I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor properti merupakan sektor yang menarik mengingat sektor ini sangat ditopang oleh banyaknya permintaan akan hunian yang semakin tinggi sejalan dengan peningkatan populasi masyarakat Indonesia. Sektor properti merupakan sektor yang memiliki tingkat pertumbuhan pertahun tertinggi (*year to date* %) dibandingkan dengan sektor lainnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu mencapai 46.14 persen pada 22 November 2014. Semakin besar tingkat pertumbuhan yang dihasilkan maka semakin besar tingkat *return* dan risiko yang dihadapi oleh investor untuk menanamkan modalnya pada sektor ini.

Model yang digunakan untuk menganalisis *return* terkait dengan risiko diantaranya yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Selama ini model CAPM mendapatkan kritik dari professor Stephen Ross yang mempertanyakan keabsahan dari asumsi-asumsi CAPM yang tidak realistis. Pada tahun 1976, Ross mengembangkan model alternatif yang sepenuhnya berdasarkan dari konsep arbitase, sehingga disebut teori penetapan harga arbitrase. Secara sederhana, arbitrase merupakan pembelian dan penjualan berkesinambungan dari sekuritas pada dua harga yang berbeda di dua pasar yang berbeda (Fabozzi, 1999).

Seperti halnya CAPM, APT menggambarkan hubungan antara risiko dan *return*, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Estimasi *return* harapan dari suatu sekuritas dengan menggunakan APT, tidak terlalu dipengaruhi portofolio pasar seperti hanya dalam CAPM. Pada CAPM, portofolio pasar sangat berpengaruh karena diasumsikan bahwa risiko yang relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta (menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar). Sedangkan pada APT, *return* sekuritas tidak hanya dipengaruhi oleh portofolio pasar karena adanya asumsi bahwa *return* harapan dari suatu sekuritas bisa dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko lainnya (Tandelilin, 2010).

Model APT adalah teori yang relatif baru sehingga literatur keuangan terus menguji keabsahannya. Model APT tidak menjelaskan berapa banyak faktor risiko yang relevan dalam mempengaruhi *return* saham sehingga sampai saat ini para peneliti terus mencari faktor-faktor risiko tersebut. Beberapa penelitian empiris seperti penelitian Chen, Roll dan Ross (1986) mengungkapkan bahwa faktor risiko yang relevan dalam mempengaruhi *return* bersumber dari faktor makro ekonomi. Connor dan Korajczyk (1988) mengungkapkan bahwa untuk mengidentifikasi faktor risiko yang relevan dilakukan dengan menggunakan *factor analysis* sedangkan Fama dan French (1993) mengungkapkan bahwa faktor risiko yang relevan dalam mempengaruhi *return* terdiri dari tiga faktor berupa faktor pasar secara keseluruhan, faktor yang berhubungan dengan ukuran perusahaan atau *firm size* seperti *market equity*, *leverage* dan *earning/price* (E/P) dan *book to market equity*.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai penerapan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggunakan faktor-faktor risiko berdasarkan penelitian empiris yang telah ada. Beberapa penelitian terdahulu seperti penelitian Ramadan (2012) menggunakan enam variabel pembentuk model APT di Amman *Stock Exchange* (ASE). Variabel-variabel tersebut terdiri dari empat variabel makro ekonomi yaitu suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan premi risiko dan dua variabel *market indicators* yaitu *dividend yield* dan produktivitas industri. Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Gul dan Khan (2013) yang menggunakan variabel makro ekonomi berupa jumlah uang beredar, suku bunga, produksi industri, dan kurs.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini mencoba untuk menganalisis *return* saham perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013 dengan menggunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dan menggunakan faktor-faktor risiko yang dianggap relevan dalam mempengaruhi *return* saham. Pemilihan faktor-faktor risiko dalam penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu mengenai penerapan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Dalam penelitian ini, akan digunakan tiga variabel makro ekonomi berupa suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*), kurs valuta asing (USD) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Subrahmanyam (2010) menjelaskan bahwa selama kurun waktu 25 tahun terakhir, lebih dari 50 variabel telah digunakan dalam memprediksi *return* saham. Gambaran keseluruhan penelitian tersebut dinilai keruh, hal tersebut disebabkan oleh begitu banyaknya variabel prediksi yang digunakan tanpa pemahaman

tentang struktur korelasi antar variabel dan keengganan untuk mengontrol seperangkat variabel yang digunakan. Penentuan variabel prediksi tersebut dipengaruhi oleh motivasi diantaranya yaitu (Subrahmanyam, 2010): (1) pelaku informal pasar seperti para peneliti, (2) motivasi teori berdasarkan *risk-return* (RR) varian model seperti pada paradigma CAPM dan APT, (3) perilaku bias investor (*overreaction/underreaction*) dan (4) friksi pasar.

Berdasarkan hal tersebut penelitian ini mencoba menggunakan variabel kontrol berupa rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan berupa rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) dan rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel diluar dari variabel yang selama ini digunakan di dalam beberapa penelitian terdahulu mengenai penerapan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) sehingga variabel tersebut dijadikan sebagai variabel kontrol. Tujuan dari penggunaan variabel kontrol dalam penelitian yaitu sebagai respon dari penelitian Subrahmanyam (2010) yang bertujuan untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi pada variabel dependen murni dipengaruhi oleh variabel independen dan bukan oleh faktor-faktor lain.

Pemilihan variabel kontrol mengacu pada penelitian Haugen dan Baker (1996) yang menyatakan bahwa faktor-faktor dalam menjelaskan pengembalian sekuritas dapat dikategorikan menjadi *risk factors, liquidity factors, factors indicating price level, factor indicating growth potential, technical factors* dan *sector variables.* Menurut Haugen dan Baker (1996) *Return on Assets* (ROA) dikategorikan sebagai *factor indicating growth potential* sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER)

dikategorikan sebagai *risk factors* di luar dari beta pasar dan beta APT.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah yang menarik untuk dikaji lebih lanjut adalah : Apakah terdapat pengaruh antara suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*), kurs valuta asing (USD) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap *return* saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah : Untuk mengetahui pengaruh suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*), kurs valuta asing (USD) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap *return* saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai pertimbangan keputusan bagi para investor atau masyarakat umum untuk melakukan investasi pada saham sektor properti dengan mempertimbangkan variabel yang digunakan. Manfaat lain dari penelitian ini yaitu sebagai bahan informasi atau referensi yang dapat dijadikan perbandingan untuk melakukan penelitian sejenis dimasa mendatang.

1.5 Kerangka Penelitian

Variabel makro ekonomi yang digunakan pada penelitian ini berupa suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*), kurs valuta asing (USD) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pemilihan variabel makro ekonomi tersebut mengacu pada beberapa penelitian terdahulu mengenai penerapan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*) dipilih mengingat perubahan BI *rate* dapat memberikan dampak negatif atau positif terhadap setiap emiten. Kenaikan BI *rate* dapat meningkatkan beban bunga kredit dan menaikkan suku bunga deposito. Peningkatan beban bunga kredit dapat menurunkan laba bersih perusahaan sedangkan peningkatan suku bunga deposito dapat mendorong investor beralih dari pasar saham ke deposito karena memberikan *return* lebih tinggi. Sebaliknya, penurunan beban bunga kredit atau pinjaman dan tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih perusahaan sehingga mendorong harga saham meningkat (Samsul, 2006).

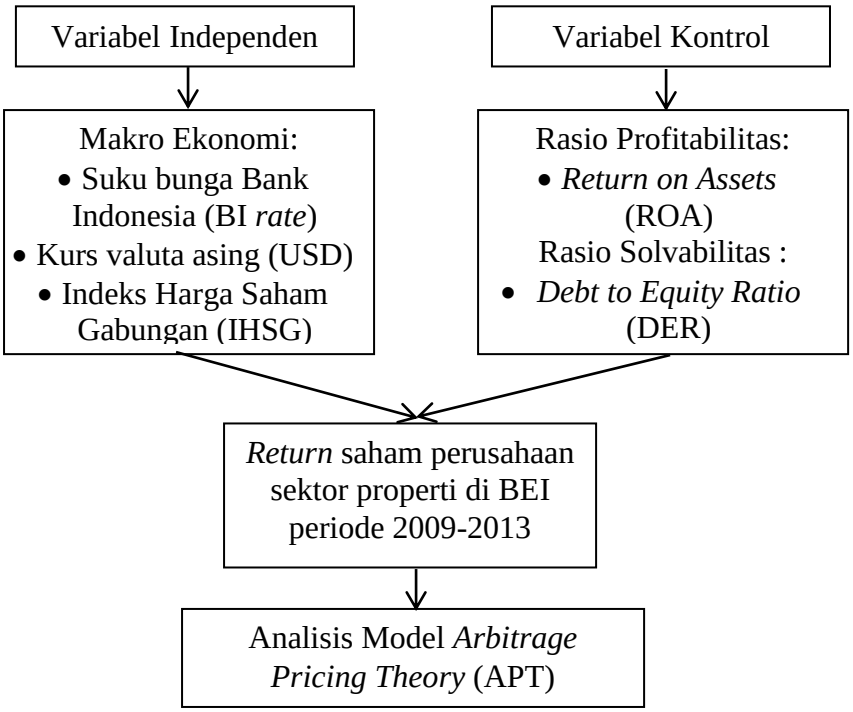
Kurs valuta asing (USD) dipilih mengingat perubahan kurs valuta asing dapat memberikan pengaruh yang berbeda terhadap setiap emiten. Kenaikan kurs USD yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs USD tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga

sahamnya (Samsul, 2006).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipilih mengingat IHSG merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar atau bursa secara keseluruhan dan kinerja pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu indikator kinerja ekonomi dan mencerminkan apa yang akan terjadi dalam perekonomian secara makro. Pengetahuan mengenai korelasi antara perubahan harga suatu jenis saham dan perubahan indeks harga pasar (IHSG) sangat penting untuk mengetahui risiko dari jenis saham terhadap risiko pasar atau biasa disebut dengan beta saham (Samsul, 2006).

Penelitian ini mencoba menggunakan variabel kontrol berupa rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) dan rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). *Return on Assets* (ROA) dipilih mengingat profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001). Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dipilih mengingat penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2004).

Berdasarkan uraian tersebut maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



1.6 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2 = kurs valuta asing (USD) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3 = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.