

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Muhammad Zuhi Amin (2012) dalam jurnal FEB UB Vol 2, No 3, TH 2012, Universitas Brawijaya, Malang dengan judul " Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, nilai kurs dollar (USD/IDR), dan Indeks Dow Jones (DJIA) terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI)".

Dari hasil estimasi panel data ditemukan bahwa SBI terdapat pengaruh signifikan terhadap harga saham gabungan. Probabilitas SBI sebesar 0,0001 menunjukkan pengaruh yang signifikan dan koefisien sebesar $-9,84372$ menunjukkan pengaruh negatif yang memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1% dari tingkat suku bunga SBI dapat menurunkan harga saham gabungan sebesar 9,84%.

Harga saham gabungan dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat inflasi dengan probabilitas sebesar 0,0001. Pengaruh inflasi terhadap harga saham gabungan memiliki koefisien negatif sebesar $-4,673578$, artinya setiap kenaikan 1% dari tingkat inflasi dapat menurunkan harga saham gabungan sebesar 4,67%. Variabel kurs US\$ terhadap harga saham gabungan memiliki koefisien negatif sebesar $-3,659803$ dengan probabilitas sebesar 0,0001, artinya setiap kenaikan 1% dari kurs US\$ dapat menurunkan harga saham gabungan sebesar 3,68%. Variabel indeks Dow Jones (DJIA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar saham gabungan. Slope positif sebesar $4,678325$ menunjukkan pengaruh positif, artinya setiap kenaikan Indeks Dow Jones (DJIA) 1% dapat menaikkan harga saham gabungan sebesar 4,67%. Untuk variabel bebas, tingkat suku bunga SBI, inflasi, kurs US\$, Indeks Dow Jones memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikatnya harga saham gabungan, karena F statistik yang diperoleh $247,83 > F$ tabel 2,46.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Mudjilah Rahayu (2011). Dalam Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol 5, No. 2, Th 2011, Universitas Surabaya, Surabaya, dengan Judul "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Harga Saham Bank Rakyat Indonesia PT Persero".

Dari hasil penelitian ditemukannya bahwa ada pengaruh parsial nilai tukar Rp/US\$, suku bunga dan inflasi terhadap harga saham dalam model persamaan regresi linier berganda

$$Y = 25.625,764 - 2,236X_1 - 245,089X_2 + 143,989X_3$$

dimana dari persamaan regresi linier berganda diketahui nilai tukar Rp/US\$ dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan Inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian Ketiga yang dilakukan oleh Yoda Ditria (2008), dalam *Journal of Applied Finance and Accounting* Vol 1, No1, Th 2008, Binus International University, Jakarta, dengan judul "Analisis Tingkat Suku Bunga, Kurs US\$ terhadap Rupiah, dan Inflasi dalam Memperdiksi Harga Saham pada Industri Rokok di BEJ".

Dari hasil analisis dengan menggunakan model regresi SPSS 12.00 diketahui bahwa tingkat suku bunga, nilai tukar Rp/US\$ dapat digunakan untuk memprediksi harga pasar saham sektor rokok, sedangkan tingkat inflasi tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga pasar saham sektor rokok dengan tingkat keyakinan 95%.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Md. Gazi Salah Uddin (2009) dalam *Internasional Journal of Business and Management* Vol 4, No 3, Th 2009, Department of Business Administration East West University, Bangladesh dengan judul "Relationship Between Interest Rate and Stock Price : Empirical Evidence from Developed and Developing Countries" hasil penelitian sebagai berikut : Bursa dan suku bunga adalah dua faktor penting pertumbuhan ekonomi dari dampak negara suku bunga di bursa memberikan implikasi

penting bagi kebijakan yang mengingatkan, praktik manajemen risiko, penilaian sekuritas keuangan dan kebijakan pemerintah terhadap pasar keuangan. Penelitian ini bertujuan bukti yang mendukung adanya efisiensi pasar saham berdasarkan data bulanan dari bulan Januari 1988 sampai Maret 2003 dan juga menunjukkan hubungan empiris antara indeks saham dan suku bunga selama lima belas maju dan berkembang negara Australia, Bangladesh, Kanada, Chile, Jerman, Kolombia, Jamaika, Jepang, Italia, Meksiko, Filipina, Malaysia, Spanyol, Venezuela dan Afrika Selatan.

Stasioneritas (data berada di sekitar nilai rata-rata dan variansi yang konstan) dari return pasar diuji dan ditemukan tidak ada pasar saham ini mengikuti model *random walk*, berarti tidak efisien dalam bentuk lemah. Untuk menyelidiki alasan inefisiensi pasar, hubungan antara harga saham dan suku bunga, dan perubahan harga saham dan perubahan suku bunga ditentukan melalui kedua *time series* dan *regresi panel*. Untuk semua negara ditemukan bahwa tingkat suku bunga memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan harga saham dan untuk enam negara itu menemukan bahwa perubahan suku bunga memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan perubahan harga saham. Jadi, jika tingkat bunga jauh dikendalikan untuk negara-negara ini, itu akan menjadi manfaat besar dari negara-negara ini, bursa melalui permintaan cara tarik investor lebih di pasar saham, dan cara pasokan mendorong investasi yang lebih ekstensional perusahaan.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Kandir Serkan Yilmaz (2008), dalam *Technical Journal of Engineering and Applied sciences* Vol 2, No 3, Th 2008, University of Economic Sciences, Tehran and Islamic Azad University, Kermansyah, Iran dengan judul ” *Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Tehran*”.

Dalam penelitiannya ditemukan tingkat bunga mempengaruhi secara negatif return semua portofolio yang diteliti. Sementara nilai kurs mempengaruhi secara positif terhadap *return* dari semua portofolio, tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap tiga dari dua belas portofolio yang diteliti dan berpengaruh secara positif.

Interpretasi koefisien suku bunga : itu berarti bahwa jika tingkat bunga meningkat sekitar 100 satuan, maka Y (return saham bank swasta) akan meningkat sebesar 16,7 unit. Seperti yang kita lihat probabilitas t statistik adalah sama dengan 0,039 (di bawah 0,05), sehingga tingkat bunga mempengaruhi terhadap return saham dan hipotesis pertama diterima. Interpretasi koefisien nilai tukar : itu berarti bahwa jika meningkat sekitar 100 unit, maka Y akan menurun sekitar 3,38 satuan seperti yang kita lihat probabilitas pada t statistik adalah sama dengan 0,0199 (di bawah 0,05), sehingga nilai tukar mempengaruhi return saham dan hipotesis kedua diterima.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian nilai tukar/kurs valuta asing

Sistem moneter internasional yang ditata pada suatu perjanjian yang terkenal dengan *Bretton Woods System* pada tahun 1944, yakni menentukan sistem penetapan kurs mata uang suatu negara yang bersifat tetap (*fixed exchange rate* – FIER). Sehubungan dengan ekspansi dan keterlibatan AS keluar negeri baik dalam bidang politik, ekonomi dan hankam menyebabkan banyak diminati (berdasarkan hukum permintaan dan penawaran), sehingga untuk mengatasi kurang populernya dollas AS, maka pada tahun 1971 di AS, Presiden Nixon mengeluarkan dekrit tertanggal 15 Agustus 1971 yang menyatakan bahwa nilai USD tidak lagi dikaitkan dengan emas. Dan sejak itu AS mulai menerapkan sistem kurs mengambang, dan kemudian sistem ini diikuti oleh negara-negara maju dan berbasis industri lainnya seperti Inggris,

Jerman, Jepang dan termasuk juga Indonesia. Berdasarkan sejarah dan perkembangannya, sistem kurs yang pernah ada dan digunakan saat ini adalah:

1. Sistem Kurs Tetap

Sistem kurs tetap baik yang disetarakan oleh lembaga keuangan internasional (IMF) maupun oleh masing-masing negara sesuai dengan kemampuan ekonominya (biasanya berdasarkan nilai dari *Hard Currency*) adalah sistem kurs yang mematok nilai kurs mata uang asing terhadap mata uang Negara yang bersangkutan dengan nilai tertentu yang selalu sama dalam periode tertentu (artinya tidak terpengaruh oleh konjungtur ekonomi). Berdasarkan perjanjian Bretton Woods ketentuan pokok dari FIER adalah sebagai berikut :

- (1) Sistem Moneter Internasional (SMI) didasarkan pada standar emas, dengan pengertian bahwa setiap Negara yang menjadi anggota IMF (*International Monetary Fund*) mata uangnya dapat ditukar dengan emas.
- (2) Sistem nilai tukar atau FIER antar negara anggota IMF harus tetap dan stabil.
- (3) Kurs nilai tukar hanya boleh berfluktuasi antara 1% - 2,5% diatas atau dibawah kurs yang berlaku resmi.
- (4) Setiap anggota IMF pada dasarnya dilarang melakukan devaluasi (penurunan nilai mata uangnya) ataupun revaluasi (menaikan nilai mata uangnya) untuk memperbaiki posisi neraca pembayaran (BOP – *Balance of Payment*).
- (5) Negara anggota IMF yang mengalami deficit BOP dapat meminta bantuan IMF dalam bentuk *Special Drawing Right* (SDR), yaitu uang kertas emas yang dikeluarkan oleh IMF sebagai mata uang cadangan dan likuiditas internasional selain Dollar AS.

2. Sistem Kurs Mengambang (*floating exchange rate* – FER)

Sistem ini menentukan bahwa nilai mata uang suatu Negara ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pada pasar uang (resmi). Sistem ini terbagi dua macam yaitu, *Clean Float* (mengambang murni) yaitu apabila penentuan nilai kurs tanpa adanya campur tangan pemerintah. Sedangkan bila pemerintah turut serta mempengaruhi nilai kurs disebut *Dirty Float* (mengambang terkendali). Campur tangan pemerintah biasanya secara langsung masuk ke pasar uang dengan kebijakan moneter kuantitatif dan kebijakan fiskalnya, ataupun yang bersifat tidak langsung seperti himbauan atau semacamnya.

3. Sistem Kurs Terkait (*pegged exchange rate* – PER)

Nilai tukar yang dikaitkan dengan nilai mata uang negara lain, atau sejumlah mata uang tertentu. Bila kedua sistem nilai kurs yang telah dijelaskan diatas adalah nilai kurs/tertinggi terakhir, maka sistem PER menggunakan nilai kurs tengah mata uang tertentu yang mensyaratkan lebih atau kurang dari nilai kurs tengah sebesar 2,5%.

Sebagaimana layaknya komoditi (barang dan jasa) yang selama ini diperdagangkan maka uang pun demikian juga halnya. Sebagai benda ekonomis, uang memiliki kriteria yang diperlukan sebagai suatu benda yang dibutuhkan. Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi kurs valuta asing adalah sebagai berikut :

- (1) Permintaan dan Penawaran Valuta Asing ;
- (2) Tingkat Inflasi ;
- (3) Tingkat Bunga ;
- (4) Tingkat Pendapatan dan Produksi ;
- (5) Neraca Perdagangan Luar Negeri (*Balance of Payment*) ;
- (6) Pengawasan Pemerintah ;
- (7) Perkiraan/Isu/Spekulasi/Rumor ;

2.2.2. Tingkat suku bunga (BI Rate)

Dalam buku yang berjudul *The General Theory of Employment, Interest and Money*, John Maynard Keynes menawarkan teori preferensi likuiditas untuk menjelaskan faktor-faktor penentu suku bunga dalam perekonomian. Teori ini pada intinya, hanyalah aplikasi dari konsep penawaran dan permintaan. Menurut Keynes, suku bunga senantiasa bergerak menyesuaikan dirinya guna menyeimbangkan jumlah uang yang beredar dan permintaan uang. Sekalipun terdapat banyak faktor yang menentukan jumlah permintaan uang, salah satu yang ditekankan oleh teori preferensi likuiditas adalah suku bunga. Menurut teori preferensi likuiditas, suku bunga senantiasa bergerak menyesuaikan diri untuk menyeimbangkan jumlah uang yang beredar dengan permintaan uang.

Terdapat satu jenis suku bunga, disebut suku bunga keseimbangan, yaitu suku bunga yang berlaku ketika jumlah permintaan uang persis seimbang dengan jumlah uang yang beredar. Jika suku bunga berada pada tingkat lain, masyarakat akan berusaha untuk menyesuaikan portofolio aset mereka, dan akibatnya, mendorong pergerakan suku bunga ke tingkat keseimbangannya. Kaum klasik berpandangan bahwa besar kecilnya investasi adalah tergantung dari besar kecilnya tingkat bunga (r), jadi bila tingkat bunga meningkat maka investasi akan semakin kecil. Sebaliknya bila tingkat bunga rendah maka tingkat investasi akan semakin tinggi.⁴

Bila menurut kaum klasik, tingkat bunga yang mempengaruhi investasi, maka menurut Keynes tingkat bunga bukanlah satu-satunya yang menentukan tingkat investasi melainkan juga memperhatikan apa yang dinamakan *Marginal Efficiency of Capital* (MEC) dan *Marginal Efficiency to Invest* (MEI), yaitu besarnya kemungkinan untung atau berhasilnya dari sejumlah investasi yang dilakukan oleh para investor sehubungan dengan tingkat bunganya. Bila MEC atau $MEI > e$, maka seharusnya investasi tetap

dilakukan. Sebaliknya ketika MEC atau $MEI < e$, meskipun suku bunga rendah tidak perlu melakukan investasi. Menurut Keynes, para investor harus mempertimbangkan seberapa besar keuntungan yang akan didapatnya dikemudian hari yang dinilai di waktu sekarang (*present value*).

2.2.3 Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus sehingga pada tahap awal barang-barang menjadi langka, akan tetapi pada tahap berikutnya jumlah barang akan semakin banyak karena semakin berkurangnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatan masyarakat pun mengalami penurunan. Sedangkan kebalikan dari inflasi adalah deflasi, yakni penurunan harga secara terus menerus.

Jadi misalkan besarnya inflasi pada tahun yang bersangkutan naik sebesar 5%, sementara pendapatan tetap maka hal ini menggambarkan secara riil pendapatan mengalami penurunan sebesar 5% yang akibatnya secara relatif akan menurunkan daya beli sebesar 5% juga.

Berdasarkan sifatnya, Inflasi dibagi menjadi 3 kategori utama yakni:

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. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi 2 digit, misalnya 15%, 20%, 30% dan sebagainya.
3. Inflasi besar (*high inflation*) yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun. Dalam kondisi ini harga-harga secara umum naik dan bahkan menurut istilah ibu-ibu rumah tangga harga berubah.
4. Inflasi sangat tinggi (*hyper inflation*) yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastic hingga mencapai 4 digit (diatas 100%). Pada

kondisi ini masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya merosot sangat tajam, sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang.

Berdasarkan penyebabnya, inflasi dibagi menjadi 2 yakni : *Demand Pull Inflation* dan *Cost Push Inflation*.

1. *Demand Pull Inflation*

Inflasi ini timbul karena adanya permintaan keseluruhan yang tinggi disatu pihak, di pihak lain kondisi produksi telah mencapai kesempatan kerja penuh (*full employment*). Akibatnya adalah sesuai dengan hukum permintaan, bila permintaan naik sementara penawaran tetap maka harga akan naik. Dan bila hal ini berlangsung secara terus menerus akan mengakibatkan inflasi yang berkepanjangan, oleh karena itu untuk mengatasinya diperlukan adanya pembukaan kapasitas produksi baru dengan penambahan tenaga kerja baru.

2. *Cost Push Inflation*

Inflasi ini disebabkan turunnya produksi karena naiknya biaya produksi (naiknya biaya produksi dapat terjadi karena tidak efisiensinya perusahaan, nilai kurs mata uang negara yang bersangkutan jatuh/menurun, kenaikan harga bahan baku industri, adanya tuntutan kenaikan upah dari serikat buruh yang kuat dan sebagainya). Akibat naiknya biaya produksi maka dua hal yang bisa dilakukan oleh produsen yaitu : pertama, langsung menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama, atau harga produknya naik (karena tarik menarik permintaan dan penawaran) karena penurunan jumlah produksi.

Berdasarkan asalnya inflasi dibagi menjadi dua yaitu :

1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri, timbul karena terjadinya deficit dalam pembiayaan dan belanja Negara yang terlihat pada anggaran belanja Negara. Untuk mengatasinya, pemerintah mencetak uang baru. Selain itu harga-harga naik dikarenakan musim paceklik (gagal panen). Bencana alam yang berkepanjangan dan lain sebagainya.
2. Inflasi yang berasal dari luar negeri, dikarenakan negara-negara yang menjadi mitra dagang suatu negara yang mengalami inflasi yang tinggi, dapatlah diketahui bahwa harga-harga barang dan juga ongkos produksi relatif mahal, sehingga bila terpaksa negara lain harus mengimpor barang tersebut maka harga jualnya di dalam negeri tentu saja bertambah mahal.

Inflasi umumnya memberikan dampak yang kurang menguntungkan dalam perekonomian, akan tetapi sebagaimana dalam salah satu prinsip ekonomi bahwa dalam jangka pendek ada *trade off* antara inflasi dan pengangguran menunjukkan bahwa inflasi dapat menurunkan tingkat pengangguran, atau inflasi dapat dijadikan salah satu cara untuk menyeimbangkan perekonomian negara, dan lain sebagainya. Secara khusus dapat diketahui beberapa dampak baik negatif maupun positif dari inflasi adalah sebagai berikut :

1. Bila harga barang secara umum naik terus menerus maka masyarakat akan panik, sehingga perekonomian tidak berjalan normal, karena disatu sisi ada masyarakat yang berlebihan uang memborong barang, sementara yang kekurangan uang tidak bisa membeli barang, akibatnya negara rentan terhadap segala macam kekacauan yang ditimbulkannya.

2. Sebagai akibat dari kepanikan tersebut maka masyarakat cenderung untuk menarik tabungan guna membeli atau menumpuk barang sehingga banyak bank di *rush* akibat bank kekurangan dana berdampak pada tutup atau bangkrut, atau rendahnya dana investasi yang tersedia.
3. Produsen cenderung memanfaatkan kesempatan naiknya harga untuk memperbesar keuntungan dengan cara mempermainkan harga di pasaran, sehingga harga akan terus menerus naik.
4. Distribusi barang relatif tidak adil karena adanya penumpukan dan konsentrasi produk pada daerah yang masyarakatnya dekat dengan sumber produksi dan yang masyarakatnya memiliki banyak uang.
5. Bila inflasi berkepanjangan maka produsen banyak yang bangkrut karena produknya relatif akan semakin mahal sehingga tidak ada yang mampu membeli.
6. Jurang antara kemiskinan dan kekayaan masyarakat semakin nyata yang mengarah pada sentiment dan kecemburuan ekonomi yang dapat berakhir pada penjarahan dan perampasan.
7. Dampak positif dari inflasi adalah bagi pengusaha barang-barang mewah (*High End*) yang mana barangnya lebih laku pada saat harganya semakin tinggi (masalah prestise).
8. Masyarakat akan semakin selektif dalam mengkonsumsi, produksi akan diusahakan seefisien mungkin dan konsumtifisme dapat ditekan.
9. Inflasi yang berkepanjangan dapat menumbuhkan industri kecil dalam negeri menjadi semakin dipercaya dan tangguh.

Tingkat pengangguran cenderung akan menurun karena masyarakat akan tergerak untuk melakukan kegiatan produksi dengan cara mendirikan atau membuka usaha.

2.2.4. Indeks Sektor Properti

Indeks sektor properti adalah nilai kumpulan dari saham-saham perusahaan yang bergerak pada sektor properti. Saham Properti adalah salah satu pilihan investasi yang menarik. Industri properti memiliki supply lahan (tanah) yang terbatas sementara demandnya terus bertambah. Dengan kondisi tersebut, dalam jangka panjang industri ini akan memiliki prospek yang baik. Meningkatnya prospek industri properti akan berdampak pula pada harga sahamnya. Sektor Properti memiliki volatilitas return yang paling tinggi sedangkan sektor aneka industri memiliki volatilitas return yang paling rendah.

Disisi lain, sektor properti adalah sektor yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian makro. Peneliti sebelumnya telah memperlihatkan betapa saham sektor properti memiliki korelasi yang signifikan dalam jangka panjang dengan variabel ekonomi makro. Sektor properti sebagai salah satu media investasi saat ini telah mengalami pertumbuhan yang sangat meyakinkan. Tingginya pertumbuhan kredit properti ini sejalan dengan pertumbuhan sektor usaha properti yang juga sangat pesat pada dua tahun terakhir. Perkembangan kredit properti untuk periode 2003-2007. Perkembangan sektor properti juga dapat dilihat dari menjamurnya real estate di kota-kota besar.

Produk yang dihasilkan dari industri *real estate dan property* sangatlah beragam. Produk tersebut dapat berupa perumahan, *apartment*, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan berupa *mall, plaza*, atau *trade center*. Perumahan, *apartment*, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), dan gedung perkantoran (*office building*) termasuk dalam *landed property*. Sedangkan *mall, plaza*, atau *trade center* termasuk dalam *commercial building*.

Perusahaan *real estate dan property* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *real estate dan property* begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap. Diawal tahun 1968, industri *real estate dan property* mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an, industri *real estate dan property* sudah mulai terdaftar di BEI. Adapun jumlah perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI pada tahun 2003 berjumlah 30 perusahaan. Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor *real estate dan property* tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor *real estate dan property* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor *real estate dan property* yang memperluas *landbank* (aset berupa tanah), melakukan ekspansi bisnis, dan hingga tahun 2013 sektor *real estate dan property* yang terdaftar di BEI bertambah menjadi 44 perusahaan.

2.2.5. Pasar Modal

Setelah terhenti sejak tahun 1956, Bursa Efek Jakarta sekarang berganti nama dengan Bursa Efek Indonesia, kembali diaktifkan pada tanggal 10 Agustus 1977. Pada saat itu Bursa Efek Indonesia dikelola oleh BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) sekarang badan pengawas pasar modal yang bernaung dibawah departemen keuangan. Hingga tahun 1987, perkembangan Bursa Efek Indonesia bisa dikatakan sangat lambat, dengan hanya 24 emiten yang tercatat dan rata-rata nilai transaksi harian kurang dari Rp 100 juta. Pertumbuhan yang lambat tersebut, berakhir pada tahun berikutnya ketika pemerintah mengeluarkan deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal melalui Pakto 1988.

Fakta ini tentunya memerlukan penanganan yang lebih serius, serta diperlukannya obyektivitas dan pencegahan adanya konflik kepentingan sehingga perlu adanya pemisahan fungsi pembinaan dan operasional bursa agar dapat dikembangkan lebih professional lagi. Oleh karena itu Pemerintah melakukan swastanisasi bursa, dimana pada tahun 1991 didirikan PT Bursa Efek Indonesia dan diresmikan oleh menteri keuangan pada tanggal 13 Juli 1992. Dan sejak dilakukan system otomasi perdagangan pada tanggal 25 Mei 1995, Bursa Efek Indonesia memperlihatkan pertumbuhan yang semakin cepat. Semua indikator perdagangan seperti nilai, volume dan frekuensi transaksi menunjukkan pertumbuhan yang luar biasa, pada tahun 2008 rata-rata nilai transaksi telah mencapai angka diatas Rp 4,4 triliun per hari. Meskipun pada tahun 2009 terjadi krisis keuangan di Amerika Serikat yang mempengaruhi semua bursa di dunia termasuk di Indonesia, namun rata-rata nilai transaksi per hari masih diatas Rp 4 triliun.

Seiring dengan globalisasi pasar dan tuntutan pasar untuk lebih meningkatkan efisiensi serta daya saing di kawasan regional, maka pada tanggal 3 Desember 2007 kedua Bursa yang dimiliki oleh Indonesia yakni Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya digabungkan kedalam satu bursa yakni PT Bursa Efek Indonesia.

Jenis Pasar Modal

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar dimana emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya untuk publik, yang biasa dikenal dengan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO).

Kegiatan Pasar Perdana:

- (1) *Initial Public Offering* (IPO). Penawaran umum awal yang dilakukan oleh penjamin emisi.
- (2) Minta persetujuan dari BAPEPAM.

- (3) *Public offering* (penawaran sekuritas perusahaan ke masyarakat).
- (4) *Right Offering* (penawaran sebagian saham pemegang saham atas dasar pro rata basis).
- (5) *Private Placement* (penjualan sekuritas baru secara langsung dengan memilih kelompok investor tanpa melalui registrasi BAPEPAM).
- (6) *Underwriting* (penjamin emisi).
- (7) *Underwriting Syndicate* (sindikatan penjamin emisi).
- (8) *Investment Banker* (intermediasi keuangan yang membeli sekuritas baru dari emiten dan menjualnya kembali ke publik).
- (9) *Selling Group* (kelompok penjualan).

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar yang memperdagangkan efek setelah IPO, dimana perdagangan hanya terjadi antar investor yang satu dengan investor lainnya, transaksi ini tidak lepas fungsi bursa sebagai lembaga fasilitator perdagangan di pasar modal.

Karakteristik Pasar Sekunder:

- (1) Sistem tawar menawar secara terus menerus (*continuous auction*).
- (2) Satuan perdagangan minimal 500 saham (1 lot) dan khusus emiten perbankan 5.000 saham (1 lot).
- (3) Fraksi harga atau tawar menawar dilakukan dengan pergerakan harga ke atas ke bawah.
- (4) Transaksi yang terjadi berdasarkan prioritas harga dan waktu.
- (5) Memiliki tempat perdagangan saham yang terorganisir (*organized securities exchanges*).

3. Pasar Paralel

Pasar paralel merupakan pelengkap dari bursa efek yang ada. Bagi perusahaan penerbit efek (emiten) dapat menjual efeknya melalui bursa. Bursa paralel atau *over the counter* adalah suatu sistem perdagangan efek yang

terorganisir di luar bursa efek resmi, dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan diselenggarakan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Bapepam. *Over the counter* karena pertemuan antara penjual dan pembeli tidak dilakukan di suatu tempat tertentu tetapi tersebar diantara kantor para broker atau dealer.

Para pelaku dalam pasar modal :

1. Pelaku, yaitu pembeli dan penjual dana/modal.
2. Emiten, pihak yang melakukan penawaran umum.
3. Komoditi, barang yang diperjualbelikan.
4. Lembaga Penunjang, lembaga-lembaga swasta yang terkait dengan profesi penunjang.
5. Investasi, kegiatan menanamkan modal.

Undang-undang yang mengatur tentang pasar modal Nomor 8 Tahun 1995, yaitu pasar modal merupakan 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. Definisi umum efek adalah bukti-bukti pemilikan sebagian dari kekayaan (perusahaan), pemilikan hak sebagian keuntungan atau hak sebagian atas hutang berjangka panjang. Secara luas efek merupakan suatu surat-surat berharga jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal. Pada umumnya instrumen atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan nama obligasi sedangkan surat berharga yang bersifat pemilikan dinamakan saham. Beberapa jenis – jenis efek, sebagai berikut :

1. Efek bersifat ekuitas

Efek bersifat ekuitas adalah saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham. Bukti kepemilikan suatu perseroan yang merupakan klaim atas penghasilan dan aktiva perseroan yaitu tercatat di Bursa Efek atau tidak tercatat di Bursa Efek. Salah satu jenis efek bersifat ekuitas adalah saham (saham preferen dan saham biasa).

2. Efek bersifat hutang

Efek bersifat hutang merupakan surat pengakuan utang yang sifatnya sepihak dan dapat dimiliki oleh umum. Salah satu jenis efek bersifat utang adalah obligasi.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Hubungan kurs US\$ dengan indeks sektor properti

Nilai tukar rupiah dollar AS yang menguat menunjukkan semakin kecilnya rupiah yang harus dikorbankan untuk mendapatkan mata uang asing. Semakin rendah nilai rupiah yang harus dikorbankan untuk mendapatkan valuta asing membuat investor lebih tertarik untuk menanamkan investasinya di pasar uang sehingga permintaan saham turun terutama di sektor properti. Sebaliknya jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ melemah atau nilai rupiah yang harus dikorbankan untuk mendapatkan mata uang asing semakin besar maka investor lebih tertarik untuk berinvestasi di pasar modal karena untuk mendapatkan sejumlah valuta asing di butuhkan rupiah yang lebih banyak. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai mata uang domestik yang harus dikorbankan untuk mendapatkan mata uang asing membuat investor lebih tertarik berinvestasi pada saham terutama sektor properti karena pertumbuhan properti di Indonesia sedang baik dan berpotensi meningkat.

Beralihnya investor dari valuta asing ke alternatif investasi lain membuat permintaan saham meningkat terutama sektor properti, semakin tinggi nilai tukar rupiah terhadap US\$ maka semakin tinggi pula harga saham properti karena banyak investor yang menggunakan dananya untuk berinvestasi disektor properti baik dengan bermain sahamnya maupun dengan membeli unit propertinya (Rumah, Apartment, Ruko).

2.3.2 Hubungan suku bunga dengan indeks sektor properti

Suku bunga yang tinggi apalagi lebih tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan dananya pada suku bunga. Ketertarikan Investor diwujudkan dengan mengalihkan dananya dengan menjual saham untuk dialihkan ke sektor bank yang bunganya lebih tinggi. Penjualan saham sebagai bentuk penarikan dana dipasar modal memicu penurunan harga saham terutama sektor properti dikarenakan suku bunga yang tinggi mengakibatkan unit properti (Rumah, Apartment, Ruko) menjadi lebih mahal karena cicilan yang disertai bunga yang tinggi yang akan membuat investor enggan mengucurkan dananya berinvestasi di sektor properti karena mempunyai kecenderungan risiko rugi yang lebih tinggi sebaliknya juga begitu.

Semakin tinggi suku bunga maka investor lebih tertarik menanamkan dananya dalam bentuk tabungan, sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah maka investor akan lebih tertarik menanamkan dananya pada sektor properti karena mempunyai return yang lebih tinggi dan potensial.

2.3.3 Hubungan inflasi dengan indeks sektor properti

Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus menerus. Pada saat laju inflasi sedang naik maka indeks sektor properti juga mengalami kenaikan dikarenakan investor akan berlomba-lomba untuk mendapatkan unit properti (Rumah, Apartment, Ruko) yang ini juga akan mempengaruhi indeks sektor properti di pasar modal sebaliknya juga begitu apabila inflasi turun maka

penjualan unit properti turun yang mengakibatkan harga indeks sektor properti di pasar modal akan turun/melemah.

Inflasi memiliki hubungan yang positif dengan indeks sektor properti maka laju inflasi harus dikontrol dengan baik oleh pemerintah agar laju inflasi ini tidak naik terlalu tinggi karena juga mempengaruhi harga barang pokok lainnya yang akan mengakibatkan Negara tidak stabil dan kondusif. Jadi sebijaksana mungkin laju inflasi di *maintance* dengan baik oleh pemerintah.