

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Pustaka

1. Pengertian investasi dan pasar modal.

Investasi menurut asumsi keuangan adalah konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000: 5). Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Kegiatan investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Investasi keuangan menurut Jogiyanto (2000:7), dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli aktiva keuangan dari suatu perusahaan, dapat melalui perantara atau dengan cara yang lain. Aktiva keuangan yang dibeli dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivatif market*). Investasi langsung dapat juga dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva ini biasanya diperoleh melalui bank komersial berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Aktiva yang diperjualbelikan di pasar uang (*money market*) berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat likuiditas yang tinggi, contoh *Treasury Bill* (T-Bill) dan sertifikat

deposito yang dapat dinegosiasi atau dapat dijual kembali. Di pasar modal, sifat aktiva yang diperjualbelikan adalah untuk investasi jangka panjang, berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*) dan saham-saham (*equity securities*). Sementara di pasar turunan (disebut turunan karena nilainya merupakan penjabaran dari surat berharga lain yang terkait. Aktiva keuangan yang diperjualbelikan di pasar turunan seperti waran (*warrant*). Waran adalah suatu hak yang diberikan kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan bersangkutan dengan harga yang tertentu dalam kurun waktu yang sudah ditentukan. Contoh lain produk aktiva keuangan di pasar turunan adalah *put and call options*, dan *futures contract*. *Put (call) option* memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual (membeli) sejumlah saham perusahaan lain dalam kurun waktu tertentu dengan harga yang sudah ditetapkan. *Futures Contract* merupakan persetujuan untuk menyediakan aktiva di masa mendatang (*futures*) dengan harga pasar yang sudah ditentukan di awal perjanjian. Aktiva yang diperdagangkan umumnya adalah komoditi hasil bumi.

Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolio perusahaan.

Halim (2002: 3) membagi investasi menjadi dua yaitu: investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real time*. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang. Investasi pada *financial assets* dapat juga dilakukan di pasar modal berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lainnya. Investasi pada *real time* diwujudkan dalam bentuk pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya.

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung atau rugi. Perusahaan yang ingin meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dapat memperolehnya di pasar modal, dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan berupa utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Hendy, 2001: 1).

Untuk menarik penjual dan pembeli berpartisipasi dalam kegiatan transaksi maka pasar modal harus bersifat likuid. Suatu pasar modal dikatakan likuid, jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien, jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2000: 12). Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas manajemen perusahaan.

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi karena pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan atau *return* (fungsi keuangan), sedangkan pihak *issuer* (perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi dari perusahaan.

Investasi yang terjadi pasar modal merupakan salah satu komponen yang penting dalam makro ekonomi suatu negara. Hal ini disebabkan karena pengeluaran investasi lebih tidak stabil apabila dibandingkan dengan pengeluaran konsumsi, sehingga fluktuasi investasi dapat menyebabkan terjadinya resesi dan boom dalam perekonomian (Nopirin, 1996: 133). Investasi juga sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi serta perbaikan dalam produktivitas tenaga kerja. Teori tentang investasi pada umumnya menjelaskan faktor-faktor (variabel) yang mempengaruhi investasi, antara lain: tingkat bunga, penyusutan, kebijaksanaan perpajakan, serta perkiraan (*expectation*) tentang penjualan serta kebijaksanaan ekonomi.

2. Pengertian Indeks Harga Saham dan *return* saham.

Indeks Harga Saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi dan juga kejadian-kejadian sosial, politik dan keamanan (Halim, 2002: 8). Dengan demikian, IHS dapat

dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).

Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terdapat 5 jenis indeks saham sebagai berikut di bawah ini:

- a. Indeks Harga Saham Individual (IHSI). Indeks yang menggunakan nilai saham masing-masing perusahaan.
- b. Indeks Harga Saham Sektorial (IHSS). Indeks yang menggunakan saham masing-masing sektor usaha. Di BEJ, indeks sektoral dibagi atas 10 sektor usaha, yaitu sektor pertanian, pertambangan, barang konsumsi, industri dasar, aneka industri, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan, dan manufaktur.
- c. Indeks LQ 45 (ILQ 45). Indeks yang menggunakan nilai saham perusahaan-perusahaan terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan sekali (setiap awal Februari dan Agustus).
- d. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks yang menggunakan seluruh saham tercatat di BEJ. Tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar (nilai indeks = 100).
- e. Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII). Indeks yang menggunakan nilai saham perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria investasi dalam syariah Islam. Saham-saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam.

IHS merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal, sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi (Darmadji dan Hendy, 2001: 95) yaitu:

- 1) Sebagai indikator *trend* pasar.
- 2) Sebagai indikator tingkat keuntungan.
- 3) Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio.
- 4) Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
- 5) Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Beberapa pendekatan atau metode penghitungan yang digunakan untuk menghitung indeks, yaitu: menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks, menghitung (*geometric mean*) dari individual saham yang masuk anggota indeks, menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar. Umumnya semua indeks harga saham gabungan (*composite*) menggunakan metode rata-rata tertimbang termasuk di Bursa Efek Jakarta.

Para pelaku pasar modal melakukan transaksi jual beli saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan dari transaksi saham berupa *dividen* untuk keuntungan yang akan diperoleh jangka panjang dan *gain* atau laba untuk keuntungan jangka pendek. Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Posisi kepemilikan ditentukan oleh

seberapa besar penyertaan modal yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Hendy, 2001: 5). Dapat diasumsikan, jika kita menabung sejumlah uang di bank, setiap kali kita menabung maka kita akan mendapat surat bukti setoran, yang menjelaskan bahwa kita telah menyetorkan sejumlah uang. Apabila kita membeli saham berarti kita akan menerima kertas yang menjelaskan bahwa kita memiliki perusahaan penerbit saham tersebut.

Mayoritas pelaku pasar modal mencari keuntungan jangka pendek (*gain*) yang berupa selisih dari nilai harga saham pada saat dibeli dengan nilai harga saham pada saat dijual atau sebaliknya, dikenal dengan *return*. Menurut Eltor dan Gruber (1995: 19) *return* adalah: “*An indicator to the return on an investment over a particular span of time*”. Dengan kata lain, *return* dapat diartikan sebagai suatu indikator tujuan investasi yang mengindikasikan tingkat pengembalian dari suatu investasi setelah jangka waktu tertentu. Apabila *return* dari suatu investasi makin besar atau tingkat pengembaliannya makin cepat, maka investor akan cepat pula menikmati keuntungan atas modal yang ditanamkan, minimal memperoleh pengembalian atas modal yang diinvestasikannya.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tapi akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2000: 107). *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* tidak normal (*abnormal return*). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari

return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Bamber dan Cheon, 1995 dalam Bandi dan Jogiyanto, 2000). *Abnormal return* dapat dianalisis pada suatu *event study*, antara lain; pengumuman dividen, pemecahan saham, *right issue*. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi, yaitu *return* yang diharapkan oleh investor.

Abnormal return terjadi pada pasar dengan kondisi tidak efisien, yaitu distribusi informasi berkaitan dengan saham yang diperdagangkan hanya dimiliki oleh beberapa investor saja (Jogiyanto, 2000: 372). Investor yang mempunyai informasi tentang harga, akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya akan menjual sekuritas tersebut pada harga yang tinggi, sehingga pihak investor dapat menikmati *abnormal return* dari selisih harga tersebut.

3. Pengertian dan perilaku tingkat suku bunga.

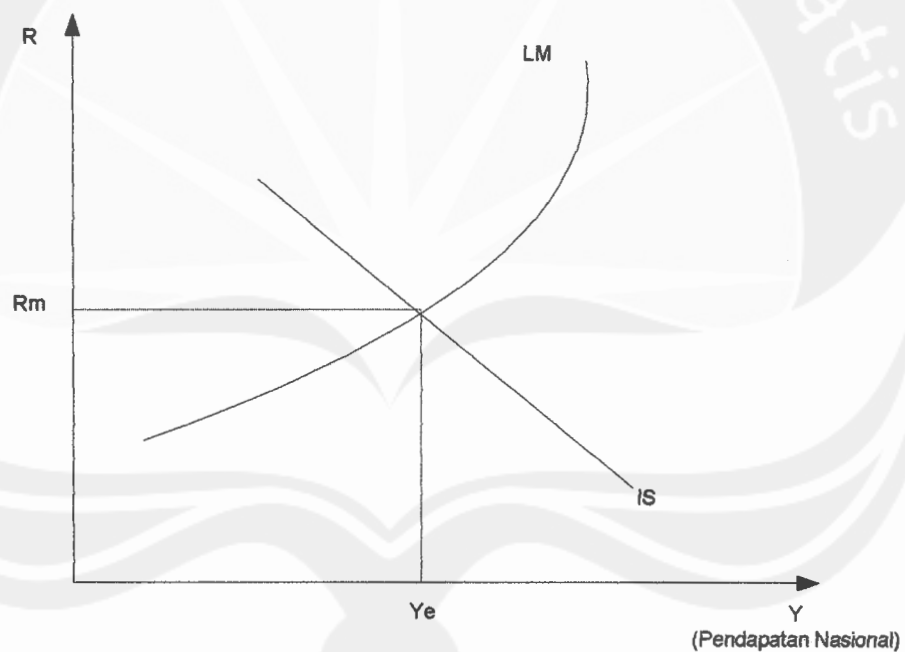
Tingkat bunga adalah harga dari penggunaan uang atau bisa dipandang sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu (Boediono, 1980: 2). Pengertian dasar dari teori tentang tingkat suku bunga secara makro yaitu harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Bunga merupakan imbalan atas ketidaknyamanan karena melepas uang, dengan kata lain bunga adalah harga kredit. Tingkat suku bunga berkaitan dengan peranan waktu di dalam kegiatan-kegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga muncul dari usaha untuk mempunyai uang sekarang (Kurniawan, 2004).

Teori klasik mengatakan bahwa bunga adalah harga dari *loanable funds* (dana investasi) dengan besaran nilai ditentukan oleh preferensi dan

sumber pinjaman berbagai pelaku ekonomi di pasar. Dengan demikian bunga adalah harga yang terjadi di pasar dan investasi. Model *loanable funds* dapat digunakan untuk menganalisis perilaku tingkat bunga (Thomas, 1997: 95). Suku bunga tidak hanya dipengaruhi perubahan preferensi para pelaku ekonomi dalam hal pinjaman dan pemberian pinjaman, tetapi juga dipengaruhi oleh perubahan daya beli uang. Tingkat suku bunga pasar atau suku bunga yang berlaku berubah dari waktu ke waktu, termasuk suku bunga obligasi jangka panjang. Kebanyakan obligasi jangka panjang ditetapkan waktu penerbitannya, maka harga saham akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan suku bunga (Soebagiyo dan Endah, 2003).

Menurut teori Keynes, tingkat suku bunga merupakan suatu fenomena moneter, artinya tingkat suku bunga ditentukan oleh penawaran dari permintaan akan uang (ditentukan di pasar). Sejalan dengan teori Keynes, seorang ekonom terkemuka Inggris Sir John Hicks mengatakan bahwa suatu tingkat bunga kesinambungan atau *equilibrium interest rate* bagi perekonomian, apabila tingkat bunga tersebut memenuhi keseimbangan di pasar dana investasi (*loanable funds*) dan keseimbangan di pasar uang, sebagai aktiva atau aset likuid (Boediono, 1980: 84). Alat analisa yang digunakan Hicks adalah kurva IS-LM. Sesuai dengan teori Keynes, Hicks mengatakan bahwa tabungan tidak hanya ditentukan oleh tingkat suku bunga, tapi juga tingkat pendapatan (*marginal propensity to save*). Tabungan akan naik bila pendapatan nasional juga naik. Pendapatan nasional akan naik apabila nilai investasi naik dan nilai investasi akan

cenderung naik apabila tingkat bunga turun. Dari interaksi tabungan dan pendapatan nasional ini, bisa diturunkan kurva IS (lihat **Gambar 1**) yang menunjukkan tingkat bunga keseimbangan di pasar dana investasi pada setiap tingkat pendapatan nasional (Y). Sedangkan kurva LM menunjukkan tingkat bunga keseimbangan yang terjadi di pasar uang (sebagai aktiva) pada setiap tingkat pendapatan. Jadi, tingkat keseimbangan sesungguhnya menurut sintesis Hicks adalah tingkat bunga keseimbangan di pasar investasi dan sekaligus merupakan tingkat bunga keseimbangan di pasar uang.



Gambar 1. Interaksi Kurva IS-LM

Perubahan tingkat suku bunga erat kaitannya dengan kebijakan moneter yang dilakukan oleh pemerintah. Di Indonesia tingkat suku bunga di pasar mengikuti nilai tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, dikenal dengan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI). SBI merupakan surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh

Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dan merupakan salah satu piranti untuk Operasi Pasar Terbuka (Bank Indonesia, 2005: 100).

Pengaruh perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi permintaan saham di bursa saham. Menurut Mark (1992: 340) dampak tingkat bunga terhadap harga saham yaitu:

- a. Jika r (tingkat suku bunga) naik, identik dengan "*cost of the physical investment*" juga akan naik, sehingga saham menjadi kurang menarik sebagai tujuan investasi, akibatnya harga saham akan turun.
- b. Jika r naik maka "*rate of return*" untuk pasar uang dan instrumen lain yang penghasilannya mengikuti r juga akan naik. Akibatnya saham menjadi kurang menarik sehingga investor akan menunda untuk melakukan investasi di pasar saham, dan mengalihkan investasinya di pasar uang.

B. Landasan Teori

Kinerja pasar modal Indonesia pada dasarnya dipengaruhi oleh berbagai variabel ekonomi dan non-ekonomi. Salah satu variabel ekonomi yang bisa mempengaruhi kinerja pasar modal di Indonesia adalah variabel tingkat suku bunga (Lantara, 2004). Didalam dunia keuangan tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel makroekonomi yang penting. Perubahan tingkat suku bunga mempunyai dampak penting pada berbagai kondisi, seperti investasi, daya beli

konsumen, transaksi antara debitur dan kreditur, dan harga dari beberapa aset keuangan antara lain: saham, obligasi, dan mata uang asing (Thomas, 1997: 91).

Kebijakan pemerintah untuk merubah tingkat suku bunga secara teoritis akan memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap kinerja pasar modal (Jones, 2004: 355). Hal ini terjadi karena variabel tingkat suku bunga merupakan proksi bagi investor dalam menentukan tingkat *return* yang diinginkan investor. Perubahan tingkat *return* yang diinginkan investor selanjutnya akan berpengaruh pada harga-harga saham di pasar. Jika harga-harga saham di pasar mengalami perubahan, secara agregat perubahan tersebut juga akan berdampak pada perubahan kinerja pasar modal.

Beberapa penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga terhadap kinerja pasar modal telah banyak dilakukan oleh peneliti di dalam negeri, antara lain:

1. Lantara (2004) melakukan penelitian tentang perubahan tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal Indonesia, dengan menggunakan analisa pada tingkat pasar dan industri. Penelitian tersebut menemukan bahwa kinerja pasar modal pada tingkat pasar dan industri bereaksi negatif terhadap peningkatan suku bunga. Peneliti juga menemukan indikasi bahwa kinerja sektor keuangan lebih *sensitive* terhadap perubahan suku bunga dibandingkan sektor manufaktur.
2. Marciano dan Suyanto (2004) dalam penelitian tentang hubungan jangka panjang dan jangka pendek ekonomi makro dan pasar modal di Indonesia dengan metoda *Error Correction Model* (ECM), menemukan bahwa tingkat suku bunga, inflasi dan aktifitas ekspor memberikan dampak jangka panjang

pada harga-harga saham di Bursa Efek Jakarta. *Consumer Price Index* (CPI) dan jumlah uang beredar hanya memberikan dampak jangka pendek. Secara umum, dapat disimpulkan perilaku pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi.

3. Atmadja (2004) Atmadja (2004) melakukan penelitian untuk mengkaji berbagai interaksi dinamik yang terjadi antara indeks harga saham dengan faktor-faktor ekonomi makro di lima negara *Association of South East Asian Nation* (ASEAN). Hasil penelitian menemukan bahwa perubahan pada tingkat suku bunga domestik dan tingkat inflasi berpengaruh besar terhadap pergerakan indeks harga saham, dibandingkan dengan perubahan pada tingkat kurs mata uang dan pertumbuhan *Gross Domestic Product* (GDP).
4. Soebagiyo dan Endah (2003) dalam penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia, menemukan bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga kecenderungan masyarakat untuk menabung menjadi tinggi dan selera untuk berinvestasi riil berkurang akibatnya mendorong turunnya nilai Indeks Harga Saham Gabungan.
5. Sukamulya (1997) dalam penelitian tentang *interest rate analysis* dan *inflation analysis* pengaruhnya terhadap harga saham, menemukan bahwa masyarakat Indonesia senang untuk menanamkan uangnya dalam bentuk *time deposit*, sehingga menarik tidaknya menanamkan uang di bursa saham, tergantung pada tingginya bunga deposito.

Hasil penelitian dari luar negeri mengenai tema ini antara lain dilakukan oleh:

1. Fama (1990) dalam penelitian tentang *Stock Returns, Expected Returns*, dan *Real Activity*, menemukan bahwa hampir 60% dari varian pergerakan *return* pasar modal tahunan di Amerika Serikat dapat dijelaskan oleh dua variabel yang signifikan yaitu perubahan tingkat produksi industrial dan perubahan tingkat suku bunga.
2. Smirlock dan Yawitz (1985) dalam penelitian tentang *asset returns, discount rate changes*, dan *market efficiency* menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi tingkat *return* saham-saham di pasar modal, perubahan tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja pasar modal.
3. Waud (1970) dalam penelitian tentang respon publik terhadap pengumuman perubahan tingkat suku bunga, menemukan bahwa di Amerika Serikat penurunan tingkat suku bunga akan diikuti oleh reaksi yang positif dari pasar modal, demikian sebaliknya. Kenaikan tingkat suku bunga akan direspon secara negatif oleh pasar modal, terlihat dari indikator pergerakan indeks pasar yang cenderung menurun.

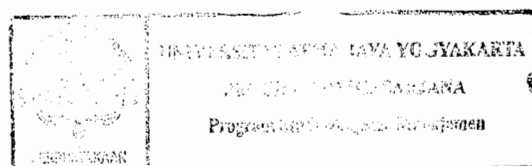
Di Indonesia, hubungan antara faktor harga saham dan tingkat suku bunga terlihat berbagai kejadian, antara lain kenaikan suku bunga sebesar 100 basis poin menjadi 11 persen di bulan Oktober 2005 (KOMPAS: 5 Oktober 2005). Terdapat kemungkinan bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak berpengaruh pada pasar karena telah diantisipasi pasar sebelumnya. Kenaikan suku bunga biasanya

langsung berpengaruh negatif kepada pasar saham atau pasar obligasi. Untuk jangka pendek, kenaikan suku bunga akan membuat sebagian investor melihat tingkat pengembalian dari menaruh dana di deposito menjadi lebih menarik. Dari penjabaran hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel makroekonomi, yaitu suku bunga, berpengaruh negatif terhadap pergerakan kinerja pasar modal. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan transaksi di pasar modal menurun.

C. Hipotesis

Salah satu alat primer dalam pasar kapital adalah pasar modal. Pasar modal sering terpengaruh oleh isu-isu ekonomi. Sebagai investor atau spekulator yang mengharapkan profit dari investasinya atas saham-saham yang dibelinya, isu-isu ekonomi tersebut amat mempengaruhi keputusan untuk pembelian saham. Pengaruh makro (tingkat bunga, inflasi, nilai tukar mata uang) akan berpengaruh pada permintaan saham di bursa.

Waud (1970) dalam Lantara (2004) menemukan bahwa di Amerika Serikat penurunan tingkat suku bunga akan diikuti oleh reaksi yang positif dari pasar modal, terlihat dari indikator pergerakan indeks pasar yang cenderung menurun. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Fama (1990), yang menemukan bahwa hampir 60% dari varian pergerakan *return* pasar modal tahunan di Amerika Serikat dapat dijelaskan oleh dua variabel yang signifikan yaitu perubahan tingkat produksi industrial dan perubahan tingkat suku bunga. Smirlock dan Yawidz (1985) menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga



akan mempengaruhi tingkat *return* saham-saham di pasar modal, perubahan tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja pasar modal.

Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian di pasar modal Indonesia. Sukamulya (1997) menemukan bahwa menarik tidaknya menanamkan uang di pasar modal tergantung pada tinggi rendahnya bunga deposito. Soebagiyo dan Endah (2003) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulan sebelumnya berpengaruh terhadap kinerja IHSG, sementara variabel kurs mata uang tidak berpengaruh. Atmadja (2004) menemukan bahwa perubahan pada tingkat suku bunga domestik dan tingkat inflasi berpengaruh besar terhadap pergerakan indeks harga saham, dibandingkan dengan perubahan pada tingkat kurs mata uang dan pertumbuhan *Gross Domestic Product* (GDP). Marciano dan Suyanto (2004) menemukan bahwa kebijakan tingkat suku bunga sebagai salah satu instrumen moneter, memiliki dampak jangka pendek dan jangka panjang terhadap harga-harga saham di pasar modal Indonesia.

Di pasar uang jika nilai suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dinaikkan, dapat menyebabkan kegiatan operasional bank mengalami kesulitan. Kinerja perbankan akan mengalami *negative spread* dan tak mampu menjalankan fungsinya sebagai pemasok dana ke sektor riil. Hal ini disebabkan tingginya tingkat bunga pinjaman yang harus ditetapkan perbankan pada dunia usaha. Bunga pinjaman yang tinggi akan memberatkan sektor riil sehingga aktifitas investasi atau pendanaan akan berhenti.

Berbagai uraian dan hasil penelitian empiris di atas mendorong perlunya penelitian tentang reaksi kinerja pasar modal di Indonesia terhadap perubahan tingkat suku bunga, ditinjau dari analisis pada tingkat pasar dan tingkat industri. Analisis tingkat pasar perlu dilakukan untuk melihat apakah perubahan pada kinerja pasar modal, sedangkan analisis pada tingkat industri perlu dilakukan untuk melihat apakah perubahan tingkat suku bunga akan diikuti oleh reaksi yang bervariasi pada kinerja berbagai sektor industri di Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H₁: Peningkatan suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar modal, sebaliknya penurunan suku bunga berpengaruh positif terhadap kinerja pasar modal.

H₂: Peningkatan suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja sektor-sektor industri di pasar modal, sebaliknya penurunan suku bunga berpengaruh positif terhadap kinerja sektor-sektor industri di pasar modal.