

BAB II

LANDASAN TEORI

Pembahasan yang akan dipaparkan pada bab ini adalah teori mengenai pasar modal yang berhubungan dengan pengertian pasar modal, para pelaku pasar modal, indeks harga saham. Penjabaran mengenai investasi dan investasi saham, risiko-risiko dalam investasi saham, kerangka pemikiran penelitian, dan hipotesis.

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (www.bi.go.id). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin: 2001). Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai keuangan jangka

panjang yang bisa diperjual-belikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan: 2003).

Berdasarkan definisi dari di atas, maka dapat dirumuskan bahwa pasar modal merupakan suatu bentuk investasi dalam basis keuangan jangka panjang yang menyediakan instrumen keuangan. Sama seperti fungsi pasar secara umum dimana terdapat aktifitas menjual dan membeli terhadap suatu barang, dalam pasar modal aktifitas tersebut juga berlaku. Perbedaannya adalah terletak pada instrumennya. Dalam pasar modal yang diperjual belikan adalah dalam bentuk saham, obligasi, reksa dana, serta instrumen lainnya baik yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan swasta lainnya.

2.1.2 Para Pelaku Pasar Modal

Pasar modal tentunya digerakkan oleh para pelaku pasar. Menurut UU No.21 tahun 2011 (www.lps.go.id), yang termasuk dalam pelaku pasar pada pasar modal adalah **Otoritas Jasa Keuangan (OJK)** yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan dalam sektor jasa keuangan. OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, pasar modal, perasuransian, dana pensiun,

lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya. **Emiten dan Perusahaan Publik** merupakan pihak yang melakukan Penawaran Umum, yaitu penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam peraturan Undang-undang yang berlaku. Emiten dapat menawarkan Efek yang berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. **Pelaksanaan Bursa (BEI)** adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. **Perusahaan Efek, penyelesaian penyimpanan, lembaga penunjang pasar modal, dan profesi penunjang pasar modal.** Para pelaku pasar tersebut akan menjalankan fungsi dan tugasnya masing-masing dalam pasar modal.

2.1.3 Indeks Harga Saham

Indeks Harga Saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi (Halim: 2003). Para investor perlu memahami informasi-informasi yang terkandung dalam Indeks Harga Saham ini agar dapat

melakukan investasi dengan baik di pasar modal, karena di dalam IHS terdapat fenomena ekonomi, sosial, politik, dan keamanan yang berperan dalam penentuan kesehatan ekonomi suatu negara (Halim: 2003) .

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis Indeks Harga Saham, yang secara terus-menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik (www.idx.co.id). Indeks-indeks tersebut antara lain:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan, Jasa dan Manufaktur.
3. Indeks LQ45, indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

4. Jakarta Islamic Index (JII), indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.
5. Indeks Kompas100, indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.
6. Indeks BISNIS-27, kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.
7. Indeks PEFINDO25, kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (Small Medium Enterprises / SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih

dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, tingkat pengembalian modal (Return on Equity / ROE) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

8. Indeks SRI-KEHATI, indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteri-kriteria seperti: Total Aset, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Free Float*.
9. Indeks Papan Utama, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.
10. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.
11. Indeks Individual, harga saham masing-masing emiten.

Indeks Saham yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Individual sektor properti yang nilainya diambil dari *Monthly Statistic* Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2012. Nilai yang dipakai adalah nilai harga penutupan (*closing price*) setiap bulan.

2.2 Investasi dan Investasi Saham

2.2.1 Investasi

Investasi pada umumnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto: 2003). Definisi investasi lainnya yaitu merupakan “*commitment of current resources in the expectation of deriving greater resources in the future*” (Bodie et al: 2004). Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin: 2001). Berdasarkan beberapa definisi mengenai investasi, maka melalui investasi para investor mengharapkan tingkat keuntungan atau *return* di masa yang akan datang artinya bahwa dalam berinvestasi ekspektasi untuk mendapatkan *return* yang cukup tinggi menjadi faktor yang mendorong para investor dalam menanamkan modalnya sehingga mereka akan memilih investasi yang dapat memberikan *return* yang tinggi (deposito, saham, pembelian properti, emas, dsb).

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua yaitu: investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets* (Halim : 2003). Investasi yang dilakukan pada *financial assets* dilakukan di

pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya atau dilakukan di pasar modal berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lainnya. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya. Kedua aset ini tentunya dapat memberikan hasil yang berbeda bagi para investor. Aset riil dapat menghasilkan barang dan jasa (Halim: 2003). Misalnya saja seorang investor memiliki modal/ kekayaan sebesar Rp. 100.000.000 (seratus juta rupiah) dan ingin menginvestasikan kekayaan tersebut dengan membangun sebuah usaha (bergerak dalam jasa atau penyedia barang), maka dari usaha yang dilakukannya itu akan diperoleh barang atau jasa tergantung dari usaha yang akan didirikannya. Aset keuangan akan menjelaskan investasi kekayaan atau keuntungan yang dimiliki oleh investor (Halim: 2003). Hal ini berarti bahwa ketika investor melakukan investasi pada aset keuangan berarti aset keuangan tersebut (saham, obligasi, dsb) akan menjelaskan berdasarkan dengan posisi kekayaan yang dimiliki oleh investor (besarnya laba yang akan diperoleh investor).

Pemilihan terhadap aset riil atau aset keuangan dapat disesuaikan dengan tujuan berinvestasi yang akan dilakukan oleh investor. Jika investor ingin menggunakan kekayaannya dalam waktu dekat, maka pemilihan investasi yang tepat adalah terhadap aset riil

tetapi jika investor ingin menggunakan kekayaannya untuk masa depan maka dapat memilih aset keuangan.

2.2.2 Investasi Saham

Definisi saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas bunga perusahaan (Fabozzi: 1999). Definisi ini menunjukkan bahwa ketika investor menanamkan kekayaannya pada salah satu saham perusahaan (berinvestasi) berarti investor tersebut sebagai pemegang saham memiliki hak untuk mendapatkan *return* dari perusahaan tersebut. *Return* yang dapat diperoleh investor dengan membeli saham suatu perusahaan adalah mendapatkan *dividend* dan *capital gain*. Hal ini juga berarti bahwa investor yang telah membeli saham suatu perusahaan secara tidak langsung telah menjadi bagian dari perusahaan tersebut atau dengan kata lain menjadi pemilik atas perusahaan tersebut.

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas bunga perusahaan. Definisi ini menunjukkan bahwa ketika investor menanamkan kekayaannya pada salah satu saham perusahaan (berinvestasi) berarti investor tersebut sebagai pemegang saham memiliki hak untuk mendapatkan *return* dari perusahaan tersebut (Fabozzi: 1999). *Return* yang dapat diperoleh investor dengan membeli saham suatu perusahaan adalah mendapatkan *dividend* dan *capital gain*. Hal ini juga berarti bahwa investor yang telah membeli saham suatu perusahaan

secara tidak langsung telah menjadi bagian dari perusahaan tersebut atau dengan kata lain menjadi pemilik atas perusahaan tersebut.

Saham terdiri dari tiga jenis yaitu saham biasa, saham preferen, dan saham *treasury* (Jogiyanto: 2003). Apabila perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*) (Jogiyanto: 2003). Pemegang saham merupakan pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan (Jogiyanto: 2003). Pemegang saham biasa memiliki beberapa hak yaitu hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, dan *preemptive*. Saham *preferen* merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dengan saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan pembayaran tetap dari laba setiap tahun (Bodie, et.al: 2004). Pembagian *dividen* dilakukan secara kumulatif. Pembayaran *dividen* diakumulasikan dan dibayar penuh sebelum *dividen* kepada pemegang saham biasa dibayarkan. Hal ini berarti dalam membagikan *dividen*, pemegang saham preferen harus diutamakan dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham *treasury* adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai *treasure* (Jogiyanto: 2003).

2.3 Risiko Investasi Saham

2.3.1 Definisi Risiko dalam Investasi Saham

Definisi risiko secara umum adalah sebagai sesuatu yang menimbulkan kerugian/ kekalahan atau sesuatu keadaan yang tidak pasti, jadi risiko bisa diukur dengan besarnya kerugian/ kekalahan atau ketidakpastian (Supranto: 1992). Risiko didefinisikan sebagai “*the uncertainty about the actual return that will be earned on an investment*” (Jones: 2010). Definisi lain dari risiko adalah penyebaran hasil aktual dari hasil yang diharapkan (Darmawi: 2004). Berdasarkan definisi-definisi tersebut berarti dapat diartikan bahwa risiko berhubungan dengan ketidakpastian, artinya bahwa dalam berinvestasi perlu memperhatikan faktor risiko yang dapat menyebabkan perbedaan *return* antara harga aktual dengan harga yang diharapkan dan pada akhirnya juga dapat menyebabkan kerugian atau *loss*.

2.3.2 Jenis-Jenis Risiko Investasi Saham

Keputusan investor dalam berinvestasi didasarkan pada beberapa hal yaitu seberapa besarkah *return* yang bisa diperoleh, bagaimana tingkat risikonya, dan bagaimana hubungan antara *return* dengan risiko, artinya bahwa selain mengharapkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan risikonya. Pertimbangan ini dibuat agar investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat untuk meletakkan dananya.

Risiko investasi merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat

pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*) (Halim: 2003). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Harry Markowitz (1952) dalam penelitiannya terkait dengan pemilihan portofolio membuktikan bahwa risiko investasi dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa aset ke dalam sebuah portofolio.

Dalam dunia investasi sering dikumandangkan istilah berikut “*no gain, no pain*” atau “*high return, high risk*”. Istilah ini mau menggambarkan bahwa antara *return* dengan risiko berjalan searah. Artinya bahwa jika *return* yang diharapkan besar maka risiko yang diterima juga besar. Demikian juga sebaliknya, jika *return* yang diharapkan kecil maka risiko yang diterima juga kecil.

Risiko dalam investasi saham dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Yulianto, dkk : 2009).

a. Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi sejumlah besar aset, dengan pengaruh yang lebih besar atau lebih sedikit (Yulianto, dkk: 2009). Ketidakpastian mengenai kondisi perekonomian umum (seperti PDB, inflasi, suku bunga) merupakan contoh bentuk risiko yang sistematis. Kondisi ini mempengaruhi hampir seluruh perusahaan pada tingkatan tertentu (Yulianto, dkk: 2009).

b. Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi suatu aset tertentu atau sekelompok kecil aset. Risiko tidak sistematis pada dasarnya akan tereliminasi oleh diversifikasi, sehingga portofolio dengan beberapa aset hampir tidak memiliki risiko tidak sistematis (Yulianto, dkk: 2009). Diversifikasi menjadi hal yang sangat penting bagi investor karena dapat meminimalkan risiko tanpa harus mengurangi *return*. Diversifikasi dapat dilakukan dengan portofolio. Menurut Markowitz (1952) proses memilih atau menyeleksi sebuah portofolio mempunyai dua tahapan. Tahap pertama adalah pembentukan *belief* akan sebuah aset meliputi kinerja masa yang akan datang dari observasi dan pengalaman. Setelah *belief* terbentuk, tahap kedua adalah menentukan pilihan terhadap portofolio. *Belief* yang dimaksud adalah harapan memperoleh keuntungan (*expected return* atau *anticipated return*) yang lebih besar dari keuntungan yang sudah pasti dapat diperoleh. Selisih tersebut biasa disebut *risk premium*. Tentunya *risk premium* yang diperoleh bernilai positif atau lebih besar. Berdasarkan tahapan ini, maka diharapkan investor mampu membuat keputusan untuk berinvestasi dengan baik dan konsisten serta rasional.

2.3.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham

Faktor-faktor yang dapat menimbulkan risiko cukup banyak bermunculan dalam berinvestasi. Risiko tersebut dapat dipengaruhi baik oleh faktor mikro maupun faktor makro. Faktor-faktor tersebut yang menyebabkan timbulnya risiko akan mempengaruhi tingkat keakuratan dalam memberikan prediksi terhadap realisasi *return* suatu investasi terhadap nilai yang diharapkan (*expected return*). Beberapa sumber risiko yang dianggap mampu mempengaruhi investor dalam melakukan investasi saham adalah risiko inflasi, risiko tingkat suku bunga, risiko nilai tukar mata uang, risiko pasar, risiko bisnis, risiko keuangan, risiko likuiditas, risiko negara (Zubir: 2011). Dalam penelitian ini risiko investasi makro yang akan dibahas adalah risiko inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *market risk*. Hal ini disebabkan karena keempat risiko ini adalah risiko makro yang cukup berpengaruh dalam berinvestasi di pasar modal.

a. Inflasi

Inflasi adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus, sehingga jika terjadi kenaikan tingkat harga umum yang terjadi hanya sekali waktu saja, maka tidak dapat dikatakan sebagai inflasi (Nanga: 2005).

Inflasi cenderung memperendah tingkat bunga riil, menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan di pasar modal (Mc Kinnon: 1973). Hal ini akan mengakibatkan penawaran dana

untuk investasi menurun, dan sebagai akibatnya investasi sektor swasta tertekan sampai ke bawah tingkat keseimbangannya, yang disebabkan oleh terbatasnya penawaran dana yang dapat dipinjamkan (*loan funds*). Risiko inflasi berhubungan dengan tingkat suku bunga, sejauh suku bunga dibangun berdasarkan kenaikan inflasi (Jones: 2010). Risiko inflasi merupakan risiko yang mampu mempengaruhi tingkah laku instrumen investasi. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya daya beli uang. Secara tidak langsung yaitu melalui perubahan tingkat bunga. Lebih dari itu, inflasi juga mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi seorang pemodal. Meningkatnya inflasi menyebabkan pemodal meminta tingkat keuntungan nominal yang lebih tinggi. Pemodal hanya bersedia membeli suatu obyek investasi pada tingkat harga yang lebih rendah.

Ukuran inflasi yang paling banyak digunakan adalah “Consumer price indeks” atau “cost of living indeks”. Indeks ini berdasarkan pada harga dari satu paket barang yang dipilih dan mewakili pola pengeluaran konsumen.

b. Tingkat Suku Bunga

Risiko tingkat suku bunga disebabkan oleh perubahan tingkat bunga tabungan dan pinjaman (Zubir: 2011). Tingkat suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan *return* yang diperoleh

dalam berinvestasi di dunia perbankan (deposito) lebih tinggi daripada *return* yang diperoleh dalam berinvestasi di pasar modal. Jika melihat faktor risiko, tentunya risiko dalam berinvestasi dalam dunia perbankan lebih kecil dibandingkan dengan saham. Jika tingkat suku bunga menjadi tinggi, investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya dalam bentuk deposito. Hal ini tentunya akan membuat harga saham menjadi turun dan merugikan perusahaan, sehingga tingkat suku bunga seharusnya bernilai negatif terhadap harga saham. Variabel suku bunga dalam penelitian ini dapat tercermin suku bunga deposito dengan jangka waktu satu bulan.

c. Nilai Tukar Mata uang

Nilai tukar rupiah merupakan harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah adalah nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dsb. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Semua investor yang melakukan investasi secara internasional dengan tujuan untuk meningkatkan investasinya secara global harus menghadapi ketidakpastian dalam

memperoleh *return*, artinya bahwa ketika mereka melakukan konversi dari mata uang negara lain ke mata uang negaranya sendiri, maka para investor tidak selalu mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan (Jones: 2010). Risiko ini tidak akan berpengaruh terhadap investor di Indonesia yang hanya menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia juga. Jika investor berkeinginan untuk memiliki alternatif lain dalam berinvestasi ke negara lain, fluktuasi mata uang menjadi sangat penting.

Terdapat dua teori untuk menunjukkan adanya hubungan antara nilai tukar dengan harga saham. Teori yang pertama adalah *Good market approach* menyatakan perubahan mata uang atau kurs mempengaruhi *competitiveness* perusahaan, yang selanjutnya mempengaruhi pendapatan perusahaan dan selanjutnya harga sahamnya (Dornbusch dan Fischer: 1980). Teori kedua adalah *portfolio balance approach*. Kenaikan return saham (*rising stock market*) akan menarik *capital flow* yang selanjutnya akan meningkatkan *demand* mata uang domestik dan menyebabkan kurs mata uang terapresiasi (Franke: 1993).

d. *Market Risk*

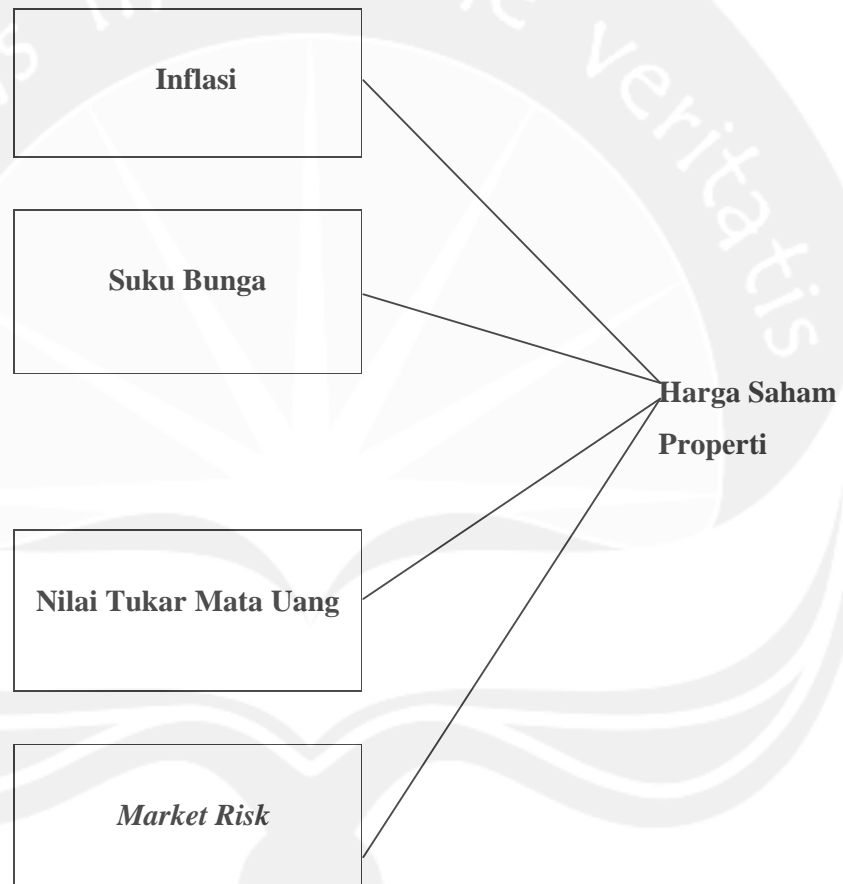
Risiko pasar tercermin dari adanya fluktuasi pasar yang mempengaruhi *returns* dan terjadi pada semua sekuritas walaupun

pengaruh terbesar pada saham biasa dan fluktuasi *returns* pada akhirnya menyebabkan perubahan terhadap *returns* sehingga menimbulkan ketidakpastian (Jones: 2010). Ilmu ekonomi keuangan modern memiliki alat untuk memberikan prediksi tentang bagaimana hubungan antara risiko dengan imbal hasil yang diharapkan yaitu dengan menggunakan model penetapan harga aset modal atau *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* (Husnan: 2001).

Market risk dapat dicerminkan dalam indikator IHSG, artinya adalah bahwa melalui *Market portfolio* dapat digunakan IHSG sebagai pendekatan dalam menilai *market risk*.

2.4 Kerangka Penelitian

Gambar 1
Kerangka Konseptual



Keterangan:

Variabel Independen (X) terdiri dari : Inflasi (INF), Suku Bunga (SB), Nilai Tukar (NT), *Market Risk* (IHSG).

Variabel Dependen (Y) terdiri dari : Harga Saham Properti

2.5 Pengembangan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu

a. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Properti

. Rejeb (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makro (kurs/ nilai tukar, inflasi, GNP, dan SBI) terhadap harga saham properti periode 2004-2008 dan disimpulkan bahwa inflasi mempengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap harga saham properti.

Tingkat inflasi merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan dalam berinvestasi. Inflasi yang tinggi dapat mengakibatkan kenaikan biaya produksi. Perusahaan properti merupakan bisnis yang bergerak dalam bidang pembangunan rumah dan berhubungan dengan bahan-bahan bangunan. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan harga bahan bangunan menjadi semakin mahal sehingga menurunkan daya beli konsumen. Penurunan daya beli konsumen secara tidak langsung dapat mempengaruhi kondisi pasar modal dan pada akhirnya mengakibatkan harga saham properti menjadi turun. Berdasarkan kondisi demikian, peneliti merumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham properti.

b. Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Saham Properti

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rejeb (2009) mengenai pengaruh variabel makro (kurs/ nilai tukar, inflasi, GNP, dan SBI) terhadap harga saham properti periode 2004-2008 dan disimpulkan bahwa suku bunga mempengaruhi harga saham secara negatif dan signifikan. Penelitian ini juga didukung oleh Gjerde dan Saettem (1999) yang menyimpulkan bahwa perubahan suku bunga riil berpengaruh secara negatif dengan harga saham.

Secara teoritis, hubungan antara deposito dengan pasar modal berbanding terbalik, artinya bahwa apabila suku bunga deposito tinggi maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena investor cenderung menginvestasikan dananya di bank dengan tingkat risiko yang sangat minim daripada harus membeli saham dengan risiko yang tinggi (fluktuasi harga saham yang sangat cepat mengalami perubahan). Kondisi sebaliknya juga terjadi bahwa ketika suku bunga deposito mengalami penurunan, maka investor akan lebih tertarik menyimpan dananya di pasar modal. Oleh karena itu, peneliti merumuskan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

H2 : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham properti

c. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham Properti

Perubahan nilai tukar mata uang sangat berpengaruh terhadap harga saham. Pada saat mata uang rupiah melemah terhadap dollar, maka harga saham properti menjadi turun. Investor tidak tertarik berinvestasi pada pasar modal dan cenderung berinvestasi pada pasar uang. Demikian juga sebaliknya apabila mata uang rupiah menguat, maka daya beli investor terhadap saham semakin tinggi yang mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan.

Rejeb (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makro (kurs/ nilai tukar, inflasi, GNP, dan SBI) terhadap harga saham properti periode 2004-2008 dan disimpulkan bahwa kurs mempengaruhi harga saham properti secara negatif dan signifikan. Javed dan Akhtar (2012) melakukan penelitian terhadap *exchange rate*, *term structure*, dan *money supply*. Berdasarkan penelitian tersebut dihasilkan bahwa *exchange rate* berpengaruh signifikan negatif, sehingga atas dasar penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham properti.

d. Pengaruh *Market Risk* terhadap Harga Saham Properti

Wibisono (2001) melakukan penelitian terhadap hubungan kausalitas antara indeks pasar dengan dengan indeks sektoral di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa Persamaan regresi tersebut memperlihatkan bahwa IHSS Property, Real Estates & Building Construction terbentuk dari IHSG, artinya adalah bahwa IHSG sebagai indikator *market risk* mempengaruhi harga saham properti.

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks, artinya bahwa seluruh emiten pada berbagai macam sektor yang digabung menjadi satu. IHSG merupakan indikator untuk melihat risiko pasar yang terjadi, apabila IHSG mengalami penurunan berarti sektor-sektor lainnya juga ikut terkoreksi. Demikian juga apabila IHSG menguat, maka sektor-sektor lainnya juga mengalami penguatan harga. Berdasarkan penjabaran ini, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H4: IHSG berpengaruh positif terhadap harga saham properti.