

**ANALISIS VARIABEL-VARIABEL
YANG MEMPENGARUHI RESIKO INVESTASI SAHAM
SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG *LISTING*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Menempuh Ujian Sarjana
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

Oleh:

**FITRIATUL AKHADIYAH
0210320061**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KOSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2006**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : ANALISIS VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI
RESIKO INVESTASI SAHAM SEKTOR PROPERTI DAN
REAL ESTATE YANG *LISTING* DI BURSA EFEK JAKARTA

Di susun oleh : FITRIATUL AKHADIYAH

NIM : 0210320061

Fakultas : ILMU ADMINISTRASI

Jurusan : ADMINISTRASI BISNIS

Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN

Malang, Juli 2006

PEMBIMBING I

PEMBIMBING II

Drs. R. Rustam Hidayat, MSi
NIP. 131 276 257

Drs. Achmad Husaini, MAB
NIP. 131 475 902

TANDA PENGESAHAN

**TELAH DIPERTAHANKAN DI DEPAN MAJELIS PENGUJI SKRIPSI,
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI UNIVERSITAS BRAWIJAYA, PADA:**

Hari : Jumat

Tanggal : 28 Juli 2006

Jam : 8.00 WIB

Judul : Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Resiko Investasi

Saham Sektor Properti dan Real Estate Yang *Listing* Di Bursa
Efek Jakarta

DAN DINYATAKAN LULUS

MAJELIS PENGUJI

KETUA

ANGGOTA

Drs. R.Rustam Hidayat, MSi
NIP. 131 276 257

Drs. Achmad Husaini, MAB
NIP. 131 475 902

ANGGOTA

ANGGOTA

Dra. Zahroh Z.A., MS
NIP. 131 410 392

Drs. Chalim Chalil Jusuf, MSi
NIP. 130 518 957

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbilalamin, Segenap Puji Syukur dipanjatkan ke hadirat Allah SWT, pemilik segala yang ada di langit dan bumi, karena atas izin-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul, **“Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Resiko Investasi Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta”**, yang merupakan salah satu syarat untuk meraih gelar sarjana di Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Rasulullah SAW beserta keluarga, sahabat dan wasilahnya.

Dengan selesainya skripsi ini, yang juga tidak lepas dari bantuan, bimbingan serta dorongan dari berbagai pihak, oleh karena itulah dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Ayah Ali Qusyairi dan Ibu Nurchasanah yang telah memberikan segalanya yang tidak akan pernah dapat penulis balas semua budi baiknya.
2. Bapak Dr. Suhadak, M. Ec sebagai Dekan FIA Universitas Brawijaya.
3. Bapak Drs. Wasis A. Latief, MP selaku sekretaris jurusan Administrasi Bisnis FIA Universitas Brawijaya.
4. Bapak Drs.R. Rustam Hidayat, M.Si dan Bapak Drs. Achmad Huzaeni, M.AB sebagai Dosen Pembimbing skripsi, atas perhatian dan bimbingan beliau berdua kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan ilmunya, semoga ilmu yang telah kami terima bermanfaat dan dapat kami amalkan.
6. Seluruh Staf pengajaran FIA Universitas Brawijaya.
7. Bapak Zaki Baridwan selaku Direktur Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
8. Mbak Ainun selaku staf BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
9. Mas Agus, Mbak Anik dan Adik Ida yang memberikan kasih sayang dan perhatian, semoga kita menjadi anak-anak yang berbakti pada orang tua dan senantiasa menjadi kebanggaan mereka, serta keluarga besar di Lumajang dan di Jepara.
10. Dalfa yang selalu memberikan keceriaan dan arti sebuah kehidupan.
11. Keluarga besar kebersamaan 2002, Kebersamaan 2002 Selalu Bersama.
12. Dan semua pihak yang telah dan pernah memberikan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini baik moril maupun materiil.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi setiap orang dan penulis ingin mempersembahkan skripsi ini untuk semua teman dan sahabat dalam hati dan jiwa

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Malang, Juli 2006

Penulis

ABSTRAKSI

Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Resiko Investasi Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta

Disusun oleh: Fitriatul Akhadiyah, 0210320061

Kodisi pasar modal di Indonesia yang mengalami pasang surut, menunjukkan bahwa aktivitas bisnis di pasar modal memiliki keterkaitan erat dengan irama ekonomi makro. Kondisi ekonomi makro yang stabil merupakan energi pendorong bagi perkembangan pasar modal. Sebagai lahan investasi, pasar modal tentu tidak lepas dari resiko. Melalui penelitian ini penulis mengemukakan cara menganalisis resiko serta meminimalkan resiko dalam melakukan investasi di pasar modal, dengan mengambil kasus saham properti yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan inflasi terhadap resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di BEJ, serta untuk mengetahui variabel makro yang berpengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham.

Sebanyak 37 perusahaan properti dan real estate yang berturut-turut *listing* di BEJ tahun 2002-2004, diambil sebagai sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari dokumen BEJ dan BAPEPAM yang diperoleh di Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Brawijaya Malang. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode Analisis Data yang digunakan adalah uji F untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh nyata antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji t untuk mengetahui secara parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar sumbangan (*share*) dari variabel bebas terhadap fluktuasi variabel terikat.

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan inflasi secara bersama-sama memiliki pengaruh nyata terhadap resiko investasi di BEJ. Analisis parsial menunjukkan bahwa secara parsial ketiga variabel memiliki pengaruh nyata/signifikan terhadap resiko investasi. Secara empiris diketahui bahwa variabel suku bunga lebih dominan pengaruhnya terhadap resiko.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disarankan, bagi investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal khususnya yang akan membeli saham-saham sektor properti dan real estate agar mempertimbangkan variabel-variabel pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan inflasi yang berlaku, karena variabel-variabel tersebut berpengaruh nyata terhadap resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR ISI

ABSTRAKSI	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Kontribusi Penelitian.....	6
E. Sistematika Pembahasan.....	7
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
A. Konsep Investasi	9
1. Pengertian dan Jenis-Jenis Investasi	10
2. Motif Investasi	11
3. Strategi Investasi di Pasar Modal.....	13
B. Pasar Modal.....	14
1. Pengertian Pasar Modal.....	14
2. Peran dan Fungsi Pasar Modal	17
3. Manfaat Pasar Modal.....	19
4. Lembaga-Lembaga dalam Kegiatan Pasar Modal.....	20
C. Saham	23
1. Pengertian dan Jenis-Jenis Saham	23
2. Pendapatan Investasi dari Saham	25
3. Penilaian Harga Saham	26
D. Resiko Investasi	29
1. Pengertian Resiko Investasi	29
2. Sumber-Sumber Resiko.....	30
3. Jenis-Jenis Resiko.....	32
4. Pengukuran Resiko.....	33
E. Parameter Resiko Variabel-Variabel Makro.....	35
1. Pertumbuhan Ekonomi	35

2. Tingkat Suku Bunga	36
3. Tingkat Inflasi.....	38
4. Nilai Tukar Valuta Asing	40
5. Kondisi Sosial Politik.....	41
F. Model Konsep dan Hipotesis	43
1. Model Konsep.....	43
2. Model Hipotesis	44
Bab III: METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	46
B. Variabel dan Pengukuran	47
C. Populasi dan Sampel	49
D. Teknik Pengumpulan Data.....	50
1. Lokasi Penelitian	50
2. Sumber Data	50
3. Metode Pengumpulan Data	51
E. Analisis Data	52
1. Analisa Regresi linier Berganda.....	52
2. Uji Asumsi Klasik	53
BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Pasar Modal di Indonesia	61
1. Sejarah Singkat Berdirinya Pasar Modal di Indonesia....	61
2. Visi dan Misi Bursa Efek Jakarta.....	63
3. Syarat-Syarat Pencatatan Efek di Bursa Efek Jakarta.....	63
4. Proses Pencatatan Efek di Bursa Efek Jakarta	65
5. Proses Transaksi di Bursa Efek Jakarta	66
B. Perkembangan Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Resiko Investasi Saham Sektor Properti dan Real Estae.....	66
C. Analisis Data dan Interpretasi	69
1. Pengujian Asumsi Klasik	72
2. Analisis Regresi Linier Berganda	75
3. Hasil Pengujian Hipotesis	77
D. Pembahasan Hasil Pengujian	82
1. Pertumbuhan Ekonomi	82
2. Suku Bunga	83
3. Inflasi	85

BAB V : PENUTUP

A. Kesimpulan	87
B. Saran	89

**DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN**

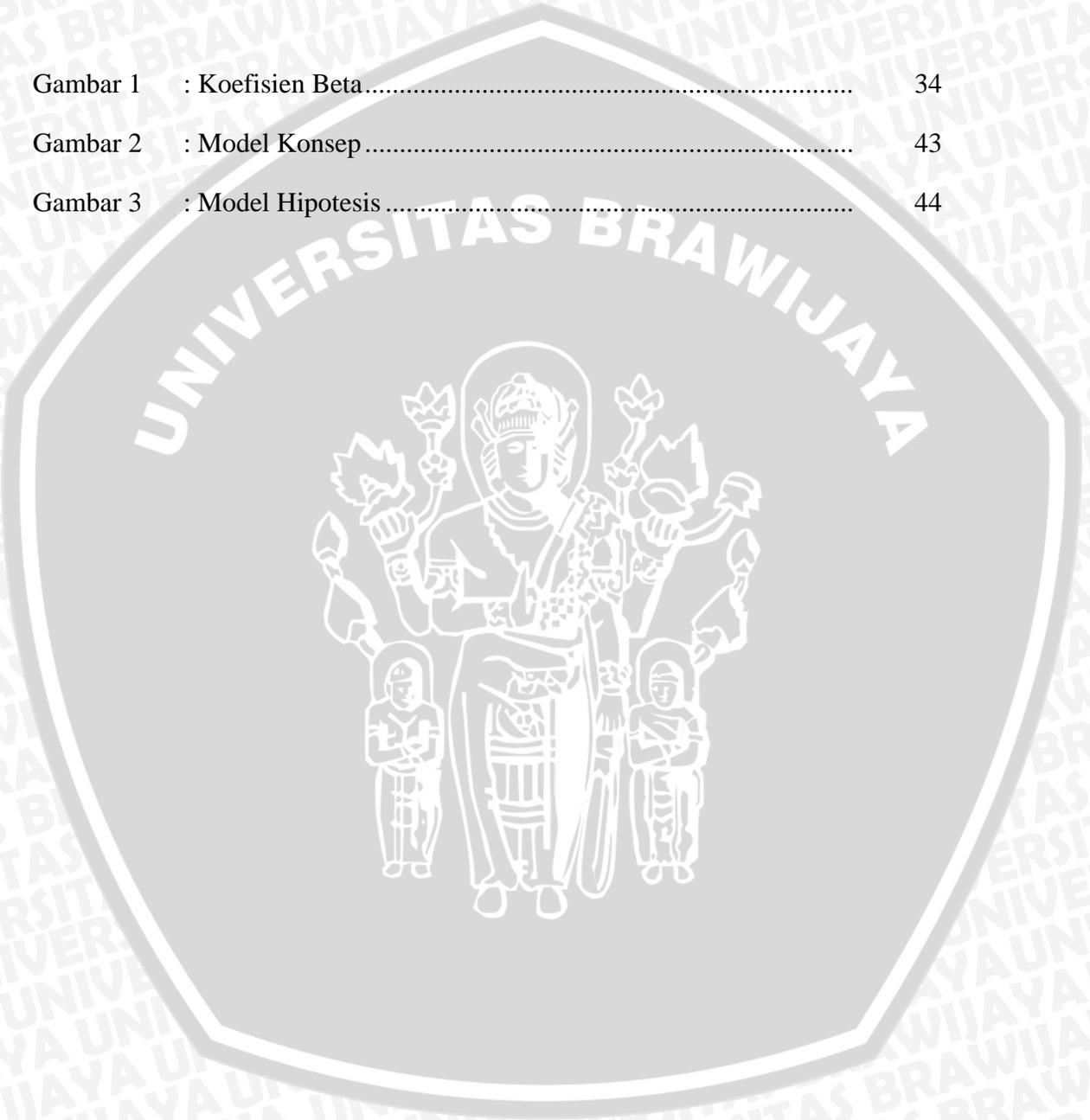


DAFTAR TABEL

Tabel 1	: Perbedaan Antara Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal	28
Tabel 2	: Daftar Nama Perusahaan.....	49
Tabel 3	: Interpretasi Nilai R^2	60
Tabel 4	: Perkembangan Sektor Properti dan Real Estate.....	64
Tabel 5	: Produk Domestik Bruto-Pertumbuhan (%) Tahun 2001-2004	68
Tabel 6	: Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2001-2004	68
Tabel 7	: Inflasi Di Indonesia Tahun 2001-2002	69
Tabel 8	: Pengujian Asumsi Autokorelasi Variabel Pertumbuhan (X_1) Suku Bunga(X_2), dan Inflasi (X_3) terhdap Resiko (Y).....	72
Tabel 9	: Uji Multikolinearitas <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)	73
Tabel 10	: Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
Tabel 11	: Hasil Analisis Regresi.....	75
Tabel 12	: Hasil Uji F.....	78
Tabel 13	: Hasil Uji t.....	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	: Koefisien Beta.....	34
Gambar 2	: Model Konsep.....	43
Gambar 3	: Model Hipotesis.....	44



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Produk Domestik Bruto-Pertumbuhan Tahun 2002-2004
- Lampiran 2 : Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2002-2004
- Lampiran 3 : Suku Bunga Riil Tahun 2002-2004
- Lampiran 4 : Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2002-2004
- Lampiran 5 : Tingkat Inflasi Indonesia, Tiga Bulanan Tahun 2002-2004
- Lampiran 6 : Data Resiko (Beta) Investasi Sektor Properti dan Real Estate Tahun
2002-2004
- Lampiran 7 : Out Put Regresi
- Lampiran 8 : Surat Riset/Survey dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas
Brawijaya
- Lampiran 9 : Curriculum Vitae

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan perkonomian Indonesia yang semakin maju membawahkan perkembangan pada pasar modal di dalam negeri setelah sekian lama mengalami stagnasi pada tahun 1977. Secara langsung dan tidak langsung perkembangan perekonomian Indonesia yang semakin cerah telah menarik minat para investor baik berasal dari dalam negeri maupun luar negeri untuk menanamkan modalnya di Indonesia, yang pada akhirnya turut meramaikan transaksi pada pasar modal di Indonesia. Pasar modal merupakan suatu tempat yang menyajikan berbagai macam pilihan dalam melakukan investasi. Tidak hanya itu saja pasar modal merupakan sarana untuk memperoleh dana segar dari masyarakat bagi perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya dengan jalan menjual berbagai macam surat berharga.

Pasar modal di Indonesia mulai bangkit kembali pada awal tahun 1989, pada saat itu pasar modal mengalami booming dimana istilah *go public* menjadi sangat populer dan jumlah emiten yang berusaha untuk memasarkan sahamnya semakin banyak hingga tahun 1991. Kondisi ini berubah, setelah tahun 1991 pasar modal Indonesia mengalami masa-masa *bearish* (penurunan) selama satu setengah tahun yang ditandai dengan menurunnya IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Menurut

Widoatmojdo (1996:56) kejadian tersebut merupakan hal yang wajar dimana periode *bullish* selalu diikuti dengan periode *bearish*. Di bursa manapun di dunia ini juga akan mengalami kondisi yang sama, benar saja setelah mengalami masa *bearish* selama satu setengah tahun IHSG mulai kembali merangkak naik dan mencapai titik tertinggi pada tanggal 8 Juli 1997 yaitu IHSG mencapai angka 740,833 point. IHSG setelah tahun 1997 tidak pernah naik di atas angka tersebut dan terus-menerus mengalami penurunan yang sangat berarti. Bahkan penurunannya hingga mencapai level angka 200-an. Tanggal 8 Oktober 1998 tercatat bahwa IHSG menyentuh angka 288,550, namun seperti yang diungkapkan sebelumnya bahwa periode *bearish* tidak berlangsung selamanya, setelah IHSG menyentuh level angka 200-an maka IHSG perlahan-lahan namun pasti mulai kembali merangkak naik seiring dengan mulai kembali bergeraknya roda-roda perekonomian nasional.

Kondisi pasar modal di Indonesia yang mengalami pasang surut, menunjukkan bahwa aktivitas bisnis di pasar modal memiliki keterkaitan erat dengan irama ekonomi makro. Dalam kegiatan ekonomi makro terkandung aspek produksi, pendapatan, pengeluaran, anggaran nasional, jumlah uang yang beredar dan neraca pembayaran. Kondisi ekonomi makro yang stabil merupakan energi pendorong bagi berkembangnya pasar modal (Ary Suta, 2000:13).

Pertumbuhan ekonomi makro biasanya, diukur dari pertumbuhan produk domestik bruto (PDB). Besarnya tingkat pertumbuhan ekonomi menunjukkan

besarnya pertumbuhan dalam produksi barang dan jasa. Bila pertumbuhan ini terus berlangsung, maka kegiatan investasi sangat diperlukan untuk menunjang peningkatan dalam produksi, yang selanjutnya memberikan perkembangan yang baik bagi pasar modal sebagai sumber dana bagi perkembangan dunia usaha. Sebaliknya bila tingkat pertumbuhan ekonomi rendah atau menurun, akan memberikan dampak negatif bagi kegiatan investasi, sehingga akan berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal.

Indikator ekonomi makro yang kedua yang bisa mempengaruhi pasar modal adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga merupakan faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor karena bunga sebagai ukuran pendapatan tetap seperti obligasi. Jika bunga tinggi, investor cenderung mengurangi kegiatannya. Para investor lebih suka dananya diendapkan di bank dalam bentuk deposito. Sebaliknya jika suku bunga turun, investor cenderung melakukan investasi di pasar modal mengingat besarnya *return* yang akan diterimanya.

Besaran ekonomi makro ketiga yang berpengaruh terhadap pasar modal adalah tingkat inflasi. Pada saat inflasi, terjadi kenaikan tingkat harga-harga yang menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, pada akhirnya juga akan mempengaruhi kinerja saham perusahaan di pasar modal, karena saham di pasar modal merupakan bentuk dari perwakilan perusahaan di pasar modal. Jika daya beli rendah dan perekonomian macet maka investasi saham suatu perusahaan akan tidak

potensial dan tingkat resiko kerugiannya besar, sebab bisa saja dalam masa resesi tersebut perusahaan mengalami rugi atau bahkan bangkrut, karena itulah selama masa resesi pasar modal juga merasakan imbas yang cukup besar.

Pengambilan keputusan dalam investasi, investor harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan dan resiko yang terkandung dari investasi yang dilakukan. Pada umumnya elemen resiko selalu terdapat dalam setiap alternatif investasi, namun besar kecilnya resiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Pengertian resiko dalam investasi selalu dikaitkan dengan *variabilitas return* (besar kecilnya pendapatan) yang dapat diperoleh dari surat berharga. Resiko dalam kepemilikan saham menurut Copeland (1999:56) dapat dibagi dua, yaitu resiko sistematis dan resiko nonsistematis. Resiko sistematis adalah resiko yang tidak dapat didiversifikasi melalui kombinasi saham dalam suatu portofolio. Resiko ini dipengaruhi oleh kondisi perekonomian suatu negara, yaitu pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, inflasi, deflasi dan faktor-faktor nonekonomik lainnya, seperti kondisi politik. Sedangkan yang dimaksud dengan resiko nonsistematis adalah resiko yang dapat diminimumkan melalui diversifikasi saham dalam suatu portofolio, penyebab dari resiko ini ada di dalam perusahaan itu sendiri (kondisi perusahaan). Pengetahuan akan resiko merupakan bekal penting yang harus dimiliki oleh investor maupun calon investor dalam penentuan alternatif atas saham-saham mana, yang

dibeli atau sudah saatnya dilepas. Pihak perusahaan harus pula berfikir rasional dalam pengambilan keputusan managerialnya.

Kondisi ini terlihat pada perkembangan sektor properti dan real estate di Indonesia sebelum krisis ekonomi terjadi, dalam masa tahun 1992-1994 terjadi booming sektor properti dan real estate. Pangsa pasar yang bagus dan kredit macet dalam skala kecil (6,52%), menjadikan sektor ini sebagai primadona bisnis. Sampai pada tahun 1997 dimana sektor properti dan real estate mulai goyang. Masa booming selama 2 tahun telah menimbulkan *over supply*, instabilitas kondisi perekonomian ini turut mengguncang pasar saham (Usahawan, Maret 1999:16).

Meningkatnya intensitas variabel-variabel resiko yang terkandung dalam investasi saham di Bursa Efek Jakarta sebagai gejala pasar, kondisi politik, bergejolaknya nilai tukar ataupun variabel resiko lain yang saling terkait secara signifikan, membutuhkan kecermatan dan analisa yang tajam dalam pengambilan keputusan manajerial dengan menelaah semua aspek kuantitatif atas posisi saham, aspek keuangan, dan harga belinya, sehingga para (calon) investor dalam mengevaluasi suatu akuisisi atau pembelian saham dapat mengambil keputusan yang tepat .

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Resiko Investasi Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang *Listing* Di Bursa Efek Jakarta”.

B. Perumusan Masalah

Dari gambaran sekilas di atas rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana variabel pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga dan inflasi mempengaruhi resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta?
2. Dari variabel makro tersebut, manakah yang dominan pengaruhnya terhadap resiko investasi saham properti dan real estate di Bursa Efek Jakarta?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi terhadap resiko investasi saham properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta
2. Mengetahui variabel makro yang berpengaruh dominan terhadap resiko investasi saham properti dan real estate di Bursa Efek Jakarta.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman serta bukti empiris

tentang variabel-variabel yang mempengaruhi investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, sebagai bahan preferensi bagi perusahaan dan para (calon) investor untuk mengetahui resiko pada masing-masing saham sektor properti dan real estate yang diperdagangkan di BEJ.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika Pembahasan meliputi lima bab sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah yang berkaitan dengan judul penelitian, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II : KAJIAN PUSTAKA

Merupakan kerangka dasar teori yang berhubungan dengan judul penelitian untuk membahas masalah lebih lanjut, tentang konsepsi investasi, pengertian pasar modal, saham, resiko investasi, parameter resiko variabel-variabel makro, dan model konsep dan hipotesis. Dari sini penulis memiliki landasan ilmiah kemana arah penelitian yang dilakukan dan dalam proses menganalisis serta guna mencapai hasil pembahasan yang komprehensif.

Bab III: METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini mengemukakan mengenai jenis penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data dan analisis data serta alat-alat analisa yang digunakan.

Bab IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini memuat gambaran umum pasar modal di Indonesia, perkembangan sektor properti dan real estate, dimensi hasil pembahasan atas pengujian dan analisis variabel-variabel makro resiko investasi yang disajikan secara kuantitatif serta kemungkinan faktor-faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap resiko investasi pada saham properti dan real estate di Bursa Efek Jakarta.

Bab V : PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil pembahasan dari seluruh uraian yang disampaikan pada bab sebelumnya dan saran-saran yang perlu diperhatikan, baik oleh perusahaan maupun para (calon) investor dalam perspektif resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* Bursa Efek Jakarta.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Konsep Investasi

Dalam terminologi beberapa teori investasi modern, dimana mengarah pada sebuah reduksi internasional terhadap intervensi pemerintah dalam perekonomian yang mengarah pada meningkatnya kepercayaan atas mekanisme pasar dan kebebasan yang lebih besar bagi sektor swasta, yaitu makin banyak dianutnya marketisasi dan privatisasi. Terjadi proses yang mengarah pada *global market* dan redistribusi atas aset-aset perusahaan dengan melewati batas-batas Negara.

Pasar modal sebagai salah satu alternatif pilihan investasi juga semakin berkembang serta semakin banyak menyedot arus kapital. Cepatnya perputaran arus modal dilantai bursa turut mendongkrak pada aspek pertumbuhan investasi secara nasional. Bursa saham Tokyo, New York, dan London mulai berkembang dengan pesat sekitar tahun 1970-an setelah terjadi krisis ekonomi dunia. Di negara-negara berkembang mulai mengarah pada praktek ekonomi pasar juga banyak mengacu pada negara-negara barat, mulai mengalami perubahan orientasi dan kebijakan dalam bidang perekonomian. Corak dan arah reformasi ekonomi yang dijalankan oleh negara-negara dunia ketiga diakhir 1970-an dan awal 1980-an merupakan kebalikan total dari berbagai kebijakan sebelumnya (Sugiono, 1999:3).

1. Pengertian Investasi dan Jenis-Jenis Investasi

Investasi pada dasarnya berkaitan dengan pasar modal dan pasar uang. Aktiva keuangan dapat pula menunjukkan mata uang, tabungan di bank-bank/aset lainnya seperti saham-saham dan obligasi yang sering disebut sekuritas.

Investasi menurut Jones (2000:3) secara luas didefinisikan sebagai suatu kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Definisi lain yang dikemukakan oleh Ahmad (2004:3), investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

Sunariyah (1997:2) menjelaskan bahwa investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana.

Lebih lanjut Sunariyah juga mengemukakan bahwa pengertian investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu: investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities atau financial assets*). Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang barang seni dan real estate. Sedangkan aktiva finansial adalah

surat surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Menurut Sunariyah (1997:2) secara garis besar jenis-jenis investasi dapat dikelompokkan menjadi 2 yaitu:

a. Investasi langsung (*Direct investing*)

Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu pemilihan surat surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapat keuntungan berupa penghasilan deviden dan *capital gains*.

b. Investasi tidak langsung (*Indirect Investing*)

Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

Dari uraian di atas dapat dinyatakan bahwa investasi adalah suatu aktivitas untuk menempatkan dana pada satu/beberapa obyek investasi selama jangka waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Penanaman modal dapat dilakukan melalui dua cara yaitu investasi secara langsung dan investasi tidak langsung.

2. Motif Investasi

Husnan (2002:36) mengungkapkan bahwa bentuk investasi yang beraneka ragam tentu saja akan mempengaruhi sikap investor dalam melakukan suatu investasi.

Sikap ini pada umumnya didasari atas tiga motif yaitu:

a. Motif yang menyangkut adanya jaminan likuiditas

Seperti diketahui bahwa tingkat likuiditas dari masing-masing aset tidaklah sama antara satu dengan lainnya, misalnya:

- 1) *Physical asset* (selain emas) seperti lukisan dan properti adalah termasuk dalam bentuk investasi yang memiliki tingkat likuiditas rendah
- 2) *Finansial asset*, mempunyai likuiditas yang lebih tinggi namun antara masing-masing finansial memiliki likuiditas yang berbeda. Deposito misalnya memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah karena tidak dapat dicairkan sewaktu-waktu. Sedangkan giro memiliki tingkat likuiditas yang cukup tinggi, namun manfaat keuntungna dari giro relatif sedikit.

Sementara saham dari perusahaan *go publik* memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dimana dengan kondisi yang stabil, tingkat likuiditas inilah yang dipakai sebagai salah satu motivasi bagi investor dalam melakukan investasi.

- b. Motif harapan investasi yang memadai
Seseorang akan tertarik untuk menyetorkan dananya untuk diinvestasikan dalam suatu aset tertentu, apabila aset ini diharapkan dapat memberikan keuntungan yang memadai (*return on investment*). Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan faktor bagi investor untuk menanamkan modalnya.
- c. Motif Keamanan Investasi
Masalah keamanan dalam investasi yang dilakukan menjadi salah satu pertimbangan yang signifikan bagi investor, keamanan menjadi faktor dominan manakala kondisi makro ekonomi kurang stabil. Kondisi perekonomian yang tidak ditunjang dengan stabilitas keamanan secara makro, kadang-kadang akan mempersempit peluang bagi investor untuk menanamkan modalnya.

Pendapat lain yang dikemukakan oleh Ahmad (2004:3) tentang beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi
- c. Dorongan untuk menghemat pajak

Dari uraian diatas dapat disebutkan bahwa motif investasi adalah mendapatkan suatu pendapatan yang besar, maka suatu investasi mengandung resiko yang besar

pula. Untuk meminimalisir terjadinya resiko tanpa mengorbankan motif yang hendak dicapai diperlukan suatu strategi yang efektif.

3. Strategi Investasi di Pasar Modal

Dalam melakukan investasi di pasar modal investor harus benar-benar mengetahui bahwa disamping akan memperoleh keuntungan, juga akan mengalami kerugian, maka untuk mengatasi hal tersebut investor harus menggunakan strategi yang tepat. Menurut Siamat (1995:393) beberapa strategi yang bisa digunakan dalam melakukan investasi di pasar modal, khususnya dalam bentuk saham adalah sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan beberapa saham dalam satu portofolio
Strategi ini dapat memperkecil resiko, resiko akan di diversifikasikan keberbagai jenis saham. Disatu pihak peluang untuk menghimpun informasi dan melakukan analisis terhadap berbagai jenis saham kemudian memilih beberapa saham sesuai dengan kemampuan dana, dimana saham yang dipilih tersebut merupakan portofolio. Dengan strategi ini resiko-resiko dapat lebih disebar, kerugian pada salah satu jenis saham kemungkinan besar ditutupi oleh jenis saham lain.
- b. Beli dipasar perdana dan dijual begitu dicatitkan di bursa
Strategi ini dapat digunakan bila suatu perusahaan mengeluarkan saham perdana atau *initial public offering* (IPO), biasanya harga saham pada pasar perdana jauh lebih murah dan akan melonjak naik bila telah di catatkan pada bursa saham.
- c. Beli dan simpan
Strategi ini dapat digunakan apabila investor memiliki keyakinan, berdasarkan analisis bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek berkembang dengan pesat dimasa datang, sehingga diharapkan akan mampu bergerak naik disamping akan memperoleh deviden.
- d. Membeli saham tidur
Saham tidur adalah saham yang jarang atau bahkan tidak pernah terjadi transaksi. Saham ini dapat disebabkan karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pemilik saham lama

(pendiri). Dapat pula disebabkan oleh kinerja perusahaan yang kurang baik atau prospek usaha yang kurang cerah, sehingga kurang mendapat perhatian investor. Saham seperti ini berkecenderungan harganya *undervalued*.

- e. Strategi berpindah dari saham satu kesaham lain
Investor cenderung bersikap *spekulatif*, mereka akan cepat melepas saham yang akan mengalami penurunan atau dengan cepat membeli saham yang menurut anggapan akan mengalami kenaikan. Investor tipe ini tidak mementingkan pembagian deviden namun mementingkan *capital gain* karena sifat investasinya jangka pendek. Investor ini harus senantiasa mengikuti pergerakan atau perubahan saham dilantai bursa.
- f. Konsentrasi pada industri tertentu
Strategi ini lebih cocok bagi investor yang benar-benar menguasai kondisi suatu jenis industri, sehingga mengetahui prospek perkembangannya di masa mendatang.
- g. *Mutual fund (unit trust)*
Melakukan investasi dengan membeli unit sertifikat atau saham yang diterbitkan *investment trust*. Strategi ini bagi investor yang tidak memiliki cukup waktu untuk melakukan analisis pasar atau kurang akses informasi, jenis investasi ini dapat memaksimalkan keuntungan pada tingkat resiko tertentu. Instrumen ini misalnya sertifikat atau unit saham yang diterbitkan oleh PT Danareksa.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Kegiatan investasi, memerlukan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan. Investasi merupakan salah satu sarana yang dibentuk oleh pemerintah adalah pasar modal, yang memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang menawarkan saham/obligasi kepada masyarakat (calon investor), dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan memberikan peraturan-peraturan

agar kepentingan masyarakat (calon investor) terjamin, sehingga setiap perusahaan yang *go public* diteliti kelayakannya.

Pasar modal menurut Sunariyah (1997:2) didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta. Pasar modal pada umumnya bersifat jangka panjang dan mempunyai likuiditas yang tinggi, maka pasar modal sangat tepat bagi investor untuk melakukan investasi baik untuk jangka panjang maupun jangka pendek.

Pasar modal (*capital market*) dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai surat berharga keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Fakhrudin, 2004:1).

Pasar modal dapat diartikan pula dari dimensi perekonomian nasional, yaitu sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public autoritas* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2002:3).

Diharapkan dana-dana yang disalurkan melalui pasar modal dipergunakan untuk membiayai pembangunan nasional. Dari sudut pandangan dunia usaha, pasar modal diartikan sebagai sarana kredit dan sarana akumulasi modal bagi perusahaan guna pembiayaan usaha. Pasar modal tidak dapat dilepaskan dengan perkembangan

ekonomi dunia usaha, semakin baik perkembangan ekonomi dan dunia usaha maka semakin baik pula perkembangan pasar modal.

Definisi Bursa Efek menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka. Pendapat lain yang dikemukakan oleh Fakhruddin (2004:8), Bursa Efek hanyalah suatu lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan/menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antar berbagai perusahaan/perorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal dan bursa efek di atas dapat disebutkan beberapa poin penting mengenai pasar modal, yaitu:

- a. Pasar modal bisa berupa pasar dalam arti abstrak/dalam arti konkrit (sesungguhnya). Dalam arti abstrak, perdagangan surat-surat berharga tidak terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkrit adalah Bursa Efek.
- b. Komoditi yang diperdagangkan dipasar modal ialah surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.

- c. Surat berharga (sekuritas), yang diperjual belikan dipasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
- d. Bursa Efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa Efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi. Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak terkait didalamnya.

2. Peran dan Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai fungsi uang yang sangat penting bagi suatu negara baik ditinjau secara makro maupun mikro, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Hampir semua negara di dunia mempunyai pasar modal, yang mempunyai tujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Menurut Sunariyah (1997:5) peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) aspek berikut ini:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belian.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil(return) yang diharapkan.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.

- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Kelima aspek diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu negara (tinjauan secara Makro ekonomi), yang juga menurut Sunariyah (1997:7) adalah sebagai berikut:

- a. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)
Surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa resiko adanya penurunan nilai mata uang menginvestasikan dana.
- b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)
Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.
- c. Fungsi Likuiditas (*Likuidity Function*)
Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain.
- d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)
Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi, yang merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun oleh masyarakat.

Berdasarkan fungsi dan peran pasar modal di atas, dapat dinyatakan bahwa pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi suatu negara, dengan adanya pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk dan menunjang peningkatan Gross domestik Produk

(GDP), atau dengan kata lain perkembangan pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara.

3. Manfaat Pasar Modal

Investasi di pasar modal memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya, bagi investor pasar modal memberikan kelebihan-kelebihan dan keleluasaan tersendiri. Dalam melakukan investasi di pasar modal, calon investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan, apakah dalam bentuk saham ataupun sekuritas kredit lainnya.

Marten (1993:20) menyatakan bahwa kehadiran pasar modal akan memberikan manfaat baik kepada perusahaan sebagai emiten dan investor, yaitu:

- a. Memberikan suatu pasar yang berkelanjutan
Hal ini merupakan manfaat yang terpenting dari pasar modal, yang terorganisir. Pasar yang berkelanjutan akan memberikan serangkaian harga surat-surat berharga yang berkelanjutan pula. Perubahan harga yang terjadi cenderung lebih kecil dari pada yang akan terjadi tanpa adanya pasar yang terorganisir. Hal ini akan meningkatkan likuiditas surat berharga dan membuat lebih menarik bagi investor potensial.
- b. Mewujudkan dan mempublikasikan harga surat berharga yang wajar
Saat bursa yang terorganisir memungkinkan harga surat berharga terbentuk karena adanya mekanisme pasar. Dengan demikian harga terbentuk karena adanya kekuatan permintaan dan penawaran surat berharga berdasarkan informasi yang diperoleh semua pihak.
- c. Membantu perusahaan meningkatkan modal baru
Karena di pasar sekunder harga ditentukan oleh persaingan, maka lebih mudah bagi perusahaan yang berhasil untuk melakukan penawaran surat berharga. Dengan adanya mekanisme penentuan harga surat berharga yang demikian hal ini akan mempermudah bagi perusahaan untuk menentukan harga perdana surat berharga yang baru diterbitkan.

Pendapat lain yang dinyatakan oleh Ary Suta (2000:18), ditinjau dari pihak yang berkepentingan, pasar modal mempunyai manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi Pemerintah
Pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat dalam negeri maupun luar negeri. Kehadiran pasar modal juga selaras dengan azas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan meratakan hasil pembangunan.
- b. Bagi Dunia Usaha
Pasar modal mempunyai alternatif untuk memperoleh dana segar. Alternatif ini dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Bagi Investor
Pasar modal merupakan salah satu tempat untuk menyalurkan dana, selain deposito berjangka dan tabungan, kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi sehingga kesempatan untuk memilih yang sesuai dengan *preferensi investasi* akan semakin banyak

Dari dua pendapat tersebut dapat dinyatakan bahwa pasar modal selain merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan/pihak yang membutuhkan dana, pada posisi yang lain, pasar modal berperan sebagai sarana bagi masyarakat untuk menempatkan kelebihan dana yang dimilikinya dengan harapan akan mendapatkan suatu tingkat keuntungan.

4. Lembaga-lembaga dalam Kegiatan Pasar Modal

Pasar modal sebagai suatu bisnis yang berdampak sosial sangat luas, melibatkan banyak orang dan banyak lembaga. Masing-masing pihak mempunyai peran dan fungsi yang berbeda-beda dan saling menunjang pihak lainnya.

Berikut ini akan dijelaskan secara ringkas lembaga – lembaga yang terlibat di pasar modal Indonesia berdasarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995:

- a. Bapepam adalah badan yang mewakili pemerintah yang bertugas mengawasi kegiatan pasar modal Indonesia.
- b. PT Bursa Efek Jakarta adalah badan pelaksana pasar modal di Jakarta.
- c. Emiten adalah pihak yang melakukan emisi atau bermaksud atau telah melakukan emisi efek.
- d. Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang:
 - 1) Telah mengadakan kontrak dengan pihak emiten untuk membeli efek emiten atau pihak pengendali yang terafiliasi dengan pihak emiten dan selanjutnya efek dijual dalam perdagangan umum.
 - 2) Telah mengadakan kontrak dengan emiten atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten untuk menjual efek melalui suatu penawaran umum.
- e. Perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan atas efek sebagai penjamin emisi efek, penasehat investasi dan perantara pedagang efek. Peran perantara pedagang efek adalah mempertemukan penjual dan pembeli efek, menyajikan data dan informasi untuk kepentingan investor, memberikan saran-saran serta membantu mengelola dana untuk kepentingan para investor.
- f. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali kegiatan manajer investasi yang dilakukan oleh perusahaan asuransi, dana pensiun atau bank dalam usaha perbankan yang lazim.
- g. Lembaga Penunjang Pasar Modal, yang terdiri dari :
 - 1) Tempat Penitipan Harta adalah penyimpan harta berdasarkan kontrak yang didalamnya mengatur bahwa tempat penitipan harta melakukan penyimpanan harta tanpa mempunyai hak pemilikan atas harta tersebut.
 - 2) Biro Administrasi Efek adalah pihak yang mendasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa jasa melaksanakan pembukuan efek, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikat atau laporan tahunan untuk investor.
 - 3) Wali Amanat (*Trust Agent*) adalah pihak yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit.
 - 4) Penanggung (*Guarantor*) adalah pihak yang menanggung pembayaran kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji. Jasa penanggung diperlukan apabila suatu

perusahaan menerbitkan obligasi atau sekuritas kredit yang melebihi batas jumlah emisi yang diperkenankan, yaitu apabila perbandingan antara jumlah obligasi yang ditawarkan dengan total aktivasnya melebihi 80%.

h. Profesi Penunjang Pasar Modal, terdiri dari :

- 1) Akuntan adalah akuntan negara atau akuntan publik atau koperasi jasa audit yang telah memperoleh izin dari Menteri Keuangan. Fungsi Akuntan adalah untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten.
- 2) Notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik sebagaimana dimaksudkan dalam *statsblad* No. 3 tentang peraturan jabatan notaris. Notaris berperan dalam pembuatan perjanjian dalam rangka emisi efek, seperti perjanjian penjaminan emisi perwalian amanat perjanjian penanggungan dan lain lain yang harus dibuat secara notariil agar mempunyai kekuatan hukum. Selain itu juga mempersiapkan akta perubahan anggaran dasar perusahaan, perubahan besarnya modal, susunan pemilik modal, prosentase kepemilikan modal dan lain lain.
- 3) Perusahaan Penilai (*appraisal*) adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai adalah pendapat atas nilai aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dan penilai.
- 4) Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang merikan atau menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Konsultan hukum berperan untuk memberikan perlindungan kepada investor dari segi hukum. Tugas konsultan hukum antara lain meneliti akta pendirian, meneliti izin usaha, meneliti apakah emiten sedang menghadapi gugatan hukum atau tidak dan lain lain. Hasil penelitian ini diwujudkan dalam bentuk pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) yang akan dimuat dalam prospektus emiten.

i. Investor adalah orang atau badan yang menanamkan modalnya di pasar modal

C. Saham

1. Pengertian dan Jenis-Jenis Saham

Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan sebuah perusahaan dalam rangka menambah modal, yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan dan saham merupakan salah satu surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal.

Menurut Siamat (1995:385) saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas.

Saham atau stock adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang investor di dalam suatu perusahaan (Fakhruddin, 2004:24). Wujud saham adalah, selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Dari kedua pendapat tersebut diatas dapat disebutkan bahwa saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan dalam suatu perseroan terbatas yang wujudnya adalah surat saham yang menerangkan bahwa pemiliknya memiliki hak atas sebagian kekayaan dari perseroan yang menerbitkannya.

Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau disebut juga *shares* merupakan instrumen yang paling sering diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan menurut cara peralihan yaitu saham atas unjuk (*bearer stock*) dan saham

atas nama (*registered stock*). Selanjutnya saham dapat dibedakan menurut hak tagih yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*).

Perbedaan kedua jenis saham ini menurut Sunariyah (1997:62) antara lain:

a. Saham Biasa

1. Setiap pemegang saham mempunyai hak suara pada rapat umum pemegang saham (RUPS) tahunan.
2. Pemegang saham mempunyai wewenang untuk memilih direktur perusahaan.
3. Mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli oleh investor baru.
4. Pemegang saham diberi hak atas laba bersih perusahaan sebagai hasil atas dana yang diinvestasikan.
5. Mempunyai hak melihat atau mengetahui hasil rapat umum pemegang saham dan daftar pemegang saham suatu perusahaan.
6. Mempunyai akses tidak terbatas untuk mengetahui pembukuan keuangan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu.
7. Pada kasus likuidasi perusahaan, pemegang saham akan diberi hak untuk dibayar setelah semua kreditur dan pemegang saham preferensi dibayar.
8. Pada saat likuidasi perusahaan, tanggung jawab pemegang saham terhadap kewajiban perusahaan hanya sebesar saham yang dimilikinya atau sebesar modal yang ditanam.

b. Saham Preferen

1. Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai deviden yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.
2. Mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
3. Pada kasus likuidasi, mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
4. Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara (voting).

Siamat (1995:386) menyatakan bahwa saham biasa atau *common shares* dapat dibedakan kedalam berbagai jenis antara lain:

a. Saham Unggul (*Blue chips*)

Saham unggul yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang mampu memperlihatkan kemampuan memperoleh keuntungan dan melakukan pembayaran deviden.

b. Saham Pertumbuhan (*growth stock*)

Saham pertumbuhan yaitu saham yang dikeluarkan perusahaan baik penjualan, perolehan laba dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri.

c. *Emerging Growth Stock*

Emerging growth stock adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif kecil dan memiliki daya tahan kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung.

d. *Income Stock*

Income stock yaitu saham yang membayar deviden melalui jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini di Amerika umumnya banyak dibeli oleh *investment fund* atau dana pensiun.

Jadi dapat dikatakan bahwa saham biasa dapat memberikan hasil yang optimal bagi investor apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar pula. Disamping mendapat keuntungan dari deviden pemilik saham juga ada kemungkinan mendapatkan penghasilan dari *capital gain*.

2. Pendapatan Investasi dari Saham

Tingkatan keuntungan dari suatu investasi mempunyai arti yang berbeda bagi tiap investor yang berbeda (Handaru dan Fandy, 1996:71). Beberapa investor lebih menyukai tingkat keuntungan yang lebih cepat, sehingga kurang memperhatikan investasi yang keuntungannya terlalu lama. Investor lain mungkin lebih memilih investasi yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tetap, tetapi pasti. Pertimbangan lain lagi, seorang investor mungkin hanya mencari investasi yang

menjanjikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dengan tingkat ketidakpastian yang tinggi pula.

Apabila seseorang atau perusahaan membeli suatu saham berarti ia mengorbankan konsumsinya pada masa kini dengan harapan akan dapat mengonsumsi lebih banyak dimasa datang, yang akan didasarkan atas *dividen* dan *capital gain* di masa datang.

Menurut Jones (2000:124) pendapatan yang diperoleh dari kepemilikan saham terdiri atas:

- a. *Dividen* yakni bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain* yang merupakan selisih dari harga jual saham dengan harga belinya. *Capital gain* sering pula disebut selisih kurs, jika saham yang dijual dengan selisih kurs yang lebih tinggi dibandingkan dengan kurs waktu membeli.

3. Penilaian Harga Saham

Perilaku harga saham di bursa bersifat dinamis atau selalu berfluktuasi karena itu aspek paling sulit dalam proses investasi adalah menganalisis semua faktor dan aspek yang dapat mempengaruhi harga saham tersebut.

Menurut Syahrir (1995:15) faktor yang mempengaruhi harga saham di bursa dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu :

- a. Faktor Rasional
Faktor rasional disebabkan pada saat sebelum mengambil keputusan investasi, investor melakukan analisis terlebih dahulu terhadap kualitas saham dimana investor berusaha menghubungkan antara harga saham yang terjadi dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

b. Faktor Irrasional

Faktor irrasional disebabkan keputusan investasi dilakukan dengan mendasarkan pada informasi yang bersifat random.

Terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk melakukan analisa tersebut, tetapi menurut Sunariyah (1997:86) dua pendekatan yang paling banyak digunakan yaitu, pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio modern. Dimana pendekatan tradisional terdiri atas analisis fundamental (*fundamental analysys*) dan analisis teknikal (*technical analysys*).

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal bertolak dari anggapan bahwa investor adalah makhluk yang irrasional. Saham merupakan komoditas perdagangan yang didalamnya ada sisi permintaan dan penawaran. Ketika penawaran lebih banyak dari permintaan, maka harga akan cenderung naik. Posisi penawaran dan permintaan dapat dilihat dari *order book* pada setiap saat jam transaksi. Analisis teknikal melihat trend saham akan naik/turun. Analisis teknikal biasanya mengandalkan grafik, dari grafik akan dapat diprediksi apakah harga mempunyai kecenderungan naik/turun.

b. Analisis Fundamental

Analisis fundamental bertolak pada anggapan dasar bahwa investor merupakan makhluk rasional. Dari sudut pandang investasi, analisis fundamental meneliti laporan keuangan perusahaan untuk memprediksi gerakan harga saham dimasa mendatang. Analisis investasi yang beraliran fundamental menganggap *pass*

records/asset, pendapatan/penjualan, produksi dan manajemen merupakan indikasi kesuksesan/kegagalan di masa mendatang. Analisis ini mengarahkan orang untuk menilai apakah suatu saham *undervalued/overvalued*. Kondisi *undervalued* maka peluang untuk membeli dan *overvalued* maka sebaliknya saham tersebut sebaiknya dijual.

Tabel 1
Perbedaan Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal

No	Variabel	Fundamental	Teknikal
1.	Fokus Perhatian	<i>Undervalued</i> dan <i>Overvalued</i>	<i>Upward Trend</i> dan <i>Downward Trend</i>
2.	Horison Investasi	Jangka Menengah dan Jangka Panjang	Jangka Pendek
3.	Informasi Utama	Kondisi dan prospek Perusahaan	Psikologi Perusahaan
4.	Motif Utama	Deviden	<i>Capital Gain</i>
5.	Strategi Utama	Beli dan Simpan	Berpindah
6.	Karakter Investor	Penabung dan Individual	Pedagang dan Institusional

Sumber: Ahmad (2004:83)

Dari tabel di atas merupakan dasar peneliti mengambil beberapa faktor dalam pendekatan fundamental terhadap pengaruhnya pada resiko investasi saham. Karena dalam pendekatan ini lebih memfokuskan pada penentuan resiko investasi saham berdasarkan pendapatan yang potensial atas suatu saham dan juga

mempertimbangkan kinerja perusahaan, kualitas manajemen, kondisi industri serta kondisi perekonomian, dan bukan berdasarkan pada perilaku harga saham dimasa lalu.

D. Resiko Investasi

1. Pengertian Resiko Investasi

Kegiatan investasi tidak akan pernah luput dari elemen resiko, namun besar kecilnya resiko tergantung pada jenis investasinya. Resiko dalam kamus didefinisikan sebagai kemungkinan untuk luka, rusak/hilang. Pengertian resiko dalam investasi, selalu dikaitkan dengan *variabilitas return* (besar kecilnya pendapatan) yang dapat diperoleh dari surat berharga.

Resiko dapat di definisikan dalam terminologi variabilitas yang mungkin terjadi baik di dalam *return* di masa depan maupun jika investasi tersebut membentang sepanjang waktu (Jones, 2000:125). Secara sederhana pengertian resiko di definisikan sebagai probabilitas dari munculnya hasil yang tidak diharapkan atau sebagai standar deviasi (penyimpangan) dari tingkat keuntungan/hasil yang diharapkan. Dalam terminologi investasi akan selalu mengandung resiko ketidakpastian tentang aliran kas, sehingga dapat diharapkan aliran kas dalam jumlah tertentu dimana diharapkan proyek tersebut akan memberikan tingkat keuntungan dalam jumlah tertentu. Jones (2000:139) mengemukakan bahwa resiko total suatu investasi dicerminkan oleh

variabilitas pendapatan saham dan dijelaskan dengan varian atau standar deviasi dari tingkat pendapatan pada periode tertentu.

Setiap pengambilan keputusan investasi, resiko merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan, karena besar kecilnya resiko yang terkandung dalam suatu investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan atas investasi tersebut. Alternatif investasi mempunyai resiko yang berbeda-beda sesuai dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan, semakin tinggi resiko suatu investasi, semakin besar keuntungan yang diharapkan. Penilaian investor terhadap resiko investasi juga akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan. Hal ini disebabkan karena resiko merupakan salah satu unsur dalam penetapan tingkat *discount* untuk menentukan nilai saham. Jika resiko investasi saham semakin tinggi, sementara pendapatan (dividen) tetap, maka nilai saham akan semakin rendah sehingga dapat mengakibatkan harga saham turun demikian sebaliknya.

2. Sumber-Sumber Resiko

Resiko investasi dalam portofolio dapat dibagi dua bagian. Bagian yang risikonya dapat ditekan dengan cara diversifikasi bisa disebut resiko tidak sistematis (*unsystematis risk*), sedangkan bagian yang tidak dapat dihindarkan lagi disebut resiko sistematis (*systematis risk*) atau resiko yang terkait dengan pasar.

Jones (2000:126) menyebutkan bahwa sumber-sumber resiko terdiri atas:

- a. Resiko tingkat bunga (*interest rate risk*)
Resiko ini muncul dari perubahan dalam tingkat bunga yang berlaku di pasar. Resiko tingkat bunga ini merupakan resiko utama yang tidak dapat dihindarkan, sebab tingkat bunga ini mempunyai pengaruh yang sama terhadap seluruh surat berharga yang ada.
- b. Resiko pasar (*market risk*)
Resiko ini terjadi karena adanya fluktuasi pasar yang cenderung berpengaruh secara sistematis terhadap semua sekuritas.
- c. Resiko inflasi (*inflation risk*)
Resiko ini disebabkan pengaruh perubahan tingkat inflasi yang berakibat turunnya daya beli mata uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi.
- d. Resiko finansial (*financial risk*)
Resiko yang diderita oleh investor sebagai akibat dari ketidakmampuan emiten saham untuk memenuhi kewajiban pembayaran deviden serta pokok investasi.
- e. Resiko nilai valuta asing (*exchange rate risk*)
Resiko perubahan nilai investasi yang disebabkan adanya perubahan nilai tukar mata uang asing.
- f. Resiko politik (*political risk/country risk*)
Resiko ini disebabkan adanya perubahan peraturan pemerintah yang akan menurunkan investasi dalam suatu ekonomi.
- g. Resiko bisnis (*business risk*)
Resiko ini yang berhubungan dengan prospek bisnis dari perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten). Keberhasilan perusahaan tergantung dari kemampuan manajemen untuk mengendalikan perusahaan dalam lingkungan yang terus berubah.

Francis (1991:210) mengemukakan beberapa sumber resiko investasi yang terdiri dari:

- a. Resiko kegagalan (*default risk*)/Resiko ekonomi (*economic risk*)
Resiko ini terjadi karena perusahaan mengalami kebangkrutan yang dapat disebabkan oleh kondisi perekonomian yang semakin memburuk sehingga berkaitan dengan siklus bisnis yang mempengaruhi semua investasi.
- b. Resiko tingkat bunga (*interest risk*)
- c. Resiko pasar (*market risk*)

- d. Resiko manajemen (*management risk*)
Resiko ini timbul apabila orang yang mengelola suatu investasi membuat kesalahan yang mengakibatkan turunnya nilai investasi tersebut.
- e. Resiko daya beli (*purchasing power risk*)
Resiko ini disebabkan oleh pengaruh inflasi yang berakibat turunnya daya beli mata uang yang diinvestasikan.
- f. Resiko kemampuan untuk memasarkan (*marketability risk*)
Resiko ini timbul karena aktiva yang menjadi obyek investasi sulit untuk di pasarkan.
- g. Resiko politik (*political risk*)
- h. Resiko dapat ditarik kembali (*callibility risk*)
Merupakan resiko yang pada kenyataannya sekuritas yang beredar dapat ditarik kembali dengan tujuan untuk memperkuat penjualan.
- i. Resiko dapat dirubah (*convertability risk*)
Resiko ini terjadi karena suatu sekuritas dapat dirubah menjadi sekuritas lain, seperti obligasi dapat dirubah menjadi saham preferen.

Resiko-resiko tersebut di atas satu sama lain tidak saling berhubungan namun dapat terjadi bersama-sama.

3. Jenis-Jenis Resiko

Dari berbagai sumber resiko investasi seperti yang dikemukakan di atas, terdapat persamaan satu dengan yang lain. Menurut Fabozzi (1999:96) resiko investasi dapat dikelompokkan dengan membedakan resiko investasi yang dihadapi oleh para investor maupun calon investor menurut bagian-bagian yang mempengaruhinya, yaitu secara umum (makro) dan secara spesifik (mikro).

Kedua bagian tersebut membedakan jenis resiko menjadi:

1. Resiko sistematis (*systematic risk*), yaitu resiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi. Resiko yang termasuk dalam

kelompok ini adalah resiko pasar, tingkat bunga, daya beli, politik, psikologis dan resiko kegagalan karena ekonomi yang buruk.

2. Resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), yaitu resiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang unik dari suatu perusahaan atau industri tertentu. Resiko ini dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi. Kelompok resiko ini antara lain resiko kegagalan karena kondisi perusahaan, resiko kredit atau finansial, resiko manajemen.

Sharpe (1997:175) menyatakan bahwa dalam teori portofolio dibedakan 3 (tiga) jenis sikap investor apabila dihadapkan pada resiko, yaitu:

- a. Kelompok pengambil resiko (*risk seeker*) adalah mereka yang senang mengambil resiko. Bila dihadapkan dua pilihan yaitu investasi yang kurang atau yang lebih mengandung resiko dengan perkiraan jumlah yang sama, maka kelompok ini akan lebih suka mengambil investasi yang mengandung lebih besar resiko.
- b. Kelompok menghindari resiko (*risk aversion*) akan cenderung menjatuhkan keputusan investasi pada jenis yang kurang mengandung resiko. Kelompok investasi ini memiliki kecenderungan untuk mengambil porsi pengembalian (*return*) yang lebih kecil sebagai konsekuensi dan resiko yang relatif kecil pula.
- c. Kelompok yang acuh (*risk indifferen*) tidak akan memperdulikan jenis investasi mana yang akan diambil. Dan kecenderungan yang terjadi mengambil keputusan menghindari resiko.

4. Pengukuran Resiko

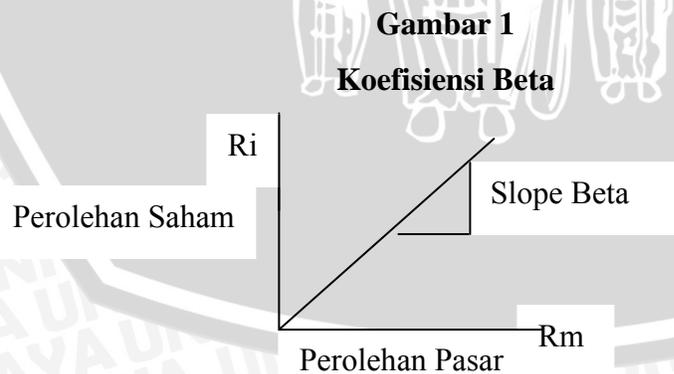
Pengukuran resiko sistematis dapat dilakukan dengan menggunakan beta (β).

Tingkat resiko ini dapat diestimasi dengan memperlihatkan faktor-faktor fundamental perusahaan yang diperoleh dari informasi akuntansi yang merepresentasikan kinerja

perusahaan (Muljadi, 2000:44). Beta merupakan pengukuran resiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas/portofolio relatif terhadap resiko pasar. Beta juga merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas/return portofolio terhadap return pasar. Volatilitas adalah fluktuasi dari return suatu sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu.

Jika kita ingin mengetahui sumbangan suatu saham terhadap resiko suatu portofolio yang didiversifikasikan secara baik, kita seharusnya tidak melihat seberapa besar resiko saham tersebut, apabila dimiliki secara terpisah, tetapi kita harus mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar bisa disebut sebagai beta investasi.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dinyatakan bahwa beta adalah suatu alat untuk mengukur sensitifitas suatu sekuritas terhadap gejala pasar. Koefisiensi beta disini adalah slope yang dibentuk dari hasil perhitungan regresi dimana sumbu X adalah hasil perolehan pasar dan sumbu Y adalah hasil dari perolehan suatu saham



Sumber: Jogiyanto (2003:273)

Slope merupakan suatu tingkat kemiringan garis. Koefisien beta diformulasikan (Elton dan Gluber, 1971 dalam Jogiyanto, 2003: 274) sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})} \quad \text{atau} \quad \beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

Dimana:

β_i = Koefisien beta saham i

σ_{iM} = Covarian hasil saham tertentu dengan hasil pasar

σ_M^2 = Varian hasil saham

Mengetahui beta suatu sekuritas/beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas portofolio tersebut.

E. Parameter Resiko Variabel-Variabel Makro

1. Pertumbuhan Ekonomi

Dalam paradigma wacana pertumbuhan ekonomi klasik dan neo klasik menyatakan bahwa dalam menopang kehidupan bernegara maka variabel ekonomi merupakan ujung tombak. Teori-teori pertumbuhan ekonomi ini mengesampingkan pemerataan dan keadilan ekonomi (Sritua, 1997:134). Kondisi yang tampak mengarah pada paradigma pembangunan ekonomi Indonesia dengan ekonomi yang mengedepankan pada pertumbuhan ekonomi yang tinggi pasca 1966. Walaupun

pertumbuhan ekonomi dinilai sangat tinggi, namun kesenjangan antara pemodal dengan rakyat sedemikian lebarnya. Sebagai antitesa pertumbuhan ekonomi kapitalis muncul Karl Mark dengan paradigama sosialis guna menjawab atas terjadinya kebobrokan ekonomi kapitalis. Namun paradigma ekonomi inipun mengalami kehancuran di negara-negara yang menganutnya (Uni Soviet yang terpecah belah) dimana dengan cita-cita mencapai masyarakat komunis yang sama rasa, sama rata mengalami titik klimak kehancuran.

Pertumbuhan ekonomi sebagai cermin dari kondisi makro ekonomi suatu negara dapat berperan dalam penurunan resiko, dimana angka pertumbuhan yang tinggi dapat membangun opini/sentimen pasar yang positif dalam investasi khususnya investasi saham.

Mengukur rasio kondisi ekonomi perekonomian yang diukur dengan membandingkan pertumbuhan ekonomi nasional dengan Produk Domestik Bruto (PDB) tiap tahun. Definisi PDB adalah total pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi disuatu negara dalam satu periode (setahun).

2. Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga dalam pengertian dasar adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Tingkat bunga sebagai harga adalah harga yang harus dibayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan nanti.

Menurut pendapat kaum teoritikus klasik, tingkat bunga itu ditentukan oleh suatu persilangan antara kurva permintaan investasi dan kurva tabungan (Boediono, 1996:74). Dari proses tawar-menawar antara penabung dan para investor inilah dihasilkan tingkat bunga kesepakatan atau keseimbangan. Jika tingkat bunga naik, maka masyarakat akan cenderung menginvestasikan pendapatannya dalam bentuk tabungan, sehingga dalam waktu bersamaan investasi menjadi berkurang. Demikian pula jika sebaliknya terjadi penurunan tingkat bunga maka kecenderungan masyarakat lebih banyak melakukan investasi.

Lazimnya tingkat bunga diukur dalam satuan nilai uang, bukan dari nilai barang. Nilai barang senantiasa berfluktuasi sejalan dengan tingkat inflasi yang terjadi, maka tingkat bunga tidak mengukur berapa nilai sesungguhnya yang diperoleh pemodal dalam satuan barang ataupun jasa. Untuk itu dikembangkan konsep tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil.

“The nominal interest rate (sometimes also called the money interest rates) is the interest rate on money in terms of money.” (Samuelson and Nordhaus 1998:98).

Tingkat bunga nominal merupakan tingkat bunga yang diperoleh uang dalam nilai tersebut. Biasanya tingkat bunga ini dapat dilihat dari surat kabar atau majalah pemberitaan lainnya.

Tingkat bunga nominal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_n = R_m + R_p + R_t + R_i \quad (\text{Boediono, 1996:76})$$

Dimana:

- Rn : Tingkat bunga nominal
- Rm : Tingkat bunga murni
- Rp : Premi resiko
- Rt : Biaya transaksi
- Ri : Premi inflasi

Dan sebaliknya tingkat bunga riil merupakan tingkat bunga nominal yang di dalamnya terkandung premi inflasi. *“the real interest rates is corrected for inflation and is calculated as the nominal interest rates minus the rate of inflation”*

(Samuelson and Nordhaus,1998:99)

Tingkat bunga riil dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RR = \frac{(1 + NR)}{(1 + IR)} - 1 \quad (\text{Sharpe,1997:371})$$

Dimana:

- RR : Suku bunga riil
- NR : *Nominal return* tahun bersangkutan (suku bunga nominal)
- IR : *Inflation rate* (tingkat inflasi)

3. Tingkat Inflasi

Pada umumnya inflasi digambarkan sebagai penurunan daya beli masyarakat dalam usahanya memenuhi barang-barang kebutuhan dasar mereka. Ini berarti bahwa dengan pendapatan yang tetap, mereka akan mendapatkan barang/jasa dengan kuantitas yang lebih sedikit.

Boediono (1996:56) menjelaskan bahwa inflasi adalah kecenderungan dengan harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu/dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada/mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain.

Menurut Jones (2000:330) yang dimaksud dengan inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang secara terus menerus. Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai barang itu naik dengan prosentase yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan yang penting terjadi kenaikan barang umum secara terus menerus dalam periode tertentu.

Dari dua definisi di atas dapat diperoleh beberapa indikator mengenai inflasi, yaitu:

- a. Kenaikan harga merupakan suatu bentuk kecenderungan terjadinya inflasi.
- b. Kenaikan harga tersebut harus meliputi berbagai macam barang maupun jasa utamanya yang berkaitan dengan harga kebutuhan barang pokok.
- c. Kenaikan harga satu barang yang berdampak pada naiknya seluruh harga barang jasa sebagai indikator terjadi inflasi.

Dalam menilai/mengukur inflasi dapat menggunakan CPI (*Constumer Price Index*), sebagai parameter yang menunjukkan tingkat inflasi dalam suatu negara.

4. Tingkat Nilai Tukar Valuta Asing

Nilai tukar suatu mata uang asing dapat diartikan sebagai nilai eksternal dari mata uang suatu negara, sehingga merupakan perbandingan antara dua mata uang yang berbeda (Jones, 2000:336). Nilai tukar suatu mata uang sering juga disebut kurs. Nilai tukar mata uang memiliki dua aspek, pertama konsep nominal yang merupakan konsep moneter untuk mengukur harga mata uang yang berbeda, berarti konsep ini menyatakan berapa jumlah mata uang suatu negara yang diperlukan untuk mendapat sejumlah tertentu mata uang asing. Kedua, konsep riil, yaitu konsep yang mengukur perbedaan harga dari suatu jenis komoditi didalam dan diluar negeri. Konsep riil ini dipakai untuk mengukur daya saing komoditi ekspor suatu negara dipasaran internasional.

Keinginan penduduk suatu negara untuk memperoleh suatu jenis mata uang asing dapatlah dipandang sebagai permintaan terhadap valuta asing (valas) oleh penduduk negara itu (Handaru dkk, 1996:359). Keinginan dari permintaan tersebut menggambarkan tentang besarnya valuta asing tertentu yang ingin diperoleh penduduk suatu negara. Menurut Handaru dkk (1996:357) permintaan atau keinginan untuk memilih valuta asing suatu negara untuk tujuan investasi dapat dikaitkan dengan beberapa faktor yang berpengaruh pada permintaan, yaitu:

- a. Pendapatan dari keuntungan membeli valuta asing (spekulasi valuta asing), dimana seseorang membeli valuta asing dengan harapan adanya keuntungan memegang valuta asing tersebut. Spekulasi adanya kenaikan

harga atau kurs menyebabkan seseorang berani membelanjakan pendapatannya dalam bentuk valuta asing.

- b. Perubahan tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi. Hal ini berpengaruh terhadap jumlah serta arah aliran modal jangka pendek maupun jangka panjang. Tingkat-tingkat pendapatan dari investasi yang lebih menarik akan mendorong pemasukan modal yang lebih besar, jadi jelas dengan tingkat bunga yang kondusif akan mendorong terciptanya iklim investasi yang baik (bila tingkat bunga deposito valuta asing tinggi).

Permintaan seseorang terhadap mata uang asing tertentu dapat dilakukan di pasar valuta asing, dimana pasar valuta asing merupakan pasar yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek (kurang dari satu tahun). Surat-surat berharga tersebut tidak selalu dalam valuta asing yang sama. Biasanya valuta yang diperdagangkan adalah valuta yang berbeda antara satu dengan yang lainnya. Ini berarti, pasar valuta asing tidaklah merupakan pasar sebagaimana pasar komoditi lainnya. Tetapi pasar tersebut tercipta melalui jaringan media/telekomunikasi yang lazim untuk diperdagangkan adalah mata uang yang sudah *convertible* yaitu mata uang yang bisa dipertukarkan dengan mata uang lain.

5. Kondisi Sosial Politik

Dalam upaya untuk menentukan *country risk*, investasi yang dilakukan di suatu negara harus ditopang dengan adanya kondisi stabilitas politik yang mapan. Kondisi sosial politik akan memiliki dampak yang signifikan bagi upaya peningkatan investasi. Sentimen pasar dipengaruhi oleh suhu politik era pasca Soeharto memungkinkan adanya kesempatan sekaligus tantangan bagi upaya pembentukan dan pelaksanaan kebijakan ekonomi. Setelah Indonesia mengalami lama dan bertahannya

pengawasan sentralistik atas proses demokrasi dan dominasi kekuasaan negara dalam setiap aspek kehidupan yang dipusatkan pada eksekutif/presiden dalam kurun waktu lebih dari tiga dasawarsa, maka berbagai trauma yang menyertai dalam proses transisi begitu melekat dan tidak dapat dihindari lagi (Nasution, 1998:11).

Dengan adanya akuntabilitas publik dan transparansi yang meningkat dan dalam desentralisasi pengambilan keputusan yang makin menonjol berarti bahwa kebijakan ekonomi yang dijalankan dalam suatu sistem yang lebih pluralistik. Tetapi dalam hal ini juga berarti bahwa proses politik akan berlangsung lebih lama serta menjadi tidak praktis dan peran kepentingan kelompok menjadi lebih besar. Dalam kondisi negara yang menuju proses demokrasi ini banyak aspek kehidupan yang masih perlu upaya pembenahan dan perbaikan. Aspek-aspek fundamental perekonomian yang ambruk akibat terlalu terpengaruh oleh kebijakan politik menghantarkan pada suatu kondisi dimana timbulnya kekeruhan di masyarakat dan bergolaknya beberapa daerah menuntut adanya perbaikan sistem negara menuju desentralisasi.

Jadi untuk melakukan perbaikan ekonomi perlu adanya kondisi negara yang baik dimana ada aspek hukum yang jelas, tegas dan konsisten, serta adanya kontrol terhadap kebijakan perekonomian.

F. Model Konsep Dan Hipotesis

1. Model Konsep

Berangkat dari teori-teori yang telah dikemukakan, maka dapat ditentukan suatu model konsep tentang variabel-variabel fundamental makro yang mempengaruhi resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

Hubungan konsep tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2
Model Konsep

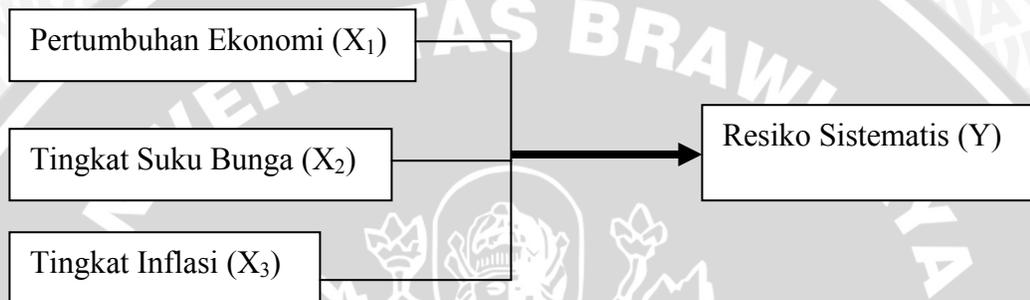


Hubungan diatas dapat dijelaskan bahwa variabel-variabel fundamental makro mempengaruhi resiko sistematis.

2. Model Hipotesis

Dari model konsep diatas maka akan diturunkan model hipotesis. Adapun model hipotesisnya dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3
Model Hipotesis



Hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya fenomena fenomena yang kompleks (Nazir, 1998:182).

Berdasarkan model hipotesis yang merupakan pengembangan dari model konsep, maka rumusan model hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini adalah.

- a. Diduga pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap resiko sistematis, saham sektor properti dan real estate di Bursa Efek Jakarta.

- b. Diduga variabel suku bunga berpengaruh dominan terhadap resiko sistematis, saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004.

Ini dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Dyani Nurdin yang dimuat dalam jurnal *Usahawan* (Maret:1999) yang berjudul “Resiko Investasi Pada Saham Properti di BEJ”, 10 perusahaan properti yang *go public* digunakan sebagai sampel pada tahun 1991-1996. Dari penelitiannya, dia menyimpulkan bahwa dari 8 variabel bebas (Pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas) terhadap resiko investasi sebagai variabel terikat, ternyata variabel tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang dominan terhadap resiko investasi pada saham sektor properti dan real estate di BEJ. Hal ini beralasan karena semakin tinggi tingkat suku bunga, maka tinggi pula bunga kredit yang diberikan oleh pihak bank, akibatnya perusahaan akan menanggung beban bunga yang cukup besar sehingga menambah resiko investasi pada saham properti di BEJ.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian pada dasarnya merupakan cara yang digunakan untuk mencapai satu tujuan, dalam hal ini mencakup aspek tujuan umum penelitian yakni pemecahan masalah yang telah dimunculkan, sehingga cara-cara yang digunakan relevan dan signifikan terhadap masalah yang dimunculkan terhadap masalah yang dirumuskan. Menurut Nazir (1999:51) dalam suatu metodologi penelitian menyangkut hal-hal antara lain:

1. Urutan kerja yang harus dilakukan.
2. Penyediaan alat-alat ataupun rumus-rumus yang akan digunakan dalam mengukur, menguji maupun mengumpulkan data.
3. Pengetahuan tentang pelaksanaan penelitian.

A. Jenis Penelitian

Dilihat dari pendekatan analisisnya, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Azwar (2001:5) mengungkapkan bahwa penelitian dengan pendekatan kuantitatif menekankan analisisnya pada data-data numerikal (angka) yang diolah dengan metode statistik.

Jenis penelitian yang digunakan adalah explanatory (penjelasan), Singarimbun (1995:5) menyebutkan bahwa penelitian explanatory yaitu apabila untuk data yang sama peneliti menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis.

Alasan penggunaan penelitian jenis ini adalah karena titik fokus dari penelitian ini adalah untuk menguji hipotesa yang ditetapkan yaitu bahwa diduga ada pengaruh dari variabel ekonomi makro terhadap resiko investasi saham.

B. Variabel dan Pengukuran

Berdasarkan model analisis yang digunakan serta untuk mengetahui bagaimana resiko investasi yang dikandung dalam masing-masing saham properti dan real estate, maka dalam penelitian ini ditetapkan variabel-variabel yang diteliti sebagai berikut:

1. Variabel terikat (*dependent variabel*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau disebabkan oleh variabel lain. Adapun variabel terikat yang dapat dirumuskan dari penelitian ini adalah resiko sistematis (Y). Resiko sistematis menunjukkan tingkat kepekaan/sensitifitas harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan dipasar modal, yang diukur/ditentukan oleh besar kecilnya koefisien beta.

2. Variabel bebas (*independent variabel*)

Variabel bebas atau *independent* variabel adalah variabel yang mempengaruhi atau sering juga disebut sebagai variabel penyebab bagi variabel lain.

Maka variabel-variabel bebas yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

a. Pertumbuhan Ekonomi (X_1)

Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan kemampuan ekonomi nasional yang diukur dari pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) yang mencerminkan kondisi ekonomi nasional.

b. Tingkat Suku Bunga (X_2)

Tingkat suku bunga adalah harga yang harus dibayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan nanti. Tingkat suku bunga yang dimaksud disini adalah suku bunga riil.

c. Tingkat Inflasi (X_3)

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus, yang diukur dari CPI (Consumer Price Index)

C. Populasi dan Sampel

Data yang digunakan didalam sebuah penelitian dapat berupa populasi (universe)/data sampel. Menurut Arikunto (2002:108) “Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian”.

Data penelitian ini diambil dari seluruh anggota populasi (sensus), yaitu perusahaan-perusahaan properti dan real estate yang berturut-turut *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2002 sampai tahun 2004, yaitu 37 perusahaan. Nama-nama perusahaan tersebut adalah:

Tabel 2
Daftar Nama Perusahaan

Nama Perusahaan	Kode
PT Bakrieland Development Tbk	ELTY
PT Bhuwanatala indah Permai Tbk	BIPP
PT Bintang Mitra Semestara Tbk	BMSR
PT Bukit Sentul Tbk	BKSL
PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	CKRA
PT Ciputra Development Tbk	CTRA
PT Ciputra Surya Tbk	CTRS
PT Dharmala Intiland Tbk	DILD
PT Duta Anggada Realty Tbk	DART
PT Duta Pertiwi Tbk	DUTI
PT Gowa Makassar Tourism Develpoment Tbk	GMTD
PT Indonesia Prima Property Tbk	OMRE
PT Jaka Artha Graha Tbk	JAKA
PT Jakarta International Hotel &Development Tbk	JIHD
PT Jakarta Setiabudi International Tbk	JSPT
PT Jaya Real Propertiy Tbk	JRPT
PT Karka Yasa Profilia Tbk	KARK
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
PT Kridaperdana Indahgraha Tbk	KPIG
PT Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI
PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK

PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
PT Mas Murni Indonesia Tbk	MAMI
PT Metro Supermarket Realty Tbk	MTSM
PT Modrnlnd Realty Ltd Tbk	MDLM
PT Mulialand Tbk	MLND
PT Putra Surya Perkasa Tbk	PTRA
PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
PT Panca Wiratama Santi Tbk	PWSI
PT Pudjiadi & Sons Estate Tbk	PNSE
PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	PUDP
PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	RBMS
PT Roda Panggon Harapan Tbk	RODA
PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
PT Suryainti Permata Tbk	SIIP
PT Suryamas Dutamakmur Tbk	SMDM

Sumber: Indonesia Capital Market Directory 2003 dan 2004

D. Teknik Pengumpulan Data

1. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang dipilih adalah di Pojok BEJ (*JSX Corner*) yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Alasan diadakannya penelitian di pojok BEJ karena pojok BEJ adalah semacam *mini one stop information*, disini kita akan memperoleh berbagai macam informasi yang menyajikan pengetahuan seluk beluk pasar modal di Indonesia, serta perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta sudah teraudit sehingga data yang kita peroleh lebih akurat/valid.

2. Sumber Data

Dalam penelitian ini kami mengambil data sekunder yakni data yang tidak diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti. Menurut Supranto (1997:6) data

sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi yang berupa publikasi. Data sudah dikumpulkan oleh instansi/pihak lain.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai pihak yang meliputi:

- a. *Indonesia Capital Market Directory* 2003 dan 2004.

Dari sumber ini data yang diperoleh adalah jumlah saham serta *annual report* perusahaan properti dan real estate yang *listing* di BEJ.

- b. *Indonesia Financial Statistic*

Dari sumber ini diperoleh data mengenai pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga dan data mengenai indeks harga konsumen dan inflasi tahun 2002 sampai tahun 2004.

3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan disini adalah metode dokumentasi yaitu suatu penyelidikan untuk memperoleh keterangan atau informasi yang tidak secara langsung ditujukan kepada subyek penelitian tetapi melalui dokumen (Hasan, 2002:87)

E. Analisis Data

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Model analisis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis statistik regresi linier berganda. Dimana analisis tersebut digunakan untuk mengetahui kuatnya hubungan pengaruh beberapa variabel bebas (*independent variabel*) secara serentak terhadap variabel terikat (*dependent variabel*).

Adapun bentuk umum persamaan regresi linier berganda menurut Nazir (1999:535) dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_kX_k + e$$

Dimana dalam penelitian ini:

Y : Besarnya resiko investasi saham

a : Titik Intersep

$b_1 \dots b_k$: Koefisien Regresi

X_1 : Pertumbuhan Ekonomi

X_2 : Suku Bunga

X_3 : Inflasi

e : Kesalahan pengganggu

Agar suatu persamaan regresi dapat digunakan serta memberikan hasil yang representatif, menurut Gujarati (1997:176) maka persamaan dalam regresi linier

berganda harus dapat memenuhi beberapa asumsi dasar yaitu tidak terjadinya gejala *heteroskedastisitas*, *multikolineritas* dan *autokorelasi*.

2. Uji Asumsi klasik

a. *Heteroskedastisitas*

Heteroskedastisitas berarti variasi nilai residual tidak sama untuk setiap nilai pengamatan, sehingga merupakan suatu gejala dimana variabel pengganggu atau *epilon* mempunyai pengaruh yang berbeda diantara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya.

Akibat adanya gejala heteroskedastisitas maka estimator kurang dapat diandalkan atau kurang akurat. Menurut Santoso (2001:210) dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

- 1) Jika pola pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastis dapat dilihat dengan menggunakan metode *Spearman Rank Correlation*. Adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk melakukan pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Dari hasil regresi suatu model regresi, akan diperoleh nilai-nilai residual (e_i).
- 2) Kemudian tanpa melihat tanda residual tersebut apakah positif atau negatif, susunlah residual ini berdampingan dengan variabel bebas yang ada dalam

model regresi yang ditaksir berdasarkan nilai tertinggi sampai yang paling rendah. Hitung koefisien korelasi ranking (*rank correlation coefficient*) antara residual dan variabel bebas berdasarkan formula berikut ini:

$$r^2 = 1 - \frac{6 \sum D_i^2}{N(N^2 - 1)}$$

Dimana:

r^2 = Koefisien korelasi ranking (*rank correlation coefficient*)

D_i = Perbedaan antara ranking residual dengan ranking variabel bebas

N = Jumlah observasi dalam sampel.

(Santoso, 2001:211)

Jika model regresi yang ditaksir mengandung lebih dari satu variabel bebas, maka *rank correlation coefficient* sebaiknya dihitung antara residual dengan setiap variabel bebas yang ada. Nilai r^2 yang tinggi menunjukkan adanya situasi heteroskedastis dalam varian *error terms* model regresi yang ditaksir.

b. Autokorelasi

Gujarati (1997:201) mendefinisikan autokorelasi sebagai korelasi antara serangkaian observasi atau sampel yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data deretan waktu) atau ruang (seperti dalam data cross-section). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa autokorelasi seperti itu tidak terdapat dalam *disturbance* atau gangguan u_j .

Secara matematis hal tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$E(u_i u_j) = 0 \quad I = j$$

Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain adalah metode grafik dan percobaan *Durbin Watson*.

Pengujian metode *Durbin Watson* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum (e_t - e_{t-1})^2}{\sum e_t^2} \quad ; \text{dimana } e_t \text{ adalah nilai residu periode } t.$$

(Gujarati, 1997:202)

Pengambilan keputusan dalam pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Tidak terjadi autokorelasi jika $du < DW < (4 - du)$
- 2) Terjadi autokorelasi positif jika $DW < dl$
- 3) Terjadi autokorelasi negatif jika $DW > (4 - du)$
- 4) Tanpa keputusan jika $dl < DW < du$ atau $(4-du) < DW < (4-dl)$.

c. *Multikolineritas*

Istilah *multikolineritas* digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Multikolineritas menurut Gujarati (1997:157) adalah adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang dijelaskan dalam suatu model regresi.

Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dalam penelitian ini dengan menggunakan tolerance and *variance inflation factor* (VIF) (Aliman, 2000:57), dengan rumus:

$$\text{VIF} = \frac{1}{1 - r^2}$$

Rule of thumb yang digunakan sebagai pedoman jika VIF dari suatu variabel melebihi 10, dimana hal ini terjadi ketika nilai r^2 melebihi 0.90 maka suatu variabel dikatakan berkorelasi sangat tinggi.

Cara yang dapat dilakukan dalam mendeteksi multikolineritas adalah sebagai berikut:

- 1) Mengamati koefisien korelasi antara variabel bebas
- 2) Membuat persamaan regresi antar variabel bebas. Jika persamaan regresi antar variabel bebas dimana koefisien regresinya signifikan maka model tersebut mengandung multikolineritas
- 3) Menganalisa r^2 , F ratio dan T hitung
- 4) Pada program SPSS dapat dilihat dari hasil *colienarity diagnostic*, yakni dari *eigenvalue* dan *condition index*.

Dimana pengujian yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut:

- a) Pengujian pada *eigenvalue*, jika *eigenvalue* mendekati nilai 0 maka akan terjadi Multikolineritas

- b) Pengujian pada *Value Inflation Factor* (VIF), jika VIF harga melebihi angka 10 maka akan terjadi gejala multikolinieritas.

Setelah melakukan serangkaian pengujian tersebut maka untuk mencapai tujuan penelitian diperlukan uji statistic yang meliputi uji F dan uji T

a. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara serentak dari variabel pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi terhadap resiko investasi saham dengan langkah- langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis statistik

Ho : Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku Bunga (X_2) dan Inflasi (X_3) tidak berpengaruh secara serentak terhadap Resiko Investasi (Y).

Hi : X_1 , X_2 dan X_3 berpengaruh secara serentak terhadap Y.

2. Menentukan *level of significance* (α) = 5%
3. Menghitung F hitung dengan menggunakan rumus sebagai rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / k(n - 1)} \quad (\text{Sritua Arif, 1997:10})$$

Dimana:

R^2 : Koefisien determinasi, menunjukkan besarnya sumbangan (share) dari variabel bebas terhadap fluktuasi variabel terikat Y.

k : Jumlah variabel bebas

n : Jumlah observasi

4. Membandingkan F hitung dan F tabel

Ho diterima bila : $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$

Ho ditolak bila : $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$

b. Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis statistik

Ho : Koefisien regresi tidak signifikan, berarti variabel bebas secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Hi : Koefisien regresi signifikan, berarti variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat.

2. Menentukan *level of significance* (α) = 5%

3. Menghitung t hitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{b_i}{sb_i} \quad (\text{Sritua Arif, 1997:9})$$

Dimana:

b_i : Koefisien regresi variabel ke-i

sb_i : Standar error dari b_i

4. Membandingkan t hitung dan t table

H_0 diterima bila : $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel } 0,05 (dk=n-2)$

H_0 ditolak bila : $t \text{ hitung} > t \text{ tabel } 0,05 (dk=n-2)$

c. Uji Koefisien Determinasi

Untuk menunjukkan besarnya sumbangan (*share*) dari variabel bebas terhadap fluktuasi variabel terikat Y secara serentak dapat dilihat melalui koefisien determinan berganda (*coefficient of multiple determination*) dengan simbol R^2 . Koefisien Determinan Berganda mempunyai dua kegunaan yaitu:

1. Sebagai ukuran kecocokan (*goodness of fit*) suatu regresi yang diterapkan sebagai pendekatan dari suatu hubungan linier terhadap suatu kelompok dari suatu hasil observasi. Semakin besar nilai R^2 semakin baik atau semakin tepat suatu garis regresi begitupun sebaliknya. Nilai R^2 antara 0 sampai dengan 1
2. Untuk mengukur besarnya proporsi (%) dari jumlah variasi dari Y yang diterangkan oleh model regresi atau untuk mengukur besarnya sumbangan (*share*) dari variabel bebas terhadap naik turunnya variabel terikat.

Cara lain yang lebih sederhana dan mudah tetapi kuno yaitu menggunakan interpretasi terhadap koefisien korelasi yang diperoleh (R^2). Interpretasi tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Interpretasi Nilai R^2

Besarnya nilai R^2	Interpretasi
Antara 0.800 sampai dengan 1.00	Kuat sekali
Antara 0.600 sampai dengan 0.800	Kuat
Antara 0.400 sampai dengan 0.600	Cukup Kuat
Antara 0.200 sampai dengan 0.400	Rendah
Antara 0.000 sampai dengan 0.200	Sangat Rendah (tidak berkorelasi)

Sumber: Arikunto (2002:245)

Apabila diperoleh angka negatif, berarti korelasinya negatif. Ini menunjukkan adanya kebalikan urutan. Indeks korelasi tidak pernah lebih dari 1.00.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Pasar Modal di Indonesia

1. Sejarah Singkat Berdirinya Pasar Modal di Indonesia

Lembaga ini didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda pada 14 Desember 1912. Karena pemerintah Belanda merasa amat membutuhkan suatu biro yang dapat memperdagangkan efek-efeknya untuk membiayai perkebunan-perkebunan Belanda yang ada di Indonesia. Sebagai penyelenggara bursa adalah *Vereeniging Voor de Effectenhandel* yang merupakan cabang dari *Amsterdamse Effectenbureurs* yang berada di Batavia.

Tuntutan pasar yang begitu besar membuat pemerintah Belanda memutuskan bahwa kantor perdagangan tidak cukup didirikan hanya di Batavia saja, maka pada tanggal 11 Januari 1925 dibukalah Bursa Efek Surabaya (BES) yang kemudian disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Pecahnya Perang Dunia ke II berimbas ke pasar modal dan menyebabkan aktivitas pasar modal terhenti. Setelah diplokanirkanya kemerdekaan Indonesia maka pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan UU Darurat No 13 tentang bursa yang kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa No. 15 th 1952. Berdasarkan pada hal di atas

Menteri Keuangan Soemitro Djojohadikusumo pada tanggal 3 Juni 1952 meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta yang berkantor di *De Javasche* Bank (Bank Indonesia).

Sejak itu Bursa Efek dibuka kembali dengan memperdagangkan efek yang dikeluarkan sebelum perang Dunia II, pada saat penyelenggaraan bursa diserahkan pada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Kegiatan bursa saham kemudian terhenti ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Sekitar tahun 1977 bursa saham dibuka kembali dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Perdagangan pasar mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar uang dan sektor swasta. Pada tahun 1991 bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta (PT BEJ). Swastanisasi bursa saham menjadi PT BEJ mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading* (JATS). JATS merupakan sistem perdagangan otomatisasi yang menggantikan sistem perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta menerapkan sistem perdagangan tanpa warkat dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar, menghindari saham hilang, pemalsuan saham serta mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2002 PT BEJ juga menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*), *remote*

trading diterapkan PT BEJ sebagai upaya untuk meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekwensi perdagangan.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Jakarta

Visi Bursa Efek Jakarta adalah mewujudkan bursa efek sebagai sarana pembangunan ekonomi nasional. Visi ini menggambarkan cita-cita setiap pihak yang terkait di BEJ, mengenai kondisi yang diinginkan dimasa yang akan datang. Tercapainya visi ini tergantung dari stabilitas politik nasional dan peran maksimal lembaga-lembaga yang terkait.

Misi BEJ mengacu pada kondisi yang terjadi beberapa tahun terakhir ini. Perkembangan Bursa Efek diarahkan pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis yaitu keterbukaan informasi dan efisiensi pelaksanaan transaksi dipasar sekunder.

3. Syarat-Syarat Pencatatan Efek di Bursa Efek Jakarta

Calon emiten bisa mencatat sahamnya di bursa, apabila memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM.
- b. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
- c. Bidang usaha baik langsung/tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia.

- d. Khusus calon emiten pabrik, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (hal tersebut dibuktikan dengan sertifikat AMDAL (Analisis Mengenai Dampak Lingkungan)) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan).
- e. Khusus emiten bidang pertambangan harus memiliki izin pengelolaan yang harus berlaku minimal 15 tahun dan memiliki minimal 1 kontrak karya/kuasa penambang/Surat Izin Penambangan Daerah (SIPD), minimal dibidang pertambangan calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti.
- f. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan izin pengelolaan (seperti jalan tol, pengusaha hutan) harus memiliki izin tersebut minimal 15 tahun.
- g. Calon emiten merupakan anak perusahaan atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat di BEJ dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang *listing* tersebut lebih dari 15 % dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di Bursa.
- h. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan audit terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

4. Proses Pencatatan Efek Di Bursa Efek Jakarta

Proses pencatatan Efek di Bursa Efek Jakarta adalah sebagai berikut:

- a. Calon emiten mengajukan permohonan pencatatan ke Bursa dan kemudian BEJ akan mengevaluasi permohonan tersebut apakah sesuai dengan ketentuan pencatatan di Bursa. Selanjutnya calon emiten tersebut melakukan prestasi seputar kinerja perusahaannya.
- b. Jika memenuhi syarat, BEJ akan memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah perjanjian pendahuluan.
- c. Calon emiten mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM.
- d. Apabila telah mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM maka calon emiten melakukan proses penawaran umum.
- e. Emiten membayar biaya pencatatan.
- f. BEJ mengumumkan pencatatan efek tersebut di Bursa.

Biaya pencatatan saham di Bursa Efek Jakarta yang wajib dipenuhi oleh emiten adalah sebagai berikut:

- a. Biaya pencatatan awal (*initial listing fee*)
 - 1) Untuk pencatatan saham pertama, minimal Rp 10.000.000,00 dan maksimal Rp 150.000.000,00.
 - 2) Untuk pencatatan saham tambahan, minimal Rp 10.000.000,00 dan maksimal Rp 150.000.000,00.

- b. Biaya pencatatan tahunan (*annual listing fee*) minimal Rp 5.0000.000,00 dan maksimal Rp 100.000.000,00.

5. Proses Transaksi Di Bursa Efek Jakarta

Transaksi efek diawali dengan *order* (pesanan) untuk harga tertentu. Pesanan tersebut harus dapat disampaikan baik secara tertulis maupun lewat telepon dan disampaikan ke perusahaan efek melalui *sales/dealer*.

Pesanan tersebut harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau yang akan dijual dengan menyebutkan jumlah harga yang diinginkan. Pesanan tersebut setelah diteliti oleh perusahaan efek kemudian disampaikan kepada pialang di lantai bursa untuk dilaksanakan.

Pesanan jual atau beli para pemodal dari berbagai perusahaan akan bertemu di lantai bursa. Setelah terjadi pertemuan antar *order* tersebut, maka proses selanjutnya adalah proses terjadinya transaksi.

B. Perkembangan Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Resiko Investasi Saham Sektor Properti dan Real Estate

Properti yang secara harfiah mempunyai beberapa pengertian yang dibedakan atas pengertian menurut hukum, yakni sesuatu, baik berwujud maupun tidak, yang dapat ditempatkan sebagai barang milik atau dibuat sebagai subyek dari kepemilikan. Pengertian lain dalam masyarakat awam yang menganggap properti

sebagai beberapa atau sesuatu barang fisik yang merupakan barang milik seseorang dan dimiliki oleh orang tersebut. Jadi menurut definisi ini, sesuatu dapat saja disebut properti dan subyek kepemilikan tanpa menjadi barang milik secara fisik dari pemiliknya. Ada 2 jenis properti yakni properti nyata atau yang biasa disebut real estate dan properti pribadi (personil).

Layaknya investasi dalam berbagai sektor investasi, pada real estate memiliki karakteristik tertentu dan secara definitif merupakan suatu pengorbanan arus keluar yang pasti untuk arus masuk yang tidak pasti.

Perkembangan terakhir dari sektor properti dan real estate dapat dilihat di bawah ini:

Tabel 4
Perkembangan Sektor Properti dan Real Estate

Tahun	Nilai Kapitalisasi (Rp Triliun)	Jumlah Emiten	Jumlah Saham Terdaftar (Lembar)
2001	15,22	38	22.931
2002	25,79	38	44.331
2003	45,90	27	44.888
2004	51,2	27	44.866

Sumber: *Indonesia Market Directory*,

Dalam resiko investasi saham dipengaruhi oleh variabel makro dan variabel mikro, dalam penelitian ini variabel makro yang digunakan salah satunya adalah pertumbuhan ekonomi. Selama kurun waktu 2001 sampai 2004 tingkat pertumbuhan

ekonomi Indonesia sangat berfluktuatif baik itu sebelum tragedi bom Bali maupun setelah usaha pemulihan perekonomian. Hal ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5
Produk Domestik Bruto-Pertumbuhan (%)
Tahun 2001-2004

Periode	Nilai (%)
2001	21.25
2002	12.7
2003	9.85
2004	11.87

Sumber: *Indonesia Financial Statistic*

Variabel makro kedua yang mempengaruhi resiko investasi adalah suku bunga. Kenaikan suku bunga selalu akan berdampak negatif terhadap pasar modal, hal ini dikarenakan apabila tingkat suku bunga bank tinggi maka investor akan ramai-ramai imigrasi ke deposito yang menawarkan resiko lebih rendah. Seiring dengan kenaikan jumlah uang beredar yang tetap terkendali geliat dunia usaha pun mulai menunjukkan aktivitasnya. Hal ini dapat dilihat dari table berikut:

Tabel 6
Suku Bunga Bank Indonesia
Tahun 2001-2004

Periode	Nilai (%)
2001	16.62
2002	14.9
2003	9.94
2004	7.39

Sumber: *Indonesia Financial Statistic*

Variabel makro selanjutnya yang mempengaruhi resiko investasi saham sektor properti dan real estate adalah inflasi yang perlu diperhatikan oleh investor, sebab bila inflasi melanda suatu negara maka yang terjadi adalah kecenderungan kenaikan harga-harga barang konsumsi, selanjutnya akan menurunkan daya beli masyarakat sehingga barang-barang konsumsi tidak terbeli dan berakibat pada sektor usaha menjadi terpuruk dan dapat menghambat kinerja perusahaan yang *listing* di BEJ, selama rentan waktu 4 tahun mulai tahun 2001 sampai 2004, tingkat inflasi sangat berfluktuatif dimana seiring dengan pasang surut kondisi perekonomian Indonesia. Pada tabel berikut menjelaskan mengenai tingkat inflasi di Indonesia selama 4 tahun:

Tabel 7
Inflasi di Indonesia
Tahun 2001-2004

Periode	Nilai (%)
2001	12.55
2002	10.03
2003	6.79
2004	6.06

Sumber: *Indonesia Financial Statistic*

C. Analisis Data dan Interpretasi Data

Banyak kalangan yang memperkirakan sektor properti akan sulit pulih dalam jangka pendek-menengah. Kenyataannya, pertumbuhan sektor properti sejak tahun 2002 sungguh di luar dugaan. Tahun 2002 nilai kapitalisasi proyek properti nasional melonjak hingga 70 persen, dari Rp 15,22 triliun menjadi Rp 25,79 triliun.

Sejak tahun itu pula sektor properti menunjukkan kinerja yang sangat bagus. Serta dapat dilihat dari peningkatan jumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, mencapai 93,3 persen dari 22.931 lembar tahun 2001 menjadi 44.331 lembar tahun 2002. Ketika sektor lain banyak melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) karyawannya, sektor properti justru makin banyak menyerap tenaga kerja baru.

Kondisi itu terus berlanjut hingga tahun 2003. Dilihat dari nilai kapitalisasinya, bisnis properti ini tumbuh 78 persen, dari Rp 25,79 triliun pada tahun 2002 menjadi Rp 45,90 triliun pada tahun 2003. Perkembangan kapitalisasi proyek-proyek properti yang amat pesat, sebagian besar dana investasinya (hampir 79 persen atau Rp 36,2 triliun) diperoleh dari uang muka serta cicilan dari para konsumen dan ekuitas para pengembang sendiri. Sisanya, 21 persen lagi atau Rp 10 triliun, berasal dari sektor perbankan berupa kredit pemilikan rumah/kredit pemilikan apartemen (KPR/KPA) sebesar Rp 8 triliun dan kredit konstruksi Rp 2 triliun, dengan kapitalisasi Rp 45,90 triliun, tenaga kerja yang terserap oleh sektor properti tidak kurang dari 936.000 orang.

Pemilihan Umum (Pemilu) tahun 2004 yang diperkirakan akan mengancam pertumbuhan bisnis properti, ternyata tidak terjadi. Pertumbuhan kapitalisasi sektor properti yang melesat hingga 78 persen dari Rp 25,79 triliun tahun 2002 menjadi Rp 45,90 triliun tahun 2003. Sebagian pihak merisaukan Pemilu 2004 akan berdampak negatif terhadap pertumbuhan bisnis di Indonesia, termasuk sektor

properti. Menurut PSPI (Pusat Studi Properti Indonesia) tidak ada gangguan yang berarti yang dapat menghambat laju bisnis properti tahun 2004. Ini dapat dilihat kapitalisasi bisnis properti yang semakin meningkat mesti tidak sepesat tahun 2003, yaitu meningkat sekitar 12 persen menjadi Rp 51,2 triliun, serta jumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta turun sebesar 0,05 persen dari 44.888 lembar tahun 2003 menjadi 44.866 lembar tahun 2004. Hal ini disebabkan karena sebagian besar proyek-proyek properti komersial (mal, *trade center*, apartemen, perkantoran dan ruko) yang diluncurkan tahun 2002 akan selesai dibangun pada akhir tahun 2004.

Terdapat lima faktor yang membuat sektor properti tetap bergairah pada tahun 2004. Tiga faktor utama adalah indikator-indikator finansial yang bersifat kuantitatif, ditambah dua faktor pendukung nonfinansial yang bersifat kualitatif. Pertama, stabilitas kurs rupiah tetap terjaga pada kisaran Rp 8.400-Rp 8.600 per dollar AS, laju inflasi terkendali sekitar 5-5,8 persen, dan suku bunga SBI stabil pada kisaran 7,8-8,0 persen dengan suku bunga kredit perbankan (untuk KPR dan konstruksi) masing-masing secara bertahap akan turun pada level 11-13 persen.

Dengan demikian, dapat dikatakan untuk pertama kalinya dalam sejarah bisnis di Indonesia, bisnis properti akan tetap menjadi penggerak utama sektor riil, bahkan akan tampil sebagai pemisah (*decoupling*) antara dunia politik dan urusan ekonomi pada tahun 2004 (Properti.net).

Berdasarkan data-data di atas, maka langkah selanjutnya adalah analisis data yang menggunakan analisis regresi linier berganda tetapi sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik sebagai tanda keakuratan data.

1. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Autokorelasi

Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Adanya suatu autokorelasi bertentangan dengan salah satu asumsi dasar dari regresi berganda yaitu tidak adanya korelasi diantara galat acaknya. Artinya jika ada autokorelasi maka dapat dikatakan bahwa koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat.

Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* yang bisa dilihat dari hasil uji regresi berganda. Secara konvensional dapat dikatakan bahwa suatu persamaan regresi dikatakan telah memenuhi asumsi autokorelasi jika nilai dari uji *Durbin Watson* mendekati dua atau lebih.

Berikut hasil perhitungan DW dengan menggunakan regresi:

Tabel 8
Pengujian Asumsi Autokorelasi Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2) dan Inflasi (X_3) terhadap Resiko (Y)

	dl	du	4-du	4-dl	Dw	Interprestasi
Nilai	1.738	1.799	2.201	2.262	1.863	Tidak ada autokorelasi

Sumber data : Data Primer yang diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 444

- Dependent Variabel Y
- Nilai dl dan du pada level 5 % dengan $K = 3, N = 444$

Dengan demikian ada korelasi serial diantara *disturbance terms*, sehingga variabel tersebut independen (tidak ada autokorelasi) yang ditunjukkan dengan $du < dw < 4-du$ ($1.799 < 1.863 < 2.201$).

b. Uji Non-Kolinieritas Ganda (*Multicollinearity*)

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinieritas. Dan sebaliknya apabila $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

Dalam penelitian ini diperoleh VIF seperti pada tabel sebagai berikut:

Tabel 9

Uji Multikolinieritas *Variance Inflation Factor* (VIF)

Varibel	NILAI VIF	KETERANGAN
Pertumbuhan Ekonomi (X_1)	1.350	Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel penjelas
Suku bunga (X_2)	1.819	Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel penjelas
Inflasi (X_3)	1.449	Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel penjelas

Sumber Data : Data Primer yang diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 444

- Dependent Variabel Y

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah lolos dari uji multikolinieritas dengan ditunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linier, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homoskedastisitas.

Untuk menguji tidak heterokedastisitas dilakukan dengan melakukan uji *Rank Spearman* yaitu mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. *Rule of thumb* yang digunakan adalah bila nilai r_{tabel} lebih kecil dari r_{hitung} atau apabila nilai probabilitas < 0.05 (5%) berarti terjadi heteroskedastisitas namun sebaliknya apabila nilai r_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan r_{tabel} atau nilai probabilitas > 0.05 maka akan terjadi homokedastisitas.

Tabel 10
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Koefisien Korelasi (r)	Probabilitas (P)	Keterangan
X ₁	-0.221	0.101	Homokedastisitas
X ₂	0.531	0.288	Homokedastisitas
X ₃	0.463	0.193	Homokedastisitas

(**): Signifikan pada taraf 0,1 ($\alpha = 10\%$)

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk X_1 , X_2 , X_3 dengan absolut residual (Y) tidak terjadi heteroskedastisitas dengan ditunjukkan r_{hitung} lebih kecil dari r_{tabel} (0.811) dan nilai probabilitas ketiga variabel bebas tersebut lebih dari 0.05 (5%).

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, melalui hubungan Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2), Inflasi (X_3) dengan Resiko sistematis (Y). Hasil regresi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 11
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	T hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	1.519			
Perumbuhan Ekonomi(X_1)	-0.359	-3.642*	0.001	Signifikan
Suku Bunga (X_2)	1.132	21.332	0.000	Signifikan
Inflasi (X_3)	1.160	13.891	0.000	Signifikan
R	= 0.880			
R Square	= 0.774			
F hitung	= 501.496			
F tabel	= 2.60			
Sign. F	= 0.000			
α	= 0.05			

Sumber data : Data primer yang diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 444

- Dependent Variabel Y

- * signifikan pada level 5 %, nilai t table 1.960

Variabel tergantung pada regresi ini adalah resiko sistematis (Y) sedangkan variabel bebasnya adalah Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2) dan Inflasi (X_3). Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$Y = 1.519 - 0.359X_1 + 1.132X_2 + 1.160X_3 + e$$

Tampak pada persamaan tersebut menunjukkan angka yang *signifikan* pada variabel pertumbuhan ekonomi (X_1), suku bunga (X_2) dan inflasi (X_3) menunjukkan nilai yang signifikan. Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah:

1. $b_0 = 1.519$

Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada Variabel Pertumbuhan Ekonomi, Suku bunga, dan Inflasi (X_1, X_2 dan $X_3 = 0$), maka resiko sebesar 1.519. Dalam arti kata resiko menurun sebesar 1.519 persen sebelum atau tanpa adanya variabel Pertumbuhan Ekonomi, Suku bunga dan Inflasi, dan (X_1, X_2 dan $X_3 = 0$).

2. $b_1 = -0.359$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_1 ini menunjukkan bahwa setiap variabel pertumbuhan ekonomi meningkat 1 persen, maka resiko akan menurun sebesar 0.359 persen atau dengan kata lain setiap penurunan resiko

dibutuhkan variabel pertumbuhan ekonomi sebesar 0.359 persen, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (X_2 dan $X_3 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.

3. $b_2 = 1.132$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_2 ini menunjukkan bahwa setiap variabel suku bunga meningkat 1 persen, maka resiko akan meningkat sebesar 1.132 persen atau dengan kata lain setiap peningkatan resiko dibutuhkan variabel suku bunga sebesar 1.132 persen, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (X_1 dan $X_3 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.

4. $b_3 = 1.160$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_3 ini menunjukkan bahwa setiap variabel inflasi meningkat 1 persen, maka resiko akan meningkat sebesar 1.160 persen atau dengan kata lain setiap peningkatan resiko dibutuhkan variabel suku bunga sebesar 1.160 persen, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (X_1 dan $X_2 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.

3. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji ada dua dengan menggunakan *multiple regresion*. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku Bunga (X_2) dan Inflasi (X_3) berpengaruh terhadap resiko. Berikut ini hasil perhitungan F, t dan R^2 .

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh *signifikan* secara bersama-sama terhadap variabel terikat digunakan uji F. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji F dan besarnya F table dengan *degree of freedom* (df) 3.

Tabel 12
Hasil Uji F

Hipotesis Alternatif (Ha)	Nilai	Status
Terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak dari Variabel Pertumbuhan Ekonomi, Suku bunga dan Inflasi terhadap resiko	F = 501.496 Sig F = 0.000 F _{tabel} = 2.60	Ha diterima Ho ditolak

Sumber data : Data primer yang diolah

Berdasarkan tabel tersebut untuk Hipotesis yang pertama dilakukan dengan Uji F yaitu pengujian secara serentak pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2), dan Inflasi (X_3) terhadap resiko. Pada pengujian ini Ha tidak ditolak dengan ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} sebesar 501.496. Nilai ini lebih besar dari F tabel ($501.496 > 2.60$). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang cukup *signifikan* secara serentak dari Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2) dan Inflasi (X_3) terhadap resiko

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh yang *signifikan* terhadap variabel terikat serta untuk membuktikan variabel manakah yang paling dominan maka digunakan uji t dan koefisien Beta yang telah distandarisasi. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji t dan besarnya t table pada signifikansi 5% dua sisi :

Tabel 13
Hasil Uji t

Hipotesis Alternative (Ha)	Nilai	Status
Variabel Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap resiko	t = -3.632 Sig t = 0.001* t _{tabel} = -1.960	Ha diterima Ho ditolak
Variabel Suku Bunga berpengaruh secara signifikan terhadap resiko	t = 21.332 Sig t = 0.000 T _{tabel} = 1.960	Ha diterima Ho ditolak
Variabel Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap resiko	t = 13.891 Sig t = 0.000 t _{tabel} = 1.960	Ha diterima Ho ditolak

Sumber data : Data Primer yang diolah

* signifikan pada level 5 %

1) Variabel Pertumbuhan Ekonomi

Variabel Pertumbuhan Ekonomi memiliki nilai $t_{statistik}$ sebesar -3.462. Nilai ini lebih besar dari t tabel ($3.462 > 1.960$). Dengan demikian pengujian menunjukkan Ha

diterima atau H_0 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara *signifikan* terhadap resiko.

2) Variabel Suku Bunga

Variabel Suku bunga memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 21.332. Nilai ini lebih besar dari t tabel ($21.332 > 1.960$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_a diterima atau H_0 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh secara *signifikan* terhadap resiko.

3) Variabel Inflasi

Variabel Inflasi memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 13.891. Nilai ini lebih besar dari t tabel ($13.891 < 1.960$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_a diterima atau H_0 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel Inflasi berpengaruh secara *signifikan* terhadap resiko.

b. Pengujian Hipotesis kedua

Dari lampiran dapat diketahui bahwa variabel yang paling dominan mempengaruhi resiko adalah variabel suku bunga (X_2) yang ditunjukkan dengan nilai Koefisien Beta terbesar yaitu sebesar 0.653. Hipotesis ini didukung oleh Sritua Arief (1993) yaitu: untuk menentukan variabel bebas yang paling menentukan (dominan) dalam mempengaruhi nilai dependen variabel dalam suatu model regresi linear, maka gunakanlah koefisien Beta (*Beta Coefficient*). Koefisien tersebut disebut *standardized coefficient*. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua terbukti.

Kesimpulan yang dapat kita ambil berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas adalah yang diwakili oleh Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2), Inflasi (X_3) berpengaruh secara serentak terhadap resiko sistematis (Y), secara parsialpun variabel pertumbuhan ekonomi (X_1), suku bunga (X_2) dan inflasi (X_3) berpengaruh signifikan terhadap resiko sistematis (Y)

Setelah dilakukan pengujian model, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan perhitungan korelasi untuk mengukur ketepatan garis regresi dalam menjelaskan variasi nilai variabel independen. Hasil analisis korelasi yang diperoleh dari output regresi (lampiran) mengkorelasi pengaruh yang diwakili oleh Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2), dan Inflasi (X_3) terhadap resiko diperoleh nilai $R^2 = 0.774$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai resiko yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 77.4% sedangkan sisanya, yaitu 22.6%, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. R sebesar 0.774 artinya pengaruh antara Variabel Pertumbuhan Ekonomi (X_1), Suku bunga (X_2), Inflasi (X_3) terhadap resiko sistematis (Y) adalah kuat.

D. Pembahasan Hasil Pengujian

Berdasarkan hasil analisa estimasi regresi diatas maka dapat dilakukan pembahasan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Ekonomi

Variabel pertumbuhan ekonomi secara parsial mempunyai pengaruh nyata/signifikan terhadap resiko sistematis. Berdasarkan Uji t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} yaitu $t_{hitung} 3.632 > t_{tabel} 1.960$. Hal ini menunjukkan bahwa pada taraf kepercayaan 90% variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh nyata terhadap resiko investasi saham sektor properti di Bursa Efek Jakarta. Pada nilai parameter (analisis estimasi regresi) diperoleh sebesar -0.359 atau 35.9% yang diartikan bahwa setiap penurunan 1% pertumbuhan ekonomi maka terjadi kenaikan resiko sistematis sebesar 35.9% begitupun sebaliknya.

Pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini diukur dari besarnya PDB (Produk Domestik Bruto) diseluruh Indonesia, sebagai variabel bebas dan resiko sistematis sebagai variabel terikat menunjukkan koefisien arah (regresi) negatif, yang dapat diartikan bahwa pertumbuhan ekonomi yang semakin baik berpengaruh nyata terhadap penurunan resiko. Keadaan ini sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi sebagai cermin dari kondisi makro ekonomi suatu negara dapat berperan dalam penurunan resiko, dimana angka

pertumbuhan yang tinggi dapat membangun opini/sentimen pasar yang positif dalam investasi khususnya investasi saham

Penurunan pertumbuhan ekonomi selama tiga tahun yaitu tahun 2002-2004 yaitu rata-rata sekitar 7% bahkan pada bulan maret 2004 sebesar 6.53%, hal ini disebabkan karena perekonomian dalam kondisi perbaikan pasca bom Bali tahun 2002 dan ditunjang dengan situasi perpolitikan nasional yang belum stabil. Kondisi ini berpengaruh pada rendahnya kepercayaan investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia, sehingga mampu meningkatkan resiko investasi saham sektor properti dan real estate di pasar modal. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa semakin turun tingkat pertumbuhan ekonomi maka resiko akan semakin tinggi.

2. Suku Bunga

Variabel suku bunga secara parsial mempunyai pengaruh nyata/signifikan terhadap resiko sistematis. Berdasarkan Uji t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} yaitu $t_{hitung} 21.332 > t_{tabel} 1.960$. Hal ini menunjukkan bahwa pada taraf kepercayaan 90% variabel suku bunga berpengaruh nyata terhadap resiko investasi saham sektor properti di Bursa Efek Jakarta. Pada nilai parameter (analisa estimasi regresi) diperoleh sebesar 1.132 atau 113.2% yang dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1% suku bunga maka terjadi kenaikan resiko sebesar 113.2% begitupun sebaliknya, sehingga suku bunga mempunyai hubungan yang positif terhadap resiko sistematis (menunjukkan koefisien arah (regresi) positif)

Kenaikan suku bunga selalu akan berdampak negatif terhadap pasar modal, hal ini dikarenakan apabila tingkat suku bunga bank tinggi maka investor akan cenderung mengalihkan investasinya. Para investor lebih suka dananya diendapkan di bank dalam bentuk deposito yang menawarkan resiko yang lebih rendah.

Gairah bisnis properti dan real estate tahun 2003 diawali dengan penurunan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dari 13.2 % pada tahun 2002 menjadi 10.3 % tahun 2003. Hal ini yang mendorong pertumbuhan sektor properti tahun 2003, serta tahun 2004 juga terjadi penurunan suku bunga bank Indonesia yaitu menjadi 7.66 %. Bank Sentral secara bertahap menempuh *schedule* penurunan suku bunga, hal ini sebagai upaya membangkitkan gairah dan mendorong pemulihan perekonomian nasional.

Seiring dengan kenaikan jumlah uang beredar yang tetap terkendali membuat dunia usaha pun mulai menunjukkan aktivitasnya. Disisi lain, penurunan suku bunga ini mendorong para pemilik modal untuk menginvestasikannya di luar sektor perbankan yang pada akhirnya para pemilik modal tersebut akan menginvestasikan uangnya di pasar modal ataupun sektor riil.

Kenaikan investasi di sektor riil juga akan mendorong meningkatnya kinerja pasar modal, karena secara tidak langsung apabila banyak investor yang menginvestasikan dananya pada sektor riil maka kegiatan perekonomian sektor riil akan pulih dimana pulihnya kondisi perekonomian tersebut akan mendorong

meningkatkan daya beli masyarakat. Apabila daya beli meningkat maka perusahaan akan dapat terhindar dari resiko kerugian dan mendorong kinerja saham perusahaan tersebut di pasar modal karena dianggap dapat menghasilkan keuntungan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa semakin turun tingkat suku bunga, maka resiko sistematis juga akan semakin rendah.

3. Inflasi

Variabel inflasi secara parsial mempunyai pengaruh nyata/signifikan terhadap resiko sistematis sektor properti dan real estate di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} yaitu $t_{hitung} 13.891 < t_{tabel} 1.960$. Hal ini menunjukkan bahwa pada taraf kepercayaan 90% variabel inflasi berpengaruh nyata terhadap resiko investasi. Pada nilai parameter diperoleh sebesar 1.160 atau 116% artinya setiap kenaikan 1% inflasi di Indonesia, maka terjadi kenaikan resiko sistematis sebesar 116% begitupun sebaliknya, sehingga inflasi mempunyai hubungan yang positif terhadap resiko sistematis.

Inflasi dalam penelitian ini diukur dengan perubahan Indek Harga Konsumen (IHK) diseluruh Indonesia, sebagai variabel bebas dan resiko sistematis sebagai variabel terikat mempunyai koefisien arah (regresi) positif, dimana keadaan ini sesuai dengan landasan teori yang menyatakan apabila tingkat inflasi meningkat akan mengakibatkan kelesuan di pasar modal, karena banyak investor yang menanamkan

dananya dalam bentuk investasi lain seperti deposito yang memiliki tingkat resiko lebih rendah

Inflasi pada tahun 2002-2004 dapat dijaga pada tingkat yang rendah antara 5-7%, tingkat inflasi terendah terjadi pada bulan Maret 2004 sebesar 5.11%. Membaiknya kondisi perekonomian ditandai dengan penurunan inflasi, mendorong daya beli masyarakat meningkat sehingga perusahaan tidak kesulitan dalam mengoperasikan usahanya, karena keuntungan yang didapat juga semakin meningkat. Kondisi ini dapat mengairahkan aktivitas pasar modal, dikarenakan bertambahnya perusahaan yang menawarkan saham dan investor lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa semakin turun tingkat inflasi maka resiko sistematis juga semakin rendah.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan tentang variabel-variabel yang mempengaruhi resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai jawaban dari permasalahan yang telah disebutkan pada bab-bab sebelumnya. Beberapa Kesimpulan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Variabel pertumbuhan ekonomi secara parsial berpengaruh nyata/signifikan terhadap resiko sistematis dan menunjukkan koefisien arah (regresi) negatif, yang dapat diartikan bahwa pertumbuhan ekonomi yang semakin baik berpengaruh nyata terhadap penurunan resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.
2. Variabel suku bunga secara parsial berpengaruh nyata/signifikan terhadap resiko sistematis dan menunjukkan koefisien arah (regresi) positif, yang dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga yang semakin rendah berpengaruh nyata terhadap penurunan resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

3. Variabel inflasi secara parsial berpengaruh nyata/signifikan terhadap resiko sistematis dan menunjukkan koefisien arah (regresi) positif, yang dapat diartikan bahwa tingkat inflasi yang semakin rendah berpengaruh nyata terhadap penurunan resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.
4. Resiko sistematis merupakan resiko yang tidak dapat didiversikan melalui kombinasi saham dalam suatu portofolio dan dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan inflasi
5. Hasil uji regresi memberikan hasil fakta empiris bahwa pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh nyata/signifikan terhadap resiko investasi saham sektor properti dan real estate tahun 2002-2004 yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.
6. Secara empiris terbukti bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang lebih dominan dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap resiko investasi saham sektor properti dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

B. Saran

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang telah dirumuskan, maka peneliti mencoba memberikan beberapa saran yang dapat menjadi alternatif solusi bagi para (calon) investor dan semua pihak yang berkepentingan dalam hal investasi saham.

Adapun saran-saran yang dikemukakan antara lain:

1. Pemerintah diharapkan dapat mempertahankan stabilitas ekonomi dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, terutama dibidang moneter dalam jangka panjang sehingga iklim investasi yang kondusif dapat terwujud.
2. Pengembang yang *go public* harus memanfaatkan momentum booming konsumsi tahun 2004, ketika suku bunga perbankan rendah dan perbankan memberikan kemudahan dalam menyalurkan KPR.
3. Perlunya deregulasi pemerintah secara menyeluruh terutama dalam menekan dan mempertahankan tingkat inflasi yang rendah seperti sekarang ini, pada level 5 - 7%, sehingga iklim investasi untuk jangka panjang baik sektor riil maupun keuangan dapat terjamin.
4. Calon investor hendaknya berhati-hati dalam menentukan pilihan sebelum menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, mengingat besarnya resiko yang akan dihadapi oleh investor. Jika investor menghendaki tingkat keuntungan yang tinggi dan menyukai resiko, maka investasi dipasar modal

merupakan sarana yang terbaik untuk melakukan investasi dan pasar modal menjanjikan tingkat keuntungan yang relatif besar bagi para calon investor.

5. Dalam rangka mengembangkan dan memasyarakatkan pasar modal, maka untuk keperluan investasi perlu disediakan informasi yang lengkap, cepat dan murah kepada masyarakat luas tentang manfaat, cara melakukan investasi serta yang paling penting adalah untuk meminimalkan resiko yang akan dihadapi dalam menginvestasikan dananya di pasar modal.
6. Bagi investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal khususnya yang akan membeli saham-saham sektor properti dan real estate, agar mempertimbangkan tingkat suku bunga yang berlaku, karena variabel ini sangat berpengaruh terhadap resiko investasi saham sektor properti dan real estat yang listing di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Aliman. 2000. Modul Ekonometrika Terapan. PAU Studi Ekonomi Yogyakarta: UGM
- Anonimous. 2004. *Indonesia Capital Market Directory 2004*. Jakarta: BEJ
- Anonimous. 2003. *Indonesia Capital Market Directory 2003*. Jakarta: BEJ
- Anonimous. 1999. *Manajemen dan Usahawan*. No. 03/Th XXVIII Maret. Jakarta: LM FE-UI.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ary Suta, I Putu Gede. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Azwar, W.W, Rostow. 2001. *Tahap-Tahap Pertumbuhan Ekonomi*. Jakarta: Bhratara
- Boediono.1996. *Ekonomi Moneter* Yogyakarta: BPFE UGM.
- Copeland, E Thomas dan Weston, J Fred.1999. *Managemen Keuangan*, Jilid 1. Alih Bahasa oleh Jaka Wasana dan Kibrandoko. Jakarta: Erlangga.
- Fabbozi, J, Frank.1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin, M Hendy dan Priadi, Dedy. 2004. *Pasar Modal (Tanya Jawab)*. Jakarta: Gemilang Artha Media.
- Francis, Jack Clark. 1991. *Investment: Analysis and Management*. Fourth Edition. New York: Mc Graw Hill

- Gujarati, N Damodar. 1997. *Basic of econometric*. Third Edition. New York: McGraw-Hill International edition.
- Handaru, Sri, Handoyo, Fandy. 1996. *Manajemen Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Hasan, Iqbal. 2002. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasi*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Husnan, Suad. 2002. *Teori Portofolio Dan Aplikasi Bagi Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMPYKPN.
- Jones, P, Charles. 2000. *Investmen, Analysis And Management*. Kanada: John Willy and Sons Inc.
- Marten, John. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Muljadi, A, Bambang. 2001. *Analisis.Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Beta Pasar Di Bursa Efek Jakarta*. Iktisadia Jurnal Ekonomi Vol.1, No.1
- Nasution, Anwar. 1998. *Laporan Konferensi Tentang Kritik Ekonomi Indonesia* Jakarta: FE-Universitas Indonesia.
- Nazir, Mohammad. 1999. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Samuelson, A Paul dan Norhaus. 1998. *Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS statistic Non Parametik*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Siamat, Dahlan. 1995. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Cetakan 1. Jakarta: CV. Intermedia.
- Singarimbun, Efendi. 1995. *Metode Penelitian Survai*. Jakarta: LP3ES.

Sharpe, William, et al. 1997. *Investasi*. Jakarta:Prenhalindo.

Sritua, Arief. 1997. *Paradigma Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Yogyakarta: BPEF UGM.

Sunariyah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: AMP YKPN.

Sugiono, Muhadi. 1999. *Kritik Anthonio Gramsci Terhadap Pembangunan Dunia Ketiga*. Jakarta: Insist Press & Pustaka Pelajar,

Supranto, Johanes.1997. *Riset Operasi Untuk Pengambilan Keputusan*. Jakarta: UI Press

Syahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Tentang Pasar Modal

www.JSX.Co.id

www.Bi.Go.id

www.Bps.Go.id

