

# PENGARUH INFLASI,TINGKAT SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH/US DOLLAR TERHADAP *RETURN* SAHAM PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sri Suyati

[suyatismg@gmail.com](mailto:suyatismg@gmail.com)

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas 17 Agustus 1945 (UNTAG) Semarang

## *Abstract*

*Stocks of property are sector having high sensitivity to the change of macro economic condition and having different stock return volatility. The aim of this research are to analyze the influence of economic macro indicator such as inflation, rate of interest and exchange rate of Rupiah / US Dollar. This research used analyzing statistic method. Independent variables are inflation, rate of interest and exchange rate of Rupiah /US Dollar Dependent variables are stock return of property. Technique sample used sensus method with listed criteria in Indonesian Stock Exchange which have a complete financial statement. Sample of research are consist of 25 property companies. Data technique analysis used in this research is double linier regression anylysis. The result of this research indicates that by parsial analysis with alpha 9r: 0,05 find that inflation does have a significant effect to stock return of property but rate of interest. does have a significant effect to stock return of property, and exchange rate of Rupiah / US Dollar does have a significant effect to stock return of property.*

*Keywords : inflation, interest rate, exchange rate, stock return*

## 1. Pendahuluan

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 berdampak di sektor ekonomi maupun non ekonomi. Dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis, beban operasional suatu perusahaan akan semakin tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya berdampak pada harga saham di pasar modal. Kondisi ini tentunya akan mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya terhadap saham-saham karakteristik resiko tertentu.

Dalam pengambilan keputusan untuk melakukan suatu investasi perlu diperhatikan dua hal yaitu *return* dan resiko investasi. Pada sekuritas-sekuritas yang memiliki *return* yang sama, para

investor berusaha untuk mencari resiko yang terendah sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki resiko yang sama, investor cenderung memilih *return* yang tinggi. Besarnya nilai *return* tergantung dari kemampuan investor untuk menanggung resiko. Semakin besar resiko yang diambil maka semakin besar pula harapan *return* yang diterima. Berkaitan dengan klasifikasi sembilan sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI), setiap sektor memiliki karakteristik-karakteristik tersendiri meliputi *return* dan resikonya. Pakpahan ( 2002 dalam Namora 2006 ) mengamati profil-profil resiko yang terjadi di masing-masing sektor industri dengan menggunakan Indeks Harga Saham Sektorial (IHSS) yang dikeluarkan oleh BEI dengan kesimpulan bahwa volatilitas

*return* memiliki kesamaan pola dimana pada awal terjadinya krisis ekonomi memiliki volatilitas yang tinggi kemudian diikuti dengan volatilitas yang makin rendah pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2001.

Penelitian Pakpahan (2002 dalam Namora 2006) menunjukkan bahwa sektor aneka industri memiliki volatilitas yang paling rendah diikuti dengan sektor perdagangan sedangkan sektor properti dan pertanian merupakan dua sektor yang paling tinggi volatilitasnya. Volatilitas dapat diukur menggunakan standar dari *return* saham atau beta saham. Semakin tinggi volatilitas returnnya maka saham tersebut semakin beresiko. Dengan memperhatikan hasil penelitian tersebut, sektor properti real estate merupakan sektor yang paling tinggi volatilitas returnnya sehingga menarik untuk diteliti.

Sejak tahun 2003, pertumbuhan bisnis properti nasional tidak bisa dibendung lagi. Akibatnya, nilai kapitalisasi proyek properti nasional mengalami lonjakan yang tidak pernah terjadi sebelumnya. Puncaknya terjadi tahun 2005, dengan nilai kapitalisasi bisnis properti Rp 91,01 triliun. Atau meningkat hampir sepuluh kali lipat dibandingkan dengan nilai kapitalisasi tahun 2000 yang "hanya" Rp 9,51 triliun. Pertumbuhan bisnis properti yang sangat fantastis itu tak terbendung lagi oleh gonjang-ganjing politik (pelaksanaan Pemilu 2004) dan kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM), bahkan sebanyak enam kali terjadi sejak tahun 2004. Namun, jika menyimak nilai kapitalisasi proyek properti nasional sebagaimana, tampak bahwa sejak tahun 2003 sektor properti di Indonesia dengan nilai Rp 50,7 triliun bertumbuh secara konsisten menjadi Rp 77,4 triliun hampir tidak mengenal masa resesi. Yang terjadi

adalah, dari tahun ke tahun, sektor properti Indonesia bergerak dari booming yang satu ke booming yang lain. Ekspansi bisnis properti pasca krisis tahun 2003 hingga 2008, kredit properti yang dipakai pengembang mencapai Rp 186,3 triliun, sebagian besar atau 64 persen senilai Rp 119 triliun adalah kredit pemilikan rumah (KPR). Sementara kredit konstruksi dan kredit real estate hanya mencapai 36 persen, masing-masing 21,9 persen atau senilai Rp 40,8 triliun adalah kredit konstruksi dan 14,22 persen atau Rp 26,5 triliun adalah kredit real estate.

Salah satu faktor yang membuat para pengembang semakin bersemangat membangun proyek-proyek propertinya adalah keyakinan bahwa pemerintah baru pada tahun 2009 akan membuat kebijakan terobosan (RPIJM/P,2008.). Salah satunya adalah membuka akses yang lebih luas bagi investor asing untuk masuk ke bisnis properti nasional.

Tak heran jika para pengembang terus meluncurkan proyek-proyek properti terpadu yang sangat prestisius, seperti St Moritz dengan nilai investasi Rp 11 triliun, Kemang Village (Rp 12 triliun), Ciputra Mall (Rp 14 triliun), Kuningan City (Rp 6 triliun), Kota Casablanca (Rp 7 triliun), Gandaria City (Rp 6,5 triliun), dan Tangerang City (Rp. 4,4 triliun). (RPIJM/P,2008.)

Semua proyek properti itu seakan-akan merupakan antisipasi para pengembang menyambut hadirnya investor asing ke bisnis properti nasional pada kurun waktu 2009 dan seterusnya, jika semua skenario yang dipaparkan di atas terjadi booming properti pada tahun 2010 - 2011 bukan hal yang mustahil terjadi. (Kompas,2008).

Sementara itu perkembangan besarnya tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah/ US Dollar terhadap

indeks harga saham properti pada tahun 2003-2007 tampak pada tabel 1.1 dibawah ini

**Tabel 1.1:** Indikator Ekonomi Makro  
 Tahun 2003-2007

No	Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
1	Tingkat suku bunga deposito	9,96 %	7,43 %	9,19 %	11,83%	8,60%
2	Inflasi	6,79 %	6,06 %	10,40%	13,33%	6,40%
3	Kurs Rp/US \$	8671	8985	9750	9141	9163
4	Indeks Harga Saham Properti	42.110	68.215	64.120	122.918	251.816

Sumber : laporan tahunan BI dan ICMD tahun 2003-2007

Berdasar Tabel 1.1 antara tahun 2003-2007 pada tingkat suku bunga terjadi fluktuatif suku bunga deposito. Tandelin (1997) menyebutkan bahwa pada saat perekonomian dalam keadaan stabil terjadi penurunan tingkat suku bunga sebaliknya pada saat kondisi perekonomian tidak stabil maka tingkat suku bunga menjadi tinggi.

Menurut Iswardono (1999, dalam Sugeng,2004), kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan return saham dan begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal.

Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi. Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Kemudian inflasi cenderung mengalami penurunan antara

tahun 2003- 2004. Pada tahun 2005-2006 terjadi kenaikan inflasi dan pada tahun 2007 terjadi penurunan inflasi sebesar 6,93 % Dari tabel tersebut terlihat bahwa perubahan pada indikator ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar pada tahun 2003 sampai tahun 2007 diikuti pula dengan perubahan pada indeks harga saham properti.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat.

Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula turunnya return saham (Pancawati,2002).

Meski laju inflasi tahun 2008 cukup tinggi, yakni mencapai sekitar 12 persen, akibat kenaikan harga komoditas pangan internasional dan penyesuaian harga BBM di pasar domestik. Pemerintah, Bank Indonesia dan kalangan perbankan pada umumnya merasa sangat yakin bahwa laju inflasi akan kembali mereda pada tahun 2009, turun lagi ke level 6 persen- 6,5 persen (Kompas,2008).

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh tingkat inflasi dengan return saham menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap risiko investasi di BEI (Dyah,2005) akan tetapi ada juga yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh

positif terhadap return saham (Hardiningsih,dkk 2001). Faktor-faktor ekonomi makro lainnya seperti kurs Rupiah terhadap Dollar awal antara tahun 2003- 2007 di ikuti pula dengan perubahan pada indeks harga saham properti. Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh nilai tukar Rupiah/ US Dollar terhadap return saham yaitu pada penelitian Hardiningsih, dkk (2001) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap return saham sedangkan Penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Namun dalam penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif terhadap return saham.

## 2. Tinjauan Teori Dan Hipotesis

### 2.1. Risiko

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade – off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standart deviation*: yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

Risiko dibagi dua yaitu : Risiko berdasarkan Probabilitas dan Risiko berdasarkan Data Historis. Risiko berdasarkan probabilitas penyimpangan standar atau deviasi standar merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko. Selain deviasi standar, risiko juga dapat dinyatakan dalam bentuk varian (*variance*:. Varian adalah kuadrat dari deviasi standar .

Risiko berdasarkan data Historis , Risiko yang diukur dengan deviasi standar yang menggunakan data historis

### 2.2. Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi berupa return realisasi ( *realized return* ) dan return ekspektasi ( *expected return* ). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan pada data historis serta digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi yaitu return yang diharapkan oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto,2008).

Return realisasi diukur dengan menggunakan return total (*total return*), relatif return (*reurn relative*),kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan. (*adjusted return*). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari capital gain (*loss*) dan *yield*. Capital gain (*loss*) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relative dengan periode yang lalu (Jogiyanto,2008) Menurut Ang (1997), komponen return saham terdiri dari 2 jenis yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham ) dan *current income* (pendapatan lancer). Capital gain merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih nilai antara

harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi, yang berarti bahwa instrument investasi harus diperdagangkan di pasar. Current income adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodic misalnya pembayaran bunga deposito, dividen, bunga obligasi dan sebagainya. Current income disebut pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Keuntungan dalam bentuk kas seperti bunga, jasa giro dan dividen tunai sedangkan dalam bentuk setara kas seperti saham bonus dan dividen saham.

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto,2008)

### 2.3. Inflasi

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu system perekonomian (Suseno Hg,1990 dalam Sugeng ,2004). Menurut Herman ( 2003) inflasi adalah suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga pada umumnya atau turunnya nilai mata uang yang beredar.

Indikator inflasi adalah sebagai berikut

- a. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh

masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK).

- b. Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah

### 2.4. Tingkat Suku Bunga

Pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman,2003)

Menurut Laksmono (2001) nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel.

Selain bunga internasional, tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon oleh suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sedangkan respon suku bunga deposito baru muncul setelah 7 sampai 8 bulan.

Keynes (Boediono, 1998) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga.

Tingkat suku bunga yang tinggi dapat mempengaruhi investasi walaupun pengaruhnya sangat terbatas (Iswardono, 1999 dalam Sugeng, 2004). Menurut ahli

ekonomi klasik bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh penawaran tabungan oleh rumah tangga dan permintaan tabungan oleh penanam modal.

### Nilai Tukar Mata Uang

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

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang (*excahange rate*) yaitu pendekatan moneter (*moneter approach*) dan pendekatan pasar aset (*aset market approach*). Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign currency/ foreign money*) diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Kontribusi perubahan nilai tukar mata uang terhadap keseimbangan penawaran dan permintaan digunakan hubungan *absolut purchasing power parity* (PPP) yang merupakan keseimbangan harga domestik ( $P$ ) dan konversi valuta asing ke dalam mata uang domestik ( $eP^*$ ) dengan rumus  $P = eP^*$  atau  $e = P/P^*$

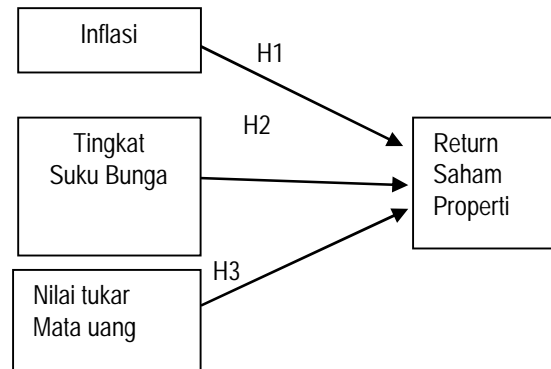
Madura (1995) menyatakan bahwa nilai tukar mata uang merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain.

Salvatore (1997 dalam Haris, 1997), menyatakan kurs atau nilai tukar mata uang juga dapat didefinisikan sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing.

## 2.5. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1 : Kerangka Pemikiran Teoritis



Berdasar model penelitian tersebut dapat didefinisikan bahwa variabel independen terdiri dari inflasi ( $X_1$ ), tingkat suku bunga ( $X_2$ ), dan nilai tukar Rupiah / US Dollar ( $X_3$ ), sedangkan variabel dependennya return saham properti .

## 2.6. Hipotesis

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap return saham properti

H2 : Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap return saham properti

H3 : Nilai tukar Rupiah / US Dollar berpengaruh terhadap return saham properti

## 3. Metode Penelitian

### 3.1. Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Laporan tahunan Bank Indonesia (BI) yang secara lengkap dapat dilihat pada tabel 3.1. dibawah ini.

**Tabel 3.1: Jenis Data dan Sumber Data**

No	Jenis Data	Sumber Data
1	Inflasi	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
2	Suku bunga deposito 1 bulanan	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
3	Kurs Rp / US \$	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
4	IHSS Properti	ICMD

Sumber : Laporan tahunan BI dan ICMD tahun 2003-2007

### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Jakarta pada periode 2003-2007 yaitu sebanyak 25 perusahaan properti.

Penelitian ini dilakukan dengan sensus. Yaitu Teknik pengambilan sampel apabila semua populasi digunakan sebagai sampel. (Ridwan,2004)

Kreteria sampel yang disesuaikan dengan penelitian ini adalah : (Emory and Cooper, 1999).

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia
3. Memiliki laporan keuangan lengkap selama lima tahun terakhir dari tahun 2003-2007

diperoleh 25 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki kelengkapan laporan keuangan tahunan selama 5 tahun dari 2003-2007

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dengan melakukan *participant observatian* yaitu dengan mencatat data yang tercantum dalam *Indonesian Financial Statistica, Jakarta Stock Exchange* , Laporan tahunan Bank Indonesia dan *Indonesian Capital Market*

*Directory (ICMD)* serta jurnal-jurnal yang berhubungan dengan penelitian ini

### 3.4. Teknik Analisis

#### 1) Model Regresi Berganda

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent yaitu inflasi, suku bunga dan nilai tukar mata uang terhadap variabel dependent yaitu perubahan return saham maka digunakan model regresi berganda dengan persamaan dasar sebagai berikut : (Gujarati,2003) :

$$Y_{i,t} = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

**R properti** = a +  $b_1$  inflasi +  $b_2$  tingkat suku bunga +  $b_3$  nilai tukar mata uang + e

Keterangan :

R properti : Return saham properti

a : konstanta

$b_1, b_2$  : koefisien regresi dari setiap variabel independen

inflasi : Tingkat inflasi 1 bulan

Tingkat suku bunga : Tingkat suku bunga bank deposito 1 bulanan

Nilai tukar mata uang : Kurs Rupiah terhadap Dollar 1 bulanan

e : Error term

Besarnya konstanta tercermin dalam a dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan  $b_1, b_2$  dan  $b_3$  Keempat variabel independen tersebut merupakan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang sedangkan variabel dependennya adalah perubahan return saham .

Selanjutnya dilakukan uji F untuk melihat makna dari hasil model regresi berganda tersebut. Bila nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau tingkat signifikan  $< 5\%$  ( $\sigma = 5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen . Uji t digunakan untuk

membuktikan hipotesis kedua yaitu ada pengaruh variabel Independen secara parsial terhadap variabel dependen . Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau tingkat signifikan  $< 5\%$  ( $\sigma = 5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak artinya ada pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

## 2) Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penggunaan analisis regresi agar menunjukkan hubungan yang valid atau tidak bias maka perlu pengujian asumsi klasik pada model regresi yang digunakan . Adapun dasar yang harus dipenuhi antara lain :Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heterokedastisitas, dan Uji Autokorelasi.

### Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependent dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Imam Gozali, 2005)

Dalam menghindari bias, maka data yang digunakan harus berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, baik variabel dependen maupun independen, memiliki distribusi data yang normal atau tidak.

Alat uji normalitas yang digunakan adalah analisis terhadap grafik histrogram dan grafik normal probability plot untuk menilai kenormalan data. Deteksi adanya normalitas adalah dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal pada grafik (Gujarati,2003).

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a. Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis

diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas

- b. Jika titik menyebar dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

### Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen . Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen ( Imam Gozali,2001). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas adalah apabila nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Indikasi adanya multikolinieritas juga dapat dilihat dari matrks korelasi variabel independen. Jika diantara variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi umumnya diatas 0,9, maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.

Di samping itu, dapat digunakan uji Variance Inflation Factor (VIF) yang dihitung dengan rumus :

$$VIF = 1/Tolerance$$

Jika  $VIF > 10$  maka diantara independen terjadi persoalan multikolinieritas

( Imam Gozali,2005), sedang menurut (Gujarati 2003) mengatakan bila nilai  $VIF > 10$  berarti terdapat kolinieritas sangat tinggi . Untuk menguji apakah terjadi multikolinieritas dapat dilakukan langkah sebagai berikut :

Mengeluarkan salah satu variabel. Misalnya variabel A dan B berkorelasi sangat kuat maka bisa dipili salah satu variabel antara A dan B yang dikeluarkan dari model regresi.



### 3) Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain ( Imam Gozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glesjer. Dalam uji Glesjer model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independennya. Bila terdapat variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

Untuk menguji apakah terjadi heteroskedastisitas dapat dilakukan langkah sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu pada grafik, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

### 4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$ , dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (Imam Ghozali, 2005). Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan metode Durbin – Watson dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah  $d_1$  (angka

yang diperoleh dari tabel DW batas bawah),  $d_u$  (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah),  $4 - d_1$  dan  $4 - d_u$ .

Posisi angka uji Durbin – Watson

Persyaratan uji dengan menggunakan tabel Durbin-Watson adalah:

- a. Jika DW terletak antara  $d_1$  dan  $(4 - d_1)$  atau antara  $d_u$  dan  $(4 - d_u)$  maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.
- b. Jika nilai DW berada  $d_1$  atau diluar  $d_u$  maka autocorelasi lebih besar dari pada 0 yang berarti terdapat autokorelasi positif.
- c. Jika nilai DW lebih besar dari pada  $(4 - d_1)$ , berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Jika DW terletak antara  $d_u$  dan  $d_1$ , atau nilai DW terletak antara  $(4 - d_u)$  dan  $(4 - d_1)$  maka hasilnya tidak dapat disimpulkan (Imam Ghozali, 2005).

Gunawan (1999) menjelaskan bahwa autokorelasi tidak terjadi bila DW terletak diantara  $d_u$  dan  $(4 - d_u)$  ( $d_u < DW < 4 - d_u$ ). Deteksi autokorelasi menurut Santoso  $d_u$  dan (2000) dapat juga dilakukan dengan cara :

- a. Jika nilai DW lebih kecil dari -2 berarti ada autokorelasi positif.
- b. Jika nilai DW terletak antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- c. Jika nilai DW lebih besar dari +2 berarti ada autokorelasi positif.

Apabila terjadi autokorelasi, maka dapat diatasi dengan cara :

- a. Melakukan transformasi data.
- b. Menambah data observasi

### 5) Nilai Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$

yang kecil atau di bawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependent

amat terbatas. Sebaliknya nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen ( Imam Gozali, 2005)

### 6) Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Uji signficancy ( pengaruh nyata ) variabel independen (X1) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan uji statistik t ( t- test) dan uji F ( F- test)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen . Pada uji t nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel , apabila t hitung > t tabel , maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima. Demikian pula sebaliknya . Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_1 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen (X1) terhadap variabel dependen ( Y) sedangkan nilai t- hitung diperoleh dari rumusan :

$$t\text{-Hitung} = \frac{B_i}{Se(B_i)}$$

$$Se(B_i) :$$

Keterangan :

B<sub>i</sub> : Koefisien regresi

Se (B<sub>i</sub>) : Standar error

- a. Uji F statistik

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel

independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen .

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_1, b_2, b_3 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang significant secara bersama-sama dari variabel independen ( X1, X2 dan X3 ) terhadap variabel dependen ( Y) . Apabila F hitung > F tabel maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima. Demikian pula sebaliknya . Sedangkan nilai F – hitung diperoleh dari rumusan :

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

Keterangan :

R<sup>2</sup> : Koefisien determinasi

K : Jumlah variabel

n : jumlah pengamatan

2. Untuk menguji dominasi variabel independen ( X<sub>i</sub>) terhadap variabel dependen

( Y ) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standart

## 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1. Statistik Diskriptif

Penelitian ini menggunakan data yang diukur secara bulanan baik dari inflasi yang diperoleh dari data laporan Bank Indonesia, Kurs Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan Bank Indonesia dan tingkat suku bunga deposito 1 bulanan. Tingkat suku bunga tersebut diambil dari rata-rata tingkat suku bunga bank pemerintah dan swasta yang

diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia dari Tahun 2003 – 2007 yaitu 5 tahun sehingga diperoleh 5 tahun x 12 bulan = 60 bulan. Untuk mengetahui secara diskriptif Return saham Properti Dimana N adalah Return saham pada periode ke t yaitu pada tahun pengamatan 2003-2007 yang dihitung secara bulanan sehingga diperoleh 60 bulan. Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai return saham properti berkisar antara minimum 22470,00 dan maximum 251816,00 dengan rata-rata sebesar 89382,50 Minimum berarti return saham yang diperoleh masing-masing perusahaan sebesar 22470,00 dan maximum return saham yang diperoleh perusahaan property sebesar 251816,00 dengan rata-rata return saham yang diterima sebesar 89382,50. Deviasi standar merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung tingkat risiko. Jadi dari tabel diatas bahwa tingkat risiko return saham property sebesar 63844,11044 sedangkan variance merupakan kuadrat dari deviasi standar, jika tingkat risikonya berada jauh dari rata-rata return saham maka sekuritas mempunyai risiko tinggi. (Ang,1999).

#### 4.2. Regresi Berganda

Sesuai dengan tujuan penelitian, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang terhadap variabel dependent yaitu perubahan return saham maka digunakan model regresi berganda. : (Gujarati,2003) :  
Namun demikian, suatu regresi linier berganda akan membentuk estimasi yang baik apabila terpenuhi semua asumsi - asumsi klasiknya.

#### 1) Uji Asumsi Klasik

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diperoleh model regresi tersebut telah memenuhi, tidak terdapatnya masalah asumsi normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

#### 2) Hasil Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji secara overall (bersama-sama ) maupun secara parsial adalah sebagai berikut :

Hasil pengujian overall fit diperoleh nilai F Test sebesar 204,477 dengan signifikansi 0,000 dan nilai SSR ( *Sum of Squared Residual unrestricted regression* ) adalah 28033,920. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa return saham perusahaan property dapat dijelaskan dari pengaruh ketiga variabel independent yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan kurs yang digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan nilai koefisien determinasi adjusted  $R^2$  diperoleh sebesar 0,807. Hal ini berarti bahwa 80,7 % return saham perusahaan property dapat dijelaskan oleh variasi variabel inflasi, tingkat suku bunga dan kurs sedangkan 19,3 % return saham perusahaan property dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Selain itu nilai R Square sebesar 0,814 Semakin nilai R Square mendekati nilai 1 maka variable independent semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variable dependen (Gujarati,2003). Oleh karena itu persamaan regresi berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh yang terjadi sangat besar. Yaitu sebesar 80,7 % terhadap variabel bebas yaitu inflasi,tingkat suku bunga dan kurs.

1. Hasil pengujian secara parsial variabel inflasi diperoleh nilai t sebesar -2,352 dengan signifikan sebesar 0,038 Nilai signifikan tersebut lebih kecil dari

0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham property . Dengan nilai koefisien inflasi sebesar -0,265 Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula turunnya return saham (Pancawati,2002).

Selanjutnya diartikan bahwa informasi laju inflasi pada periode 2003-2007 tidak mempengaruhi return saham property. Selain itu terjadi kecenderungan yang tidak pasti diantara para investor untuk melakukan investasi di sector riil maupun non riil. Hal ini sesuai dengan penelitian Djayani Nurdin (1999) berjudul Resiko Investasi Pada Saham Property di Bursa Efek Jakarta dengan hasil bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap resiko investasi saham property di Bursa Efek Jakarta. Namun bertentangan dengan penelitian Gudono (1999) yang berjudul Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate dengan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap return saham property. Jadi dari hasil uji parsial antara inflasi terhadap return saham properti ditemukan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham properti yang berarti sesuai dengan penelitian Djayani Nurdin (1999) berjudul Resiko Investasi Pada Saham Property di

Bursa Efek Jakarta dengan hasil bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap resiko investasi saham property di Bursa Efek Jakarta

2. Hasil pengujian secara parsial variabel tingkat suku bunga diperoleh nilai t sebesar  $-2,934$  dengan signifikansi sebesar 0,05 Nilai signifikansi tersebut sama besar dari dari 0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham property. Dengan nilai koefisien tingkat suku bunga sebesar -0,247 hal ini berarti bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan return saham dan begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi. Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Djayani Nurdin (1999) dan Gudono (1999) dengan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham . Namun bertentangan dengan pernyataan Tandelin (1997) bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham. Selain itu sebagian besar sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan property yang bergerak di bidang pengembangan kawasan perkantoran dan perbelanjaan yang tidak menggunakan system KPR sehingga perubahan tingkat suku

bunga tidak berpengaruh terhadap return perusahaan property.

Jadi dari hasil perhitungan diatas sesuai dengan penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ditemukan pada variabel tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham property

3. Hasil pengujian secara parsial variabel kurs diperoleh nilai t sebesar 0,429 sebesar dengan signifikan sebesar 0,033. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham property. Dengan nilai koefisien kurs sebesar 0,429 yang berarti ketika nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar melemah akan memberikan pengaruh terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik. Sebab investor cenderung menyimpan uang dalam bentuk dollar Selain itu dengan melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan mempengaruhi kinerja perusahaan property sebab banyak perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar untuk membiayai proyek jangka panjang maupun untuk pembelian bangunan impor.

Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan penelitian Pancawati Hadiningsih,dkk (2002) berjudul Pengaruh Faktor Fundamental Dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta dengan hasil bahwa nilai tukar Rupiah/ US Dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil uji parsial yang menyatakan

bahwa nilai tukar Rupiah/ US Dollar berpengaruh secara signifikan terhadap saham property

Jadi dari hasil perhitungan diatas ditemukan pada variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap return saham property

## 5. Simpulan Dan Implikasi Kebijakan

### 5.1. Simpulan

Berdasar hasil pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat ditarik simpulan hipotesis sebagai berikut :

1. Hasil analisis regresi pada pengaruh inflasi terhadap return saham menunjukkan bahwa hasil pengujian secara parsial pada variabel inflasi terhadap return saham properti diperoleh nilai t sebesar -2.352 dengan signifikan sebesar 0,038 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham properti. Hal ini dapat diartikan bahwa informasi perubahan laju inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap return saham properti. Hal ini dapat diartikan bahwa informasi inflasi pada periode 2003-2007 tidak mempengaruhi return saham properti. Selain itu terjadi kecenderungan yang tidak pasti diantara para investor untuk melakukan investor disektor riil maupun non riil. Jadi dari hasil perhitungan diatas ditemukan pada variabel inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham properti.
2. Hasil analisis regresi pada pengaruh tingkat suku bunga terhadap return saham menunjukkan bahwa hasil

pengujian secara parsial variabel tingkat suku bunga terhadap return saham properti diperoleh nilai  $t$  sebesar -2,934 dengan signifikan 0,05 sama besar dari 0,05 ternyata tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham properti. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham properti sebab perusahaan properti tersebut bergerak di bidang pengembangan kawasan pertokoan dan perkantoran yang tidak menggunakan sistem KPR. Sehingga ketika tingkat suku bunga tinggi, Investor cenderung memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk deposito di bank sehingga akan mempengaruhi investasi di pasar ekuitas.

3. Hasil analisis regresi pada pengaruh nilai tukar Rupiah/ US Dollar terhadap return saham menunjukkan bahwa hasil pengujian secara parsial variabel nilai tukar Rupiah / US Dollar terhadap return saham properti diperoleh nilai  $t$  sebesar 0,429 dan nilai signifikan 0,033 lebih kecil dari nilai 0,05 ternyata nilai tukar Rupiah/ US Dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham properti. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika nilai tukar Rupiah/ US Dollar melemah maka return saham disektor properti akan mengalami penurunan. Hal ini dapat disebabkan bahwa ketika melemahnya nilai tukar Rupiah/ US Dollar akan mempengaruhi return saham perusahaan sebab banyak perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar, selain itu investor cenderung lebih memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk

Dollar dari pada investasi di pasar modal.

4. Hasil uji koefisien Determinasi yang dilakukan dalam penelitian ini memberikan hasil Adjusted 0,807 Hal ini berarti bahwa 80,7 % return saham properti dapat dijelaskan oleh variasi variabel inflasi, tingkat suku bunga dan kurs sedangkan 19,3 % lainnya return saham properti dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Selain itu nilai R Square sebesar 0,814 semakin nilai R Square mendekati nilai 1 maka variabel independen semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen. Oleh karena itu persamaan regresi berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh yang terjadi sangat besar yaitu 80,7 % terhadap variabel bebas yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan kurs. Secara parsial, inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham properti, sedangkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham properti dan nilai tukar Rupiah /US Dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham properti

## 5.2. Implikasi Kebijakan

### 1) Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham properti sesuai dengan penelitian Djayani Nurdin (1999) berjudul Resiko Investasi Pada Saham Property di Bursa Efek Jakarta dengan hasil bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap

resiko investasi saham property di Bursa Efek Jakarta.

2. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham properti sesuai dengan penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return Saham properti.
3. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham properti sesuai dengan penelitian Hardiningsih, dkk (2002) berjudul Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham dengan hasil bahwa nilai tukar Rupiah /US Dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat diartikan ketika nilai tukar Rupiah terhadap Dollar melemah akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik sebab, investor cenderung menyimpan uang dalam bentuk dollar. Selain itu dengan melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan mempengaruhi kinerja perusahaan properti sebab banyak perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar untuk membiayai proyek jangka panjang maupun untuk pembelian bangunan impor.

## 2) Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Berdasar hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap return properti ternyata inflasi tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham maka dalam hal ini sebaiknya investor lebih memperhatikan saham-saham yang memiliki respon positif terhadap inflasi yaitu saham – saham pada perusahaan yang sebagian besar produk mereka adalah produk ekspor karena return perusahaan akan lebih banyak dipengaruhi oleh pasar internasional.

2. Berdasar hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham di sektor properti ternyata tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham maka dalam hal ini sebaiknya investor lebih memperhatikan saham-saham disektor properti yang tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan tingkat suku bunga sebab perusahaan properti tersebut bergerak di bidang pengembangan kawasan pertokoan dan perkantoran yang tidak menggunakan sistem KPR serta tidak memiliki pinjaman uang di bank sehingga tidak terpengaruh oleh perubahan tingkat suku bunga .
3. Investor hendaknya memperhatikan informasi terhadap perubahan yang terjadi pada faktor-faktor ekonomi makro seperti nilai tukar Rupiah/US Dollar karena sesuai dengan hasil penelitian ini memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham di sektor properti sehingga melemahnya nilai tukar Rupiah /US dollar akan memberikan pengaruh negatif terhadap return perusahaan terutama pada perusahaan yang memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar

### 5.3. Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini masih banyak keterbatasan yang dimiliki antara lain :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap return saham di pasar perdana maupun pasar sekunder.
2. Periode waktu penelitian masih terbatas sehingga jumlah sampel yang digunakan relatif sedikit.

### 5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian yang akan datang adalah sebagai berikut :

1. Penelitian lanjutan mengenai pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah / US Dollar secara parsial maupun bersama-sama terhadap return saham properti dengan periode waktu penelitian yang berbeda guna membuktikan hasil penelitian ini.
2. Penelitian lanjutan mengenai pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah / US Dollar dengan sampel perusahaan yang diperluas tidak hanya pada sektor properti saja namun di sektor-sektor lainnya sehingga dapat diketahui pengaruh ketiga variabel tersebut pada sektor-sektor lain.
3. Penelitian lanjutan mengenai hubungan antara inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah / US Dollar sehingga dapat diketahui korelasi antar ketiga variabel tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

Ang, Robbert, 1997” *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* ” Mediasofi Indonesia

Boediono, 1998 ” *Ekonomi Moneter* ” Edisi ke 3 penerbit BPFE Yogyakarta

Bamber, S Linda, Baron, E Orie dan Djayani Nurdin, 1999 resiko Investasi pada saham Properti di Bursa Efek Jakarta *Usahawan* No.3 Th XXVIII, Maret

Dornbusch, Rudiger dan Stanley Fischer, 1992 :” *Ekonomi Makro*” Jakarta Erlangga

Desak Putu Suciwati “ *Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham* “ Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar Di BEJ *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 17 No 4

Emory, WC and Cooper D.R 1999 “ *Business Research Method* “ 4<sup>th</sup> edition Richard D Irwin Inc, Boston

Ghozali, Imam, 2005 ” *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*”

Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang

Gujarati, Damodar N, 2003 ” *Basic Econometric* ” Fourth Edition The Mcgraw Hill Companies Inc, New York

Gudono, 1999,” *Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate*”

Gajah Mada University Business Riview, No 20/VIII

Gunawan Sumodiningrat, 1999 ” *Ekonometrika Pengantar* ” Edisi Pertama BPFE Yogyakarta

Haris Munandar, 1997 ” *Ekonomi Internasional* ” Edisi ke lima, penerbit Erlangga Jakarta

Hardiningsih, Anis Chairi, L Suryanto, 2001 ” *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham* di Bursa Efek Jakarta ” *Jurnal Bisnis Strategi* ”, Vol 8 Desember

Herman Budi Santoso, 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
- Ichsan Setiyo Budi dan Erni Nurhatmini :  
”*Pengaruh hari Perdagangan dan Exchange Rate Terhadap Return Saham*” di BEJ Jurnal manajemen dan Bisnis Vol 5 No 1 Januari 2003
- Jogiyanto, H. M. 2008 ” *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* ” Edisi ke lima BPFE UGM Yogyakarta
- Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu , 2003  
*Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi,* Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol 5 No.2 September
- Madura ,Jeff 1995 “ *International Financial Managemen* “ Fourth Edition West Publishing Company USA
- Namora,2006 “ Perbandingan Market Performance Dan Karakteristik Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri Dengan Sektor Properti Real Estate  
*Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Pelita Harapan Jakarta*
- Naning Wessiani Aryanti : ”*Analisis Eksposur Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika pada Industri Manufaktur Yang Go Public* ” Jurnal Bisnis Strategi Vol 14 No 1 Juli 2005
- Ridwan Drs,MBA ,2004” *Belajar Mudah Penelitian untuk Guru dan Karyawan*”
- Sugeng Wahyudi ,2004 *Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 ( Event Study : Pendekatan Manajemen Strategik)*  
***Jurnal Bisnis Strategi Vol 13 Juli***
- Santoso, Singgih 2000 *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik* , Elex Media Komputindo, Gramedia, Jakarta
- Tandelin Eduardus, 1997, ” *Determinant of Systematic Risk, The Experince of Some Indonesian Common Stock* ” Gajah Mada University Business Riview No. 16/ IV