhadap variabel dependennya.

3) Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah keseluruhan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikatnya dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Uji F disebut juga uji kelayakan model yang digunakan untuk mengidentifikasi regresi yang diestimasi layak atau tidak. Apabila nilai probabilitas F hitung kurang dari 0,05 maka dapat dikatakan model regresi yang diestimasi layak.

BAB IV PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan 10 sampel perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI yang telah dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Gambaran singkat perusahaan-perusahaan tersebut.

a. PT Bumi Serpong Damai Tbk

PT Bumi Serpong Damai merupakan memfokuskan kegiatan usahanya dalam bentuk mendirikan dan menjalankan perusahaan dan usaha di bidang pembangunan perumahan, perkantoran, dan pusat niaga, perhotelan, kawasan perindustrian, pusat sarana olahraga, beserta fasilitas-fasilitasnya. Sejak tahun 1984 perusahaan ini membangun Bumi Serpong City yang terletak di sebelah barat daya Jakarta.

Perusahaan ini menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum perdana di BEI tanggal 28 Mei 2008, dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dan harga penawaran Rp 550,- per saham. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan oleh PT. Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2017, jumlah saham PT. Bumi Serpong Damai TBK pada tahun 2017 yang tercatat di BEI sebanyak 14.716.496.689 lembar saham.

b. PT Ciputra Development Tbk

PT. Ciputra Development Tbk didirikan pada tahun 1981 dengan nama PT Ciputra Habitat Indonesia dan berubah nama menjadi PT Ciputra Development tahun 1990. PT. Ciputra Development memfokuskan kegiatan usahanya dalam sektor properti dan *real estate* meliputi: bidang pembangunan perumahan, apartemen, pertokoan, pusat niaga, tempat rekreasi dan kawasan wisata beserta fasilitas-fasilitasnya. Bidang yang berhubungan dengan perencanaan, pembuatan serta pemeliharaan sarana perumahan, tetapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub keluarga, restoran, dan tempat hiburan lain beserta fasilitas-fasilitasnya.

Perusahaan ini melakukan penawaran umum perdana di BEI pada tahun 1994 sebanyak 50 juta saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga penawaran Rp 5.200,- per saham. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan oleh PT. Ciputra Development Tbk pada tahun 2017, jumlah saham yang tercatat pada tahun 2017 di BEI sebesar 18.560.303.2397 lembar saham.

c. PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk

PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk berdiri pada tahun 1991 dengan nama PT Gowa Makassar Tourism Development Corporation dan memulai usaha komersialnya pada tanggal 21 Juni

1997. Perusahaan ini bergerak dalam bidang pengembangan *real estate* dan *urban development*, serta menjalankan usaha dalam bidang jasa termasuk pembangunan apartemen, hotel, perumahan, kondominium, kawasan pariwisata dan pusat-pusat komersial lainnya.

Perusahaan ini menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum perdana di BEI dengan jumlah saham di awal 35.538.000 lembar pada 9 November 2000 dengan nilai nominal Rp 500,- per lembar saham dan harga penawaran Rp 575,- per lembar saham. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan PT. Goa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI sebanyak 101.538.000 lembar saham.

d. PT Lippo Cikarang Tbk

PT. Lippo Cikarang Tbk berdiri pada tahun 1987. Fokus usaha perusahaan ini adalah pengembangan kota yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung maupun tidak langsung melalui entitas anak maupun pihak lain.

Perusahaan ini menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum perdana di BEI tanggal 20 Juli 1997 sebanyak

108.588.000 lembar saham beredar, dengan nilai nominal Rp 500,- per lembar saham dan harga penawaran Rp 925,- Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan PT. Lippo Cikarang Tbk pada tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI sebanyak 696.000.000 lembar saham.

e. PT Lippo Karawaci Tbk

PT. Lippo Karawaci didirikan pada bulan Oktober 1990 dengan nama PT. Tunggal Reksakencana sebagai anak perusahaan Lippo Grup. PT. Lippo Karawaci Tbk memfokuskan kegiatan usahanya dalam pembangunan dan pengelolaan perumahan, kawasan komersial, kawasan industri, dan juga pengelolaan pusat perbelanjaan, pusat rekreasi dan perhotelan (pengembangan kawasan terpadu), rumah sakit, pusat sarana olahraga dan sarana penunjangnya,

Perusahaan ini menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum perdana di BEI dengan jumlah saham di awal 30.800.000 lembar pada 3 Juni 1996, nilai nominal Rp 500,- per lembar saham dan harga penawaran rp 3.250,- per lembar saham. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Lippo Karwaci tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang tercatat di BEI sebanyak 23.077.689.619 lembar saham beredar.

f. PT Metropolitan Kentjana Tbk

PT Metropolitan Kentjana Tbk berdiri tahun 1975 dengan kantor pusat yang berlokasi di Jakarta Selatan. Kegiatan utama perusahaan ini adalah penyewaan ruang pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen serta penjualan tanah dan bangunan ini. Perusahaan dan anak perusahaan memiliki dan mengelola pusat perbelanjaan Pondok Indah I dan II, Wisma Pondok Indah I, II, dan III, Apartemen Golf Pondok Indah I, II, III, proyek perumahan *real estate* Pondok Indah Garden Shangril La di Batam dan Perhotelan di Pondok Indah Jakarta Selatan.

Perusahaan ini menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum perdana di BEI pada tanggal 10 Juli 2009. Saham yang ditawarkan sejumlah 95.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 100,- per lembar saham. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan PT. Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI sebanyak 948.194.000 lembar saham.

g. PT Plaza Indonesia Realty Tbk

PT. Plaza Indonesia Realty Tbk berdiri pada tahun 1983 dengan nama PT. Bimantara Eka Santoso dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Perusahaan ini fokus dalam pengembangan

bidang perhotelan, pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen. Selain itu, perusahaan ini mengembangkan usaha properti melalui anak usaha, yakni PT. Plaza Indonesia Jababeka, PT. Plaza Nusantara Realti, PT. Plaza Indonesia Urban dan PT. Plaza Lifestyle Prima.

Perusahaan ini memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan IPO pada tanggal 2 Mei 1992 dengan 35.000.0000 lembar saham, nilai nominal per lembar saham Rp 1.000,- dan harga penawaran Rp 4.950,- per lembar saham. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan PT. Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI sebanyak 3.550.000.000 lembar saham.

h. PT Roda Vivatex Tbk

PT. Roda Vivatex Tbk awal mula berdirinya berfokus pada bidang tekstil, akan tetapi dengan biaya usaha yang semakin meningkat perusahaan ini beralih ke bisnis properti. Sejak bulan Juni 2002, perusahaan ini mendiversifikasi usaha *real estate* ke dalam pengelolaan gedung dan sewa ruang kantor.

Perusahaan ini memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan IPO pada tanggal 3 April 1990 dengan 1.0000.000 lembar saham, nilai nominal per lembar saham Rp 1.000,- dan harga penawaran Rp 4.950,- per lembar saham. Saham-saham tersebut

dicatatkan di BEI pada tanggal 14 Mei 1990. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Lippo Karwaci tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang tercatat di BEI sebanyak 729.300 lembar saham beredar.

i. PT Summarecon Agung Tbk

PT. Summarecon Agung Tbk berdiri pada tahun 1975 ini merupakan pioner dalam pengembangan wilayah Kelapa Gading, Jakarta. PT. Summarecon Agung Tbk memfokuskan kegiatan usahanya dalam sektor properti dan *real estate* yang dikelompokkan berdasarkan tiga aktifitas, meliputi: pengembangan properti, investasi dan manajemen properti, rekreasi dan rumah sakit.

Perusahaan ini melakukan IPO kepada masyarakat pada tahun 1990 sebanyak 6.667.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga penawaran Rp 6.800- per saham. Saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 7 Mei 1990. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan PT. Summarecon Agung Tbk pada tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI sebanyak 14.426.781.680 lembar saham.

j. PT Dadanayasa Arthatama Tbk

PT. Dadanayasa Arthatama Tbk didirikan pada tahun 1987 dan berpusat di Jakarta. Perusahaan ini beroperasi sebagai anak perusahaan

dari PT. Jakarta International Hotels and Development Tbk. Perusahaan ini beroperasi dalam pengembangan *real estate* dan properti, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan dan fasilitas terkait. Perusahaan ini juga terlibat dalam penyewaan gedung, kantor, toko dan fasilitasnya.

Perusahaan ini melakukan IPO tanggal 19 April 2002 sebanyak 100 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp 500,- per saham dan harga penawaran Rp 500,- per saham. Berdasarkan laporan tahunan yang dipublikasikan PT. Summarecon Agung Tbk pada tahun 2017, jumlah saham pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI sebanyak 3.222.092.000 lembar saham

2. Deskripsi Data Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel dalam penelitian meliputi *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Berikut ini adalah hasil dari statistik deskriptif data panel dari seluruh sampel penelitian periode.

Tabel 6. Statistik Deskriptif

	<i>Mean</i>	Max	Min	Std. Dev
<i>Return</i>	0,14	39,50	-25,92	9,19
Kurs	13.350	14.280	12.579	326
Inflasi	4,53	7,38	2,79	1,48
Bunga	6,03	7,75	4,25	1,33
Volume	303.000.000	3.293.463.600	0	488.000.000
Emas	16.298.867	17.746.447	14.429.552	807.165

Sumber: Hasil olahan Eviews 9.0

a. *Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate*

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel *return* saham memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,14. Nilai tertinggi sebesar 39,50 dihasilkan oleh PT. Ciputra Development pada bulan September 2015, sedangkan nilai terendah sebesar -25,92 dihasilkan oleh PT. Roda Vivatex pada bulan Mei 2017. Dari data tersebut dapat dilihat standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yaitu sebesar 9,18. Hal ini menunjukkan *return* saham belum tersebar dengan baik.

b. *Kurs Rupiah/Dollar AS*

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel kurs Rupiah memiliki rata-rata (*mean*) sebesar Rp 13.350,-. Nilai tertinggi sebesar Rp 14.280,- terjadi di bulan September 2015 sedangkan nilai terendah sebesar Rp 12.579,- terjadi di bulan Januari 2015. Dari data tersebut dapat dilihat standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu sebesar 236,49. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran kurs dalam kondisi baik.

c. *Inflasi*

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel inflasi memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 4,53. Nilai tertinggi sebesar 7,38 terjadi di bulan Agustus 2015 sedangkan nilai terendah

sebesar 2,79 terjadi di bulan Agustus 2016. Dari data tersebut dapat dilihat standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu sebesar 1,48. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran inflasi dalam kondisi baik.

d. Suku Bunga

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel suku bunga memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 6,03. Nilai tertinggi sebesar 7,75 terjadi di bulan Januari 2015, sedangkan nilai terendah sebesar 4,25 terjadi di bulan September-Desember 2017. Dari data tersebut dapat dilihat standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu sebesar 1,33. Hal ini menunjukkan sebaran suku bunga dalam kondisi baik.

e. Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel volume perdagangan saham memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 303.000.000. Nilai tertinggi sebesar 3.293.463.600 dihasilkan oleh PT. Lippo Karawaci di bulan Oktober 2017, sedangkan nilai terendah sebesar 0 dihasilkan oleh PT. Roda Vivatex di bulan Januari 2015, April 2015, Mei 2016, November 2016. Dari data tersebut dapat dilihat standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yaitu sebesar 488.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham belum tersebar dengan baik.

f. Harga Emas Dunia

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel harga emas dunia memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 16.298.867. Nilai tertinggi sebesar 17.746.447 terjadi di bulan Agustus 2017, sedangkan nilai terendah sebesar 14.429.552 terjadi di bulan Desember 2015. Dari data tersebut dapat dilihat standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu sebesar 8.071.649. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran harga emas dunia dalam kondisi baik.

B. Analisis Data

1. Analisis Pemilihan Model Estimasi Data Panel

a. Uji *Chow*

Dalam pengujian Uji *Chow*, data diestimasi menggunakan efek spesifikasi *fixed effect*. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah sebaiknya model menggunakan *fixed effect* atau *common effect*.

H_0 : *Common Effect*

H_a : *Fixed Effect*

Apabila hasil probabilitas *chi-square* kurang dari alpha 5% maka H_0 ditolak. Sehingga, model menggunakan *fixed effect*. Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi *fixed effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji *Chow*

	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section</i>	0.571309	(9,345)	0.8206
<i>Cross-section</i> <i>Chi-square</i>	5.325744	9	0.8050

Sumber: Hasil olahan Eviews 9.0

Berdasarkan hasil olahan di atas, diketahui probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,8206 sehingga menyebabkan H_0 diterima maka model *common effect* adalah model yang lebih baik digunakan.

b. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang juga disebut *Error Component Model* (ECM) yang paling tepat digunakan. Uji *hausman* dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Apabila nilai probabilitas *Hausman* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya jika nilai probabilitas *Hausman* $> 0,05$ maka H_0 diterima sehingga model yang tepat digunakan *Random Effect Model*. Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi *Random Effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji *Hausman*

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. D.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	0.000000	5	1.0000
* <i>Cross section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero</i>			

Sumber: Hasil olahan Eviews 9.0

Berdasarkan hasil olahan di atas, terdapat keterangan “*Cross section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero* “. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model tidak efisien untuk perhitungan Uji Hausman, sehingga tidak ada bukti pengaruh *Random Effect Model* terhadap variabel (Isa: 2014). Oleh karena itu, model yang lebih baik digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

c. Uji *Langrangge Multiplier* (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih apakah model *Common Effect* atau *Random Effect* yang lebih tepat digunakan dalam model persamaan regresi data panel. Uji LM dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H0: *Common Effect Model*

Ha: *Random Effect Model*

Apabila nilai probabilitas Breush Pagan > nilai alpha (0,05) maka model yang dipilih *Common Effect*. Sebaliknya jika nilai probabilitas Breush Pagan < nilai alpha (0,05) maka model yang dipilih adalah *Randomn Effect*. Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi *common effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji LM

	<i>Probabilitas</i>
Nilai LM	0.2619

Sumber: Hasil olahan Eviews 9.0

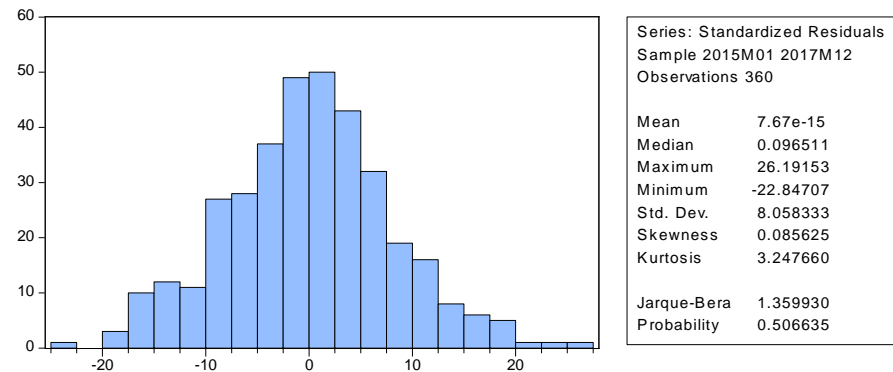
Berdasarkan hasil olahan di atas, diketahui nilai probabilitas Breush Pagan sebesar 0.2619 yang artinya lebih dari 0,05 sehingga menyebabkan H_0 diterima maka model *common effect* adalah model yang lebih baik digunakan.

Berdasarkan hasil uji pemilihan model diatas, Uji Chow menunjukkan bahwa *Common Effect Model* yang lebih baik digunakan. Sedangkan hasil Uji Hausman menunjukkan *Fixed Effect Model* yang baik digunakan. Dan hasil Uji LM menunjukkan *Common Effect Model* yang baik digunakan. Maka, dapat disimpulkan bahwa model yang paling baik digunakan untuk penelitian ini adalah *Common Effect Model*.

2. Uji Asmusi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas kedua-duanya berdistribusi normal atau tidak. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat *Jarque Bera Test* atau *J-B test*. Apabila nilai probabilitas $>5\%$, maka variabel-variabel tersebut berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas menggunakan *Jarque-Bera Test* dengan *software Eviews 9.0* dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini.



Gambar 8. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, diperoleh probabilitas sebesar 0,506635 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Menurut Gujarati (2003), jika koefisien korelasi antar variabel bebas lebih dari 0,8 maka dapat disimpulkan model mengalami masalah multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 10 di bawah ini.

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas

*	<i>Kurs</i>	<i>Inflasi</i>	<i>Bunga</i>	<i>Volume</i>	<i>Emas</i>
Kurs	1	-0.00943	-0.11500	-0.03857	0.10425
Inflasi	-0.00943	1	-0.69727	0.00183	-0.52224
Bunga	-0.11500	-0.69727	1	-0.00224	-0.62055
Volume	-0.03857	0.00183	-0.00224	1	-0.03395
Emas	-0.10425	0.52224	-0.62055	-0.03395	1

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9.0

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan di atas, seluruh koefisien korelasi kurang dari 0,8. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari masalah multikolineritas.

c. Uji Autokeorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara variabel atau tidak. Dalam pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson*. Hasil pengujian *Durbin-watson* dapat dilihat pada tabel 11 di bawah ini.

Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.230392	Mean dependent var	0.141452
Adjusted R-squared	0.219522	S.D. dependent var	9.185663
S.E. of regression	8.115043	Sum squared resid	23312.29
F-statistic	21.19491	Durbin-Watson stat	1.947959
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9.0

Berdasarkan tabel 11 nilai *Durbin-Watson* adalah 1.947959. Untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi diketahui dengan cara membandingkan nilai *Durbin-Watson* dengan tabel *Durbin-Watson*. Dalam penelitian ini $n=360$, $dl=1.80465$ dan $du=1.84957$.

Oleh karena itu $(1.80465) < d(1.947704) < 4-du(1.84957)$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian residual satu dari pengamatan ke pengamatan. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode uji Park. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 12 di bawah ini.

Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.	Keterangan
Kurs	0.4833	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Inflasi	0.8775	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Bunga	0.1377	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Volume	0.9037	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Emas	0.1289	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9.0

Dari tabel di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas didapat, secara statistik berarti tidak signifikan karena nilai $Prob-Obs * R-squared > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari masalah heteroskedastistas.

3. Uji Statistik

Uji statistik dalam penelitian ini meliputi determinasi (R^2), uji signifikan bersama-sama (*F test statistic*) dan uji signifikan parameter individual (*t test statistic*)

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau *Goodness of fit* digunakan untuk mengukur seberapa jauh model menerangkan variasi variabel dependen. Nilai determinasi R^2 mengandung kelemahan yaitu kemungkinan terjadinya bias terhadap variabel independen yang dimasukan dalam model. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R²*). Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 13 di bawah ini.

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0.230392
<i>Adjusted R-squared</i>	0.219522

Sumber: Hasil olahan Eviews 9.

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.219522 yang artinya bahwa perubahan *return* saham di perusahaan properti dan *real estate* 21,95% dipengaruhi oleh komponen kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, emasi, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia. Sedangkan 78.05% dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar penelitian ini.

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen (kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham perusahaan properti dan *real estate*). Hasil pengujian uji t dapat dilihat pada tabel 14 di bawah ini.

Tabel 14. Hasil Uji Parsial

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sign.</i>
Kurs	0.006070	4.516523	0.0000	Signifikan
Inflasi	-0.973294	-2.347216	0.0188	Signifikan
Bunga	3.551429	7.112611	0.0000	Signifikan
Volume	-1.19E-09	-1.350341	0.1754	Tidak Signifikan
Emas	5.36E-06	7.758986	0.0000	Signifikan

Sumber: Hasil olahan Eviews 9.0

1) Kurs Rupiah/Dollar AS terhadap *Return* Saham

Berdasarkan dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kurs Rupiah/Dollar AS memiliki koefisien regresi sebesar 0.006070 dengan probabilitas 0.0000 yang artinya signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas 0.0000 ($0 < 0.05$). Akan tetapi nilai koefisien regresi menunjukkan pengaruh positif. Hasil ini membuktikan H_0 ditolak, yang berarti bahwa kurs Rupiah/Dollar AS berpengaruh positif dan signifikan terhadap

return saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

2) Inflasi terhadap *Return* Saham

Berdasarkan dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki koefisien regresi sebesar -0.973294 dengan probabilitas 0.0188 yang artinya signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas 0.0188 ($0 < 0.05$). Nilai koefisien regresi menunjukkan berpengaruh negatif. Hasil ini membuktikan H_0 diterima, yang berarti bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

3) Suku Bunga terhadap *Return* Saham

Berdasarkan dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki koefisien regresi sebesar 3.551429 dengan probabilitas 0.0000 yang artinya signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas 0.0000 ($0 < 0.05$). Akan tetapi, nilai koefisien regresi menunjukkan pengaruh positif. Hasil ini membuktikan H_0 ditolak, yang berarti bahwa suku bunga berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

4) Volume Perdagangan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki koefisien regresi sebesar $-1.19E-09$ dengan probabilitas 0.1754 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas 0.1754 ($0 > 0.05$). Nilai koefisien regresi juga menunjukkan pengaruh negatif. Hasil dapat membuktikan H_0 ditolak, yang berarti bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

5) Harga Emas Dunia terhadap *Return* Saham

Berdasarkan dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki koefisien regresi sebesar $5.36E-06$ dengan probabilitas 0.0000 yang artinya signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas 0.000 ($0 < 0.05$). Akan tetapi, nilai koefisien regresi menunjukkan pengaruh positif. Hasil ini membuktikan H_0 ditolak, yang berarti bahwa harga emas dunia berpengaruh positif

dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

c. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikan pengaruh variabel bebas (kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia) terhadap variabel terikat (*return* saham perusahaan properti dan *real estate*) secara keseluruhan. Hasil pengujian uji F dapat dilihat pada tabel 15 di bawah ini.

Tabel 15. Hasil Uji Simultan (Uji F)

<i>F-Statistic</i>	21,19492
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0.000000

Sumber: Hasil olahan Eviews 9.0

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai F hitung 21,19492 dengan probabilitas *F statistic* sebesar $0.000000 < 0.5$. Hasil ini dapat diartikan bahwa uji F signifikan. Maka, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas (kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (*return* saham perusahaan properti dan *real estate*).

B. Pembahasan Hasil Penelitian

Penggunaan alat analisis data panel yang menggabungkan data *time series* dengan data *cross section* dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor makroekonomi yang meliputi kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil dari pengolahan data panel dengan menggunakan *random effect* model diperoleh persamaan regresi berikut:

$$Y = -184.9383 + 0.006070KURS - 0.973294INFLASI + 3.551429BUNGA - 1.19E-09VOLUME + 5.36E-06EMAS$$

Keterangan

Return = *Return* Saham

Kurs = Kurs Rupiah terhadap Dollar AS

Inflasi = Inflasi

Bunga = Suku Bunga

Volume = Volume Perdagangan Saham

Emas = Harga Emas Dunia

Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa koefisien konstanta atau parameter -184.9383. Hasil ini menunjukkan bahwa *retrun* saham dipengaruhi kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia sebesar -184.9383. Dougherty (2002) dan William (2011), menyatakan

bahwa nilai konstanta yang negatif terjadi karena terdapat rentang yang cukup jauh antara nilai variabel independen dengan variabel dependen. Selain itu, nilai konstanta yang negatif bisa diabaikan selama model regresi yang diuji sudah memenuhi asumsi klasik, karena model regresi digunakan untuk memprediksi variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen bukan menggunakan nilai konstanta.

Nilai koefisien regresi variabel kurs Rupiah/Dollar AS sebesar 0.006070. Hal ini berarti setiap peningkatan kurs Rupiah/Dollar AS sebesar 1 persen, maka dapat menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.006 persen, dengan asumsi variabel lain tetap. Nilai koefisien regresi variabel inflasi sebesar -0.973291. Hal ini berarti setiap peningkatan inflasi sebesar 1 persen, maka dapat menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.973 persen. Nilai koefisien regresi variabel suku bunga sebesar 3.551429. Hal ini berarti setiap peningkatan suku bunga sebesar 1 persen, maka dapat menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 3.55 persen. Nilai koefisien regresi variabel volume perdagangan saham sebesar -1.19E-09. Hal ini berarti setiap peningkatan volume perdagangan saham sebesar 1 persen, maka dapat menyebabkan penurunan *return* saham sebesar -1.19 persen. Nilai koefisien regresi variabel harga emas dunia sebesar 5.36E-06. Hal ini berarti setiap peningkatan harga emas dunia sebesar 1 persen, maka dapat menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 5.36 persen.

Interpretasi dari hasil regresi kurs Rupiah/Dollar As, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, harga emas dunia terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Kurs Rupiah/ Dollar AS terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2017

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0.006070 dan nilai probabilitas 0.0000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Dari nilai koefisien dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa kurs Rupiah/Dollar AS secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*.

Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan penelitian Witjaksono (2010), Ratnanto (2015), Saputra dan Santoso (2017) yang menunjukkan bahwa kurs Rupiah/Dollar AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, hasil pengujian juga bertentangan dengan teori Eduardus Tandelilin (2001:214), yang menyatakan menguatnya nilai Rupiah terhadap Dollar AS merupakan sinyal positif bahwa kondisi perekonomian negara sedang keadaan bagus. Pada kondisi ini investasi di pasar modal khususnya saham akan menarik bagi investor. Secara teori hubungan antara kurs dalam negeri dan *return* saham adalah searah. Hal itu berarti jika kurs dalam negeri melemah, maka *return* saham akan menurun dan sebaliknya. Artinya hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibangun dimana kurs Rupiah/ Dollar AS akan

berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Thobbary (2009), Aperaningrum dan Agung (2011) dan Nuryasaman dan Yessica (2017) yang menyatakan kurs berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut Thobbary (2009) serta Aperaningrum dan Agung (2011), naiknya kurs diikuti dengan naiknya *return* saham properti dan *real estate* dikarenakan sebagian investasi pada sektor properti berasal dari investor asing. Saat kurs Rupiah terhadap Dollar AS melemah menyebabkan investor asing meningkatkan investasinya pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia. Tambahan investasi dari investor asing ini dapat digunakan baik untuk keberlangsungan perusahaan di masa mendatang ataupun diinvestasikan kembali sehingga nilai perusahaan serta pertumbuhan perusahaan meningkat. Meningkatnya pertumbuhan perusahaan kedepannya akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga *return* saham yang dihasilkan juga meningkat.

Hasil ini juga diperkuat oleh penelitian Nuryasaman dan Yessica (2017), dimana kenaikan kurs merupakan suatu momentum yang tepat bagi masyarakat yang selama ini berinvestasi dalam bentuk Dollar. Masyarakat dapat mencairkan investasinya ke dalam rupiah dengan nilai yang lebih banyak dan kemudian digunakan untuk berinvestasi pada sektor properti dan *real*

estate. Hal ini dikarenakan harga properti di dalam negeri cenderung lebih terjangkau jika dikonversi dalam mata uang Dollar. Selain itu, sektor properti memiliki tingkat investasi yang relatif aman dan menjanjikan karena harga properti yang cenderung naik dari tahun ke tahun. Keadaan ini juga di dukung dengan naiknya harga tanah tempat properti tersebut dibangun.

2. Pengaruh Inflasi terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien sebesar -0.973294 dan nilai probabilitas 0.0188 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Dari nilai koefisien dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa inflasi secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dibangun.

Adanya pengaruh inflasi terhadap *return* saham properti dan *real estate*, didukung oleh penelitian Thobbary (2009), Saputra dan Santoso (2017) yang menemukan bahwa inflasi sangat terkait dengan kemampuan daya beli, baik industri maupun perusahaan. Dengan inflasi yang meningkat akan menyebabkan biaya-biaya yang harus dikeluarkan menjadi bertambah yang otomatis membuat harga properti menjadi naik, daya beli masyarakat menurun sehingga mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan pada akhirnya, permintaan saham menjadi turun.

Sejalan dengan teori Tandelilin (2010:342), yang menyatakan fluktuasi inflasi dapat mempengaruhi harga saham. Peningkatan inflasi yang tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam bentuk saham, seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Namun hasil penelitian Lukisto dan Anastasia (2014), menunjukkan hasil berbeda dimana inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti dan *real estate*. Sedangkan penelitian Asih dan Akbar (2016), menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham properti dan *real estate*.

3. Pengaruh Suku Bunga BI terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017

Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa koefisien sebesar 3.551429 dan nilai probabilitas 0.0000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Dari nilai koefisien dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa suku bunga secara signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan properti dan *real estate*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Witjaksono (2010), yang menemukan suku bunga akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Eduardus Tandelilin (2010), tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham dan disamping itu, juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham, kemudian memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Berbedanya hasil penelitian dengan hipotesis yang dibangun, didukung oleh penelitian Thobbary (2009), Muriuki (2014), Amin (2012), serta Saputra dan Santoso (2017) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut Amin (2012), terjadi kondisi tidak *ceteris paribus* pada tahun 2008 yaitu saat terjadi krisis keuangan yang cukup besar di Amerika Serikat yang berdampak terhadap aktifitas pasar modal di beberapa negara, tidak terkecuali Indonesia. Kondisi yang tidak *ceteris paribus* tersebut dimungkinkan telah mengubah perilaku investor sehingga tidak sesuai dengan teori yang ada. Para investor kemungkinan memiliki faktor teknis dan psikologis ketika tidak tertarik pada investasi saham dalam negeri, meskipun saat terjadi krisis tersebut suku bunga Bank Indonesia menurun.

Penelitian Thobbary (2009), juga menyatakan bahwa meningkatnya suku bunga kurang berpengaruh pada tinggi rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada sektor properti dan *real estate*. Hal ini berbeda dengan pengaruh suku bunga bagi pengembang di sektor properti yang sangat dipengaruhi oleh suku bunga. Suku bunga yang tinggi dapat mengurangi minat

pembeli dalam mengambil kredit perumahan dan akhirnya akan menurunkan permintaan properti dan *real estate*.

Diperkuat oleh penelitian Darna (2012), menemukan bahwa naik atau turunnya *BI rate* tidak serta merta diikuti perubahan suku bunga dasar kredit bank umum. Sederhananya bank umum tidak menjadikan *BI rate* sebagai patokan dalam menentukan besarnya suku bunga dasar kredit. Terbukti sejak tahun 2015-2017, *BI rate* sudah turun 3.5%, akan tetapi suku bunga kredit khususnya Kredit Pemilikan Rumah (KPR) hanya turun sekitar 1% (www.ojk.go.id). Lambatnya respon perbankan dalam merespon penurunan suku bunga acuan BI dikarenakan beberapa faktor. Salah satu faktor yang menyebabkan respon perbankan lambat dalam menurunkan suku bunga kredit adalah antisipasi rasio kredit bermasalah atau *non performing loan* (NPL) untuk kredit perumahan rakyat (KPR). Dengan masih tingginya suku bunga KPR menyebabkan daya beli masyarakat di sektor properti masih lesu. Hal ini tentu membuat kinerja perusahaan-perusahaan sektor properti menjadi turun sehingga berimbas pada turunnya *return* saham perusahaan properti dan *real estate* (www.sindonews.com).

4. Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien sebesar $-1.19E-09$ dan nilai probabilitas 0.1754 lebih besar dari taraf signifikansi 0.05. Dari nilai koefisien dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan properti dan *real estate*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Omran dan Eric (2009) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini didukung penelitian terdahulu oleh Wulandari, Sumiaty, dan Susanto (2009), yang menemukan data empiris bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh negatif ini terjadi karena banyaknya investor yang melakukan penjualan saham menyebabkan *supply* saham menjadi meningkat sehingga harga saham menjadi turun.

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan, variabel volume perdagangan menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* didukung oleh penelitian Fuadi (2009), yang menyatakan bahwa *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya frekuensi perdagangan, akan tetapi juga dipengaruhi oleh nilai dari transaksi perdagangan. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki

volume perdagangan yang tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan. Namun, saham dengan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi. Selain itu, hasil temuan ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Cheng F. Lee (2001), bahwa volume perdagangan saham dipakai sebagai *proxy* untuk informasi yang akan datang pada pasar sehingga volume perdagangan tidak signifikan mempengaruhi *return* saham, karena perubahan volume perdagangan tidak mencerminkan harga saham perusahaan.

5. Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017

Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa koefisien sebesar $5.36E-06$ dan nilai probabilitas 0.0000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Dari nilai koefisien dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa harga emas dunia secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ratnanto (2015) yang menemukan bahwa harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap *return* saham properti dan *real estate*.

Hasil penelitian ini menunjukkan peningkatan harga emas dunia akan diikuti dengan peningkatan *return* saham didukung oleh penelitian Chabachib dan Witjaksono (2011) yang menyatakan emas merupakan alat diversifikasi aset untuk mengurangi risiko investasi karena emas merupakan alternatif

investasi dengan nilai yang relatif bebas dari tekanan inflasi. Kesadaran mengenai risiko investasi menyebabkan investor membeli emas guna melakukan diversifikasi portofolio. Jadi saat harga emas tinggi investor juga akan membeli saham agar portofolio investasinya semakin bervariasi dengan tujuan meminimalkan risiko investasi, sehingga *return* saham turut serta mengalami peningkatan.

Hal ini juga diperkuat oleh penelitian Witjaksono (2010), menunjukkan hasil serupa yaitu meningkatnya harga emas dunia akan menyebabkan *return* saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate* meningkat, begitu pula sebaliknya. Kondisi ini terjadi karena semakin lama tingkat pendapatan rata-rata masyarakat semakin meningkat yang menunjukkan bahwa tingkat kesejahteraan masyarakat juga cenderung meningkat. Terbukti pada tahun 2016 pendapatan per kapita masyarakat Indonesia naik sebesar 6.693% dari tahun sebelumnya. Di tahun 2017 pendapatan per kapita kembali mengalami peningkatan sebesar 7.61% (www.ceicdata.com). Peningkatan ini mengakibatkan sebagian masyarakat memiliki kesempatan untuk diversifikasi investasi untuk mengurangi risiko salah satunya dengan investasi di pasar modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kurs Rupiah/Dollar AS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dengan koefisien sebesar 0,006070 dan signifikansi sebesar 0,0000.
2. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dengan koefisien sebesar -0,973294 dan signifikansi sebesar 0,0188.
3. Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dengan koefisien sebesar 3,551429 dan signifikansi sebesar 0,0000.
4. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dengan koefisien sebesar -1,19E-09 dan signifikansi sebesar 0,1754.

5. Harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dengan koefisien sebesar 5,36E-06 dan signifikansi sebesar 0,0000.
6. Kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham dan harga emas dunia secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dengan nilai *F statistic* 21,19492 sebesar dan signifikansi sebesar 0,000000.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Banyaknya faktor yang mempengaruhi *return* saham perusahaan properti dan *real estate*, namun peneliti hanya mampu menggunakan 5 faktor saja yaitu kurs Rupiah/Dollar AS, inflasi, suku bunga, volume perdagangan saham, dan harga emas dunia sehingga kurang mampu menjelaskan variasi variabel *return* saham perusahaan properti dan *real estate*.
2. Sampel penelitian relatif masih sedikit yaitu hanya sejumlah 10 perusahaan.
3. Periode penelitian hanya 3 tahun, sehingga hasil yang diperoleh kemungkinan tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.

4. Penelitian ini dibatasi hanya pada sub sektor properti dan *real estate*, sehingga hasilnya tidak bisa digeneralisasikan pada sektor lain.
5. Dari hasil penelitian ini, hanya ada satu variabel yang tidak signifikan, seharusnya R^2 tinggi namun penelitian ini R^2 rendah yaitu sebesar 0,230302. Hal ini dikarenakan masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang belum dimasukkan ke dalam model.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka dapat disimpulkan beberapa saran dalam sebagai berikut:

1. Bagi investor
 - a. Di saat rupiah terdepresiasi, investor yang memiliki dana dalam bentuk mata uang asing dapat menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam bentuk properti, karena jika dilihat dari mata uang asing nilai properti dalam negeri menjadi lebih terjangkau.
 - b. Di saat inflasi tinggi, dapat berinvestasi dalam bentuk properti karena dalam jangka menengah panjang imbal hasilnya lebih tinggi.
 - c. Sebaiknya investor yang akan berinvestasi di sektor properti juga mempertimbangkan tingkat bunga KPR.
 - d. Sebaiknya melakukan diversifikasi portofolio dengan membeli emas agar dapat meminimalkan risiko investasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya
 - a. Koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan dalam penelitian ini sangat rendah, yaitu sebesar 0.230302. Jadi untuk penelitian selanjutnya, diharapkan menambah kombinasi dengan variabel-variabel independen lainnya.
 - b. Untuk penelitian selanjutnya yang juga menggunakan data panel diharapkan menambahkan data *time series* dan *cross section* agar diperoleh hasil pengujian yang lebih baik.
 - c. Bagi peneliti selanjutnya juga bisa memperluas jangkauan, tidak hanya pada sub sektor properti dan *real estate* tetapi keseluruhan sektor yang ada di BEI agar hasil penelitian bisa lebih banyak memberikan manfaat.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrianto, Dedy. 2016. *Bursa Saham Meredup, Investor Beralih Nikmati Investasi Emas*. Diambil pada tanggal 20 Februari 2018 dari <https://economy.okezone.com/read/2016/03/24/278/1344677/bursa-saham-meredup-investor-beralih-nikmati-investasi-emas>.
- Amin, Z. 2012. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia 2008-2011*. Jurnal Skripsi Universitas Brawijaya.
- Amperaningrum, Izzati dan Robby Suryawan Agung. 2011. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Proceeding PESAT (Piskologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil) Vol. 4 Oktober 2011. Universitas Gunadarma.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Asih, Ni Wayan Sri dan Masithah Akbar. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi Volume 17 Nomor 1. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Boediono. 1992. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5 Ekonomi Moneter Edisi Tiga*. Yogyakarta: BPFE
- _____. 2014. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2 Ekonomi Moneter Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE
- Caesario, Emanuel B. 2018. *2018, Sektor Properti Diprediksi Masih Lesu*. Diambil pada tanggal 16 Februari 2018 dari <http://market.bisnis.com/read/20180109/192/724951/2018-sektor-properti-diprediksi-masih-lesu>.
- Chabachib, H. M., dan Witjaksono, Ardian Agung. 2011. *Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global terhadap IHSG*. Karisma Vol. 5(2): 63-72. Universitas Diponegoro
- Cheng F. Lee. 2001. *Stock Returns and Volatility on China's Stock Markets*. *Journal of Financial Research* Volume 24 Issue 4. Hong Kong Polytechnic University.

- D Susilo, Bambang. 2009. *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta: UPP TIM YKPN.
- Damodar Gujarati dan Dawn Porter. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darna, Nana. 2012. *Penurunan BI Rate dan Efisiensi Biaya Operasional Bank Umum untuk Menurunkan Suku Bunga Kredit*. Jurnal BLK Galuh, Volume No. 1 Bulan Pebruari 2013. Universitas Galuh Ciamis
- Data Badan Pusat Statistik. Tahun 2015-2017. Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. www.bps.go.id, diakses tanggal 13 Februari 2018.
- Data Bank Indonesia (BI). Tahun 2015-2017. *Data Kurs IDR/USD dan Data Inflasi*. www.bi.go.id, diakses tanggal 18 Desember 2018.
- Data *Federal Reserve Economic Data*. Tahun 2015-2017. *Data Harga Emas Gold Fix*. www.fred.stlouisfed.org, diakses tanggal 14 Februari 2018.
- Data Kementrian Perdagangan (Kemendag). Tahun 2015-2017. *Data Jumlah Uang Beredar*. www.kemendag.go.id, diakses tanggal 10 Februari 2018.
- Data *Yahoo Finance*. Tahun 2015-2017. *Data Indeks Harga Saham Properti, Real Estate, Kontruksi Bangunan Dan Volume Perdagangan Saham*. www.finance.yahoo.com, diakses 2 Februari 2018.
- Erna, J. 2013. *Sektor Ini Paling Terkena Dampak Kenaikan BI Rate*. Diambil pada tanggal 14 Agustus 2018, dari <http://ekbis.sindonews.com/read/749457/32/sektor-ini-paling-terkena-dampak-kenaikan-bi-rate>
- Fuadi, Dheny Wahyu. 2009. *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed di BEI*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Frensidy, Budi. 2013. *Lihai sebagai Investor: Panduan Memahami Dunia Keuangan dan Investasi di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilarso, T. 2004. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

- Gilenmourinsie, Disfiyant. 2016. *Penyebab Kredit Masih Lemah meski Suku Bunga Acuan BI Turun*. www.sindonews.com, diakses tanggal 15 Oktober 2018.
- Halim, Abdul dan Nasuhi Hidayat. 2000. *Studi Empiris tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return Bid-Ask Spread Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta dengan Model Koreksi Kesalahan*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.
- Hartomo, Giri. 2017. *Mengukur Peranan Properti terhadap Ekonomi Indonesia, Seberapa Strategis?*. Diambil pada tanggal 10 Oktober 2018 dari <https://economy.okezone.com/amp/2017/08/10/470/1753319/mengukur-peranan-properti-terhadap-ekonomi-indonesia-seberapa-strategis>.
- Hartono, Jogyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 6*. Yogyakarta: BPFE.
- Herman, Budi Sasono. 2003. *Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, dalam Kurun Waktu Januari 2000-Desember 2002*. Majalah Ekonomi, tahun XIII, No. 3 Desember.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Idris, Amiruddin. 2016. *Ekonomi Publik*. Yogyakarta: Deepublish.
- Kasmir. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lukisto, Johnson dan Njo Anastasia. 2014. *Dampak Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti di Indonesia Periode Tahun 1994-2012*. Jurnal Analisa Vol. 3 No. 2. Universitas Kristen Petra.
- Murhadi, Werner R. 2009. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta Barat: PT. Indeks.
- Muriuki, Purity Kairuthi. 2014. *The Effect of Inflation and Interest Rates on Stock Market Returns of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. School of Business Universty of Nairobi*.
- Nugroho, Heru. 2008. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007)*. Tesis. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

- Nuryasaman dan Yessica. 2017. Determinasi Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurna Manajemen* Volume XXI, No. 02, Juni 2017:270-281. Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara.
- Omran, M & Eric, G. 2009. *On the Relationship between Trading Volume and Stock Price Volatility in CASE. International Journal of Managerial Finance*. New York. Vol. 5 Iss 1 pp. 110 - 134 Parsa
- Ratanto, Yanuar Beny. 2015. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Robert, A. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Penerbit Frist Edition Mediasoft
- Perbankan Syariah Volume 1, Nomor 1 Oktober 2017: 116-131. Universitas Islam Neger Alauddin Makassar.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, Eri dan Bambang Hadi Santoso. 2017. *Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham Sektor Properti*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 6, Nomor 5, Mei 2017. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Silviyani, dkk. 2014. *Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 di Bursa Efek Indonesia)*. e-Journal Volume: 2 No. 1 Tahun 2014. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan RnD*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono 2011. *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Sutrisno, Wang. 2000. *Pengaruh Share Split terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Manajemen dan Keiwarusahaan*, 2(2): 13.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio Edisi Pertama Cetakan Kedua*. Yogyakarta: BPFE.

- Thobarry, Achamd Ath. 2009. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2007. *Cara Benar Mencapai Puncak Kemakmuran Finansial Ala Robert T. Kiyosaki*. 2007. PT Elex Media Komputindo.
- Winarto, Yudho. 2016. *IHSG naik 15,32% Sepanjang Tahun Ini*. Diambil dari <https://investasi.kontan.co.id/news/ihsg-capai-return-1523-di-pengujung-tahun-pada-tanggal-10-Desember-2017>.
- Witjaksono, Ardian Agung. 2010. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Wulandari, Dwi, Sumiaty dan Hary Susanto. 2009. *Analisis Pengaruh Variabel-variabel Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham*. Wacana Vol. 12 No. 2 April 2009. Universitas Brawijaya.
- www.cieicdata.com
- www.idx.co.id
- www.kursdollar.net
- www.ojk.go.id
- www.sahamok.com
- Zubir, Zalmi. 2013. *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Lampiran 2

Deskriptif Statistik

	SAHAM	KURS	INFLASI	BUNGA	VOLUME	EMAS
Mean	0.141452	13350.56	4.530556	6.027083	3.03E+08	16298867
Median	0.000000	13330.51	3.850000	6.500000	48151600	16429552
Maximum	39.50096	14280.10	7.380000	7.750000	3.29E+09	17746447
Minimum	-25.92150	12579.10	2.790000	4.250000	0.000000	14429552
Std. Dev.	9.185663	326.0098	1.481086	1.336803	4.88E+08	807164.9
Skewness	0.265210	0.472711	0.820484	-0.048667	2.392267	-0.110970
Kurtosis	4.396868	4.007768	2.083852	1.205273	9.769962	2.029868
Jarque-Bera	33.48880	28.64129	52.98159	48.45777	1030.862	14.85620
Probability	0.000000	0.000001	0.000000	0.000000	0.000000	0.000594
Sum	50.92256	4806201.	1631.000	2169.750	1.09E+11	5.87E+09
Sum Sq. Dev.	30291.13	38155380	787.5079	641.5484	8.56E+19	2.34E+14
Observations	360	360	360	360	360	360

Lampiran 3

Model *Common Effect*

Dependent Variable: SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/24/18 Time: 21:48
 Sample: 2015M01 2017M12
 Periods included: 36
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 360

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS	0.006070	0.001337	4.541338	0.0000
INFLASI	-0.973294	0.412393	-2.360113	0.0188
BUNGA	3.551429	0.496586	7.151691	0.0000
VOLUME	-1.19E-09	8.79E-10	-1.357760	0.1754
EMAS	5.36E-06	6.87E-07	7.801617	0.0000
C	-184.9383	22.46375	-8.232743	0.0000
R-squared	0.230392	Mean dependent var		0.141452
Adjusted R-squared	0.219522	S.D. dependent var		9.185663
S.E. of regression	8.115043	Akaike info criterion		7.041842
Sum squared resid	23312.29	Schwarz criterion		7.106611
Log likelihood	-1261.532	Hannan-Quinn criter.		7.067595
F-statistic	21.19492	Durbin-Watson stat		1.947959
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 4

Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/24/18 Time: 21:50
 Sample: 2015M01 2017M12
 Periods included: 36
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 360

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS	0.006121	0.001347	4.543301	0.0000
INFLASI	-0.975681	0.414711	-2.352676	0.0192
BUNGA	3.545276	0.499678	7.095125	0.0000
VOLUME	-3.33E-10	1.80E-09	-0.184496	0.8537
EMAS	5.34E-06	6.94E-07	7.696395	0.0000
C	-185.4913	22.65695	-8.186948	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.241694	Mean dependent var	0.141452
Adjusted R-squared	0.210922	S.D. dependent var	9.185663
S.E. of regression	8.159630	Akaike info criterion	7.077048
Sum squared resid	22969.95	Schwarz criterion	7.238969
Log likelihood	-1258.869	Hannan-Quinn criter.	7.141431
F-statistic	7.854382	Durbin-Watson stat	1.973763
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 5

Model *Random Effect*

Dependent Variable: SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/24/18 Time: 21:52
 Sample: 2015M01 2017M12
 Periods included: 36
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 360
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS	0.006070	0.001344	4.516523	0.0000
INFLASI	-0.973294	0.414659	-2.347216	0.0195
BUNGA	3.551429	0.499314	7.112611	0.0000
VOLUME	-1.19E-09	8.83E-10	-1.350341	0.1778
EMAS	5.36E-06	6.91E-07	7.758986	0.0000
C	-184.9383	22.58718	-8.187756	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		8.159630	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.230392	Mean dependent var	0.141452
Adjusted R-squared	0.219522	S.D. dependent var	9.185663
S.E. of regression	8.115043	Sum squared resid	23312.29
F-statistic	21.19492	Durbin-Watson stat	1.947959
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.230392	Mean dependent var	0.141452
Sum squared resid	23312.29	Durbin-Watson stat	1.947959

Lampiran 6

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.571309	(9,345)	0.8206
Cross-section Chi-square	5.325744	9	0.8050

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 10/24/18 Time: 21:50
Sample: 2015M01 2017M12
Periods included: 36
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 360

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS	0.006070	0.001337	4.541338	0.0000
INFLASI	-0.973294	0.412393	-2.360113	0.0188
BUNGA	3.551429	0.496586	7.151691	0.0000
VOLUME	-1.19E-09	8.79E-10	-1.357760	0.1754
EMAS	5.36E-06	6.87E-07	7.801617	0.0000
C	-184.9383	22.46375	-8.232743	0.0000
R-squared	0.230392	Mean dependent var		0.141452
Adjusted R-squared	0.219522	S.D. dependent var		9.185663
S.E. of regression	8.115043	Akaike info criterion		7.041842
Sum squared resid	23312.29	Schwarz criterion		7.106611
Log likelihood	-1261.532	Hannan-Quinn criter.		7.067595
F-statistic	21.19492	Durbin-Watson stat		1.947959
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 7

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KURS	0.006121	0.006070	0.000000	0.5863
INFLASI	-0.975681	-0.973294	0.000043	0.7172
BUNGA	3.545276	3.551429	0.000363	0.7467
VOLUME	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.5847
EMAS	0.000005	0.000005	0.000000	0.7481

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 10/24/18 Time: 21:53

Sample: 2015M01 2017M12

Periods included: 36

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 360

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-185.4913	22.65695	-8.186948	0.0000
KURS	0.006121	0.001347	4.543301	0.0000
INFLASI	-0.975681	0.414711	-2.352676	0.0192
BUNGA	3.545276	0.499678	7.095125	0.0000
VOLUME	-3.33E-10	1.80E-09	-0.184496	0.8537
EMAS	5.34E-06	6.94E-07	7.696395	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.241694	Mean dependent var	0.141452
Adjusted R-squared	0.210922	S.D. dependent var	9.185663
S.E. of regression	8.159630	Akaike info criterion	7.077048
Sum squared resid	22969.95	Schwarz criterion	7.238969
Log likelihood	-1258.869	Hannan-Quinn criter.	7.141431
F-statistic	7.854382	Durbin-Watson stat	1.973763
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 8

Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

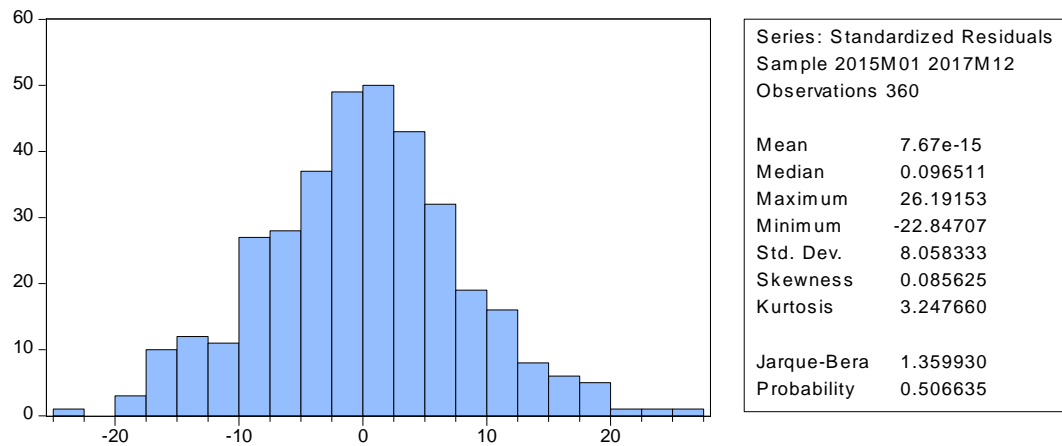
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	1.258606 (0.2619)	0.202394 (0.6528)	1.461000 (0.2268)
Honda	-1.121876 --	0.449882 (0.3264)	-0.475172 --
King-Wu	-1.121876 --	0.449882 (0.3264)	-0.797115 --
Standardized Honda	-0.825833 --	1.046383 (0.1477)	-5.068117 --
Standardized King-Wu	-0.825833 --	1.046383 (0.1477)	-4.738537 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.202394 (>= 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Lampiran 9

Uji Normalitas



Lampiran 10

Uji Multikolinearitas

	KURS	INFLASI	BUNGA	VOLUME	EMAS
KURS	1.000000	-0.009427	0.115000	-0.038571	-0.104247
INFLASI	-0.009427	1.000000	0.697271	0.001831	-0.522236
BUNGA	0.115000	0.697271	1.000000	-0.002236	-0.620549
VOLUME	-0.038571	0.001831	-0.002236	1.000000	0.033954
EMAS	-0.104247	-0.522236	-0.620549	0.033954	1.000000

Lampiran 11

Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESID2
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/24/18 Time: 21:57
 Sample: 2015M01 2017M12
 Periods included: 36
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 360
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS	0.249224	0.355183	0.701679	0.4833
INFLASI	16.90890	109.5815	0.154304	0.8775
BUNGA	196.3265	131.9532	1.487849	0.1377
VOLUME	-2.83E-08	2.33E-07	-0.121015	0.9037
EMAS	0.000278	0.000183	1.522134	0.1289
C	-9057.978	5969.087	-1.517481	0.1300

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		2156.336	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.012604	Mean dependent var	51.95934
Adjusted R-squared	-0.001342	S.D. dependent var	2141.718
S.E. of regression	2143.155	Sum squared resid	1.63E+09
F-statistic	0.903752	Durbin-Watson stat	1.806147
Prob(F-statistic)	0.478662		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.012604	Mean dependent var	51.95934
Sum squared resid	1.63E+09	Durbin-Watson stat	1.806147