
Studi Literatur: Analisis Tiga Pilar Makroekonomi dalam Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia

Nadya¹, Dewita Rohani², Friska Amelia Purba³, Aulia Nurul Annisa⁴, Ahmad Habibi Daulay⁵, M. Fahrizal Hafiz⁶, Muhammad Ikhsan Harahap⁷

¹⁻⁷Program Studi Ekonomi Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan
Email: nya42937@gmail.com¹, dewitarohani645@gmail.com², friskaamelia392@gmail.com³, aulianurulannisa25@gmail.com⁴, ahmadhabibidaulay@gmail.com⁵, fahrizalhafiz0510@gmail.com⁶, m.ihсан.harahap@uinsu.ac.id⁷

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tiga variabel makroekonomi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar dalam membentuk keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah studi literatur dengan menelaah sepuluh artikel ilmiah yang relevan dan terpublikasi pada rentang tahun 2019–2023. Pemilihan jurnal dilakukan berdasarkan kesesuaian tema dan kontribusinya dalam menjelaskan hubungan antara stabilitas makroekonomi dan perilaku investor. Data dianalisis melalui teknik sintesis tematik untuk menemukan pola umum, perbedaan hasil, serta kecenderungan temuan antar jurnal. Hasil studi menunjukkan bahwa inflasi cenderung memberikan dampak negatif terhadap keputusan investasi, karena kenaikan harga mengurangi nilai riil return dan meningkatkan ketidakpastian ekonomi. Suku bunga ditemukan sebagai faktor paling sensitif, di mana kenaikan suku bunga mendorong investor beralih ke instrumen berisiko rendah sehingga menekan minat terhadap saham. Sementara itu, nilai tukar menunjukkan pengaruh yang bervariasi, bergantung pada kondisi ekonomi global, struktur perusahaan, serta stabilitas moneter domestik. Fluktuasi nilai tukar yang signifikan terbukti meningkatkan risiko pasar dan berdampak pada arus modal asing. Temuan dari sepuluh jurnal menunjukkan konsistensi bahwa stabilitas makroekonomi merupakan komponen krusial dalam menjaga kepercayaan investor dan memperkuat pasar modal. Penelitian ini menegaskan pentingnya peran kebijakan moneter dan fiskal dalam menjaga keseimbangan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang rasional dan berkelanjutan.

Kata kunci: inflasi, suku bunga, nilai tukar, investasi, pasar modal, studi literatur.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar utama dalam sistem keuangan modern yang berfungsi menghubungkan pihak pemilik dana dengan pihak yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang. Melalui mekanisme pasar modal, perusahaan dapat memperoleh akses pendanaan untuk ekspansi usaha, sementara masyarakat memiliki kesempatan untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan yang memberikan imbal hasil yang kompetitif (Brigham & Houston, 2019). Di Indonesia, peran pasar modal semakin signifikan seiring meningkatnya partisipasi investor domestik, perkembangan teknologi finansial, serta penguatan regulasi yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Pergerakan pasar modal tidak dapat dilepaskan dari kondisi makroekonomi suatu negara. Stabilitas indikator makro seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi perilaku dan keputusan investasi para pelaku pasar. Ketiga variabel ini berfungsi sebagai barometer kesehatan ekonomi nasional dan sering digunakan investor untuk menilai risiko serta potensi keuntungan suatu investasi (Samuelson & Nordhaus, 2021). Ketika kondisi makroekonomi relatif stabil, pasar modal cenderung

bergerak positif. Sebaliknya, ketika terjadi guncangan seperti inflasi tinggi, kenaikan suku bunga yang agresif, atau pelemahan nilai tukar, pasar modal biasanya mengalami tekanan yang signifikan.

Inflasi memiliki pengaruh langsung terhadap daya beli masyarakat dan nilai riil dari return investasi. Kenaikan inflasi yang tidak terkendali dapat meningkatkan biaya produksi, menurunkan laba perusahaan, serta menimbulkan ketidakpastian dalam perekonomian (Fisher, 1930). Kondisi ini dapat mengurangi minat investor untuk menempatkan dana pada instrumen saham. Di sisi lain, suku bunga merupakan instrumen utama kebijakan moneter yang menentukan biaya modal bagi perusahaan serta memengaruhi preferensi investor terhadap instrumen keuangan. Ketika suku bunga naik, instrumen berisiko rendah seperti deposito dan obligasi menjadi lebih menarik, sehingga investasi di pasar saham cenderung menurun (Mishkin, 2019). Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar AS, juga berperan penting dalam menentukan risiko investasi, terutama bagi perusahaan yang memiliki aktivitas impor atau utang dalam mata uang asing (Madura, 2020).

Hubungan antara ketiga variabel makroekonomi tersebut dengan keputusan investasi di pasar modal telah menjadi topik penelitian yang luas. Berbagai studi menunjukkan bahwa fluktuasi makroekonomi berdampak signifikan terhadap aliran modal, valuasi saham, dan persepsi risiko investor (Hadiyanto & Sari, 2022; Putri & Rahman, 2023). Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya sering kali menunjukkan temuan yang beragam, bergantung pada periode pengamatan, kondisi ekonomi global, serta pendekatan analisis yang digunakan. Oleh karena itu, diperlukan kajian lebih mendalam melalui pendekatan studi literatur untuk mengidentifikasi pola umum, perbedaan temuan, serta kontribusi teoretis yang dapat memperkuat pemahaman mengenai dinamika pasar modal Indonesia. Meskipun berbagai penelitian telah menganalisis keterkaitan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap pasar modal, namun perbedaan konteks ekonomi, pendekatan metodologis, serta variabel kontrol yang digunakan menyebabkan hasil temuan antar penelitian tidak selalu konsisten. Sebagai contoh, beberapa penelitian menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks saham (Suryani, 2020), sementara penelitian lain menunjukkan bahwa dampaknya tidak stabil dan bergantung pada kondisi eksternal global (Nugroho & Pratama, 2022). Begitu pula dengan suku bunga, yang dalam beberapa studi berpengaruh kuat terhadap perilaku investor, tetapi dalam penelitian lain ditemukan bahwa sensitivitas investor terhadap suku bunga bervariasi tergantung pada fase siklus ekonomi (Wulandari & Nasution, 2022). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya gap penelitian yang perlu dijawab melalui pendekatan sintesis.

Selain itu, penelitian sebelumnya umumnya dilakukan menggunakan metode kuantitatif dengan menguji hubungan statistik antara variabel makroekonomi dan indeks pasar modal. Namun, belum banyak penelitian yang menggabungkan temuan berbagai studi untuk memperoleh gambaran komprehensif tentang bagaimana inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara kolektif memengaruhi keputusan investasi di Indonesia. Oleh karena itu, studi literatur menjadi pendekatan yang relevan untuk mengkaji fenomena ini, karena mampu mengumpulkan, membandingkan, dan mensintesis berbagai hasil penelitian sebelumnya (Sugiyono, 2021). Pendekatan ini memberikan pemahaman yang lebih luas mengenai pola hubungan antar variabel serta memungkinkan identifikasi kontribusi baru bagi pengembangan ilmu ekonomi dan keuangan. Urgensi penelitian ini terletak pada pentingnya stabilitas makroekonomi bagi keberlanjutan pasar modal Indonesia. Di tengah kondisi global yang tidak menentu, seperti tekanan suku bunga global, gejolak nilai tukar, dan risiko inflasi impor, investor membutuhkan informasi yang lebih kuat dan berbasis bukti untuk mengambil keputusan investasi yang rasional (Ismail, 2021). Memahami bagaimana variabel

makroekonomi bekerja secara simultan terhadap pasar modal akan membantu pemerintah, otoritas moneter, maupun pelaku pasar dalam merumuskan kebijakan yang lebih efektif dan responsif terhadap dinamika ekonomi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia melalui pendekatan studi literatur. Penelitian ini juga bertujuan untuk merangkum temuan dari sepuluh jurnal relevan, mengidentifikasi pola umum, serta menyajikan kontribusi konseptual yang dapat memperkuat pemahaman mengenai keterkaitan antara stabilitas makroekonomi dan perilaku investor. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat teoritis maupun praktis, serta menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya.

LANDASAN TEORI

Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus yang mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat. Inflasi menjadi salah satu indikator penting dalam menganalisis kondisi perekonomian suatu negara. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2021), inflasi terjadi ketika permintaan agregat meningkat lebih cepat dibandingkan kemampuan penawaran agregat dalam menyediakan barang dan jasa. Kenaikan inflasi berdampak langsung terhadap penurunan nilai riil pendapatan, biaya produksi perusahaan, serta ekspektasi investor terhadap return investasi. Dalam konteks pasar modal, inflasi yang tinggi dapat mengurangi ketertarikan investor untuk menempatkan dana pada instrumen saham karena ketidakpastian yang ditimbulkan dan penurunan nilai riil return yang diterima (Suryani, 2020). Teori Fisher Effect (Fisher, 1930) menjelaskan bahwa tingkat bunga nominal akan menyesuaikan dengan perubahan inflasi yang diharapkan, sehingga inflasi menjadi faktor penting dalam perhitungan keuntungan investasi.

Suku Bunga

Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral untuk mengontrol stabilitas harga dan menjaga keseimbangan ekonomi. Menurut Brigham dan Houston (2019), suku bunga mencerminkan biaya modal bagi perusahaan dan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor. Kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia akan meningkatkan imbal hasil instrumen berisiko rendah seperti deposito, sehingga investor cenderung menarik dana dari pasar saham dan beralih ke instrumen yang lebih aman. Teori Loanable Funds menjelaskan bahwa perubahan suku bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan dana dalam perekonomian, yang pada akhirnya akan memengaruhi preferensi investor terhadap risiko (Mishkin, 2019). Oleh karena itu, suku bunga sering menjadi variabel yang sangat sensitif dalam memengaruhi aktivitas pasar modal.

Nilai Tukar (*Kurs*)

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain dan menjadi indikator penting dalam hubungan ekonomi internasional. Madura (2020) menyatakan bahwa pergerakan nilai tukar dapat memengaruhi daya saing ekspor, biaya impor, dan profitabilitas perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki eksposur valas. Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) menyebutkan bahwa nilai tukar akan menyesuaikan berdasarkan perbedaan tingkat inflasi antar negara. Bagi perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor, depresiasi mata uang domestik dapat meningkatkan biaya produksi dan menurunkan laba, sehingga berdampak pada harga saham. Di sisi lain, bagi perusahaan eksportir, pelemahan mata uang dapat meningkatkan pendapatan. Fluktuasi nilai tukar yang

tajam juga dapat meningkatkan risiko pasar dan memengaruhi keputusan investor asing (Nugroho & Pratama, 2022).

Teori Investasi

Investasi merupakan komitmen penanaman dana pada suatu aset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut Tandelilin (2017), keputusan investasi selalu melibatkan pertimbangan mengenai tingkat pengembalian (return) dan risiko (risk). Investor cenderung memilih aset yang memberikan return optimal dengan risiko yang dapat diterima. Faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar menjadi pertimbangan utama dalam analisis risiko karena ketiganya dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan stabilitas pasar modal. Dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, risiko pasar meningkat sehingga investor cenderung bersikap konservatif dan mencari instrumen yang lebih aman.

Teori Portofolio Modern

Teori Portofolio Modern yang diperkenalkan oleh Markowitz (1952) menjelaskan bahwa investor dapat meminimalkan risiko melalui diversifikasi aset. Risiko dibagi menjadi dua jenis: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dan dipengaruhi oleh variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan variabel makroekonomi akan berdampak langsung terhadap portofolio investasi. Investor harus mempertimbangkan kondisi ekonomi makro sebelum menentukan komposisi portofolio untuk mencapai kombinasi risiko-return yang optimal.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM yang dikembangkan oleh Sharpe (1964) menekankan bahwa tingkat pengembalian suatu aset ditentukan oleh risiko sistematisnya yang diukur menggunakan beta (β). Model ini menyatakan bahwa return suatu aset akan meningkat seiring meningkatnya risiko pasar. Variabel makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga dapat memengaruhi beta pasar dengan menciptakan ketidakpastian harga dan kondisi ekonomi (Sharpe, 1997). Ketika risiko sistematis meningkat, investor biasanya menuntut return yang lebih tinggi sebagai kompensasi. Oleh karena itu, CAPM menjadi salah satu pendekatan penting dalam menjelaskan hubungan antara makroekonomi dan keputusan investasi.

Hubungan Variabel Makroekonomi dan Pasar Modal

Hubungan antara inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pasar modal telah lama menjadi fokus penelitian. Mishkin (2019) menjelaskan bahwa stabilitas makroekonomi berperan penting dalam menjaga aliran modal dan menurunkan persepsi risiko investor. Inflasi yang terkendali dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap potensi keuntungan jangka panjang. Sementara itu, kenaikan suku bunga menambah beban biaya modal perusahaan dan menyebabkan penyesuaian portofolio investor. Nilai tukar yang fluktuatif dapat memengaruhi keputusan investasi asing dan berdampak pada pergerakan indeks saham (Madura, 2020).

Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar modal Indonesia. Hadiyanto dan Sari (2022) menemukan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar modal, sementara nilai tukar menunjukkan pengaruh tidak konsisten. Penelitian Putri dan Rahman (2023) menunjukkan bahwa kebijakan moneter, terutama perubahan suku bunga BI, berpengaruh signifikan terhadap perilaku investor institusional. Suryani (2020) menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh jangka panjang terhadap minat investasi saham. Wulandari dan Nasution (2022) menegaskan bahwa kombinasi inflasi tinggi dan suku bunga naik dapat meningkatkan volatilitas IHSG. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa variabel makroekonomi

memiliki peran penting dalam menentukan dinamika pasar modal Indonesia dan menjadi dasar penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan instrumen yang digunakan bank sentral untuk menjaga stabilitas perekonomian suatu negara. Menurut Mishkin (2019), kebijakan moneter memengaruhi perekonomian melalui beberapa jalur atau mekanisme transmisi, antara lain jalur suku bunga, jalur nilai tukar, dan jalur ekspektasi inflasi. Jalur suku bunga menjelaskan bahwa perubahan suku bunga acuan akan memengaruhi biaya pinjaman, konsumsi, dan investasi. Ketika suku bunga dinaikkan, konsumsi dan investasi cenderung menurun, sehingga aktivitas pasar modal ikut melambat. Jalur nilai tukar menggambarkan bahwa perubahan suku bunga akan memengaruhi arus modal *masuk (capital inflow)* dan keluar (*capital outflow*), yang berdampak pada nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Kenaikan suku bunga biasanya menarik modal asing, memperkuat nilai tukar, dan meningkatkan stabilitas pasar keuangan (Dornbusch, Fischer & Startz, 2014). Sementara itu, jalur ekspektasi inflasi menekankan bahwa persepsi investor terhadap inflasi masa depan akan memengaruhi keputusan investasi mereka di pasar modal.

Risiko Sistematis dalam Investasi

Risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dan disebabkan oleh faktor-faktor ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (Jones, 2013). Risiko ini selalu melekat pada setiap aset keuangan dan akan memengaruhi keseluruhan pasar modal. Ketika variabel makroekonomi mengalami guncangan, seluruh instrumen saham dapat mengalami penurunan nilai secara bersamaan. Dalam teori investasi modern, risiko sistematis menjadi indikator penting yang harus dipertimbangkan investor untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan. Bodie, Kane, dan Marcus (2014) menjelaskan bahwa semakin besar risiko sistematis suatu aset, semakin tinggi pula tingkat return yang dituntut investor sebagai kompensasi. Oleh karena itu, pemahaman terhadap variabel makro seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar sangat penting dalam menilai risiko portofolio investasi.

Penelitian Internasional terkait Pasar Modal dan Makroekonomi

Penelitian internasional juga menunjukkan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap dinamika pasar modal. Chen et al. (1986) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel seperti inflasi, perubahan suku bunga, dan nilai tukar memiliki hubungan kuat dengan return saham di berbagai negara maju. Penelitian Fama (1981) juga menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi cenderung menurunkan aktivitas pasar saham karena menyebabkan ketidakpastian ekonomi dan menurunkan ekspektasi return riil. Sementara itu, penelitian Elyasiani dan Mansur (2003) menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap volatilitas pasar saham, terutama di negara berkembang yang sensitif terhadap aliran modal asing. Temuan-temuan ini menjadi penguat bahwa variabel makroekonomi memiliki peran universal dalam memengaruhi perilaku investor, baik di negara maju maupun negara berkembang seperti Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi literatur (*literature review*) yang bertujuan untuk mengumpulkan, menganalisis, dan mensintesis hasil-hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Menurut Creswell (2016), studi literatur merupakan metode penelitian yang dilakukan dengan mengidentifikasi, membaca, dan mengevaluasi berbagai sumber ilmiah

yang relevan untuk memperoleh pemahaman menyeluruh mengenai suatu topik tertentu. Pendekatan ini digunakan karena penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi sehingga diperlukan analisis sintesis untuk menemukan pola, persamaan, dan perbedaan dari temuan sebelumnya.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari artikel ilmiah, jurnal nasional terakreditasi, jurnal internasional, serta publikasi ilmiah lainnya yang dapat diakses secara daring. Penggunaan data sekunder dianggap sesuai karena fokus penelitian adalah membandingkan dan mengintegrasikan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya (Sugiyono, 2021). Data yang digunakan meliputi sepuluh jurnal yang relevan dengan variabel penelitian, yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan investasi di pasar modal.

Pemilihan jurnal didasarkan pada beberapa kriteria, antara lain:

1. jurnal dipublikasikan dalam rentang tahun terbaru (minimal 2016–2024),
2. membahas variabel yang selaras dengan fokus penelitian,
3. berasal dari sumber terpercaya seperti Google Scholar, ScienceDirect, DOAJ, Sinta, atau publikasi perguruan tinggi,
4. memiliki metodologi penelitian yang jelas dan dapat dievaluasi.

Kriteria tersebut dirancang agar jurnal yang dianalisis benar-benar relevan dan memberikan kontribusi signifikan terhadap penyusunan temuan studi literatur.

Dalam tahap pengumpulan data, peneliti mencari dan menyeleksi artikel menggunakan kata kunci seperti inflation, interest rate, exchange rate, investment, dan stock market. Proses seleksi dilakukan secara sistematis untuk memastikan bahwa hanya artikel yang memenuhi kriteria yang dijadikan sumber utama. Setelah jurnal terkumpul, setiap artikel dianalisis secara mendalam untuk mengidentifikasi tujuan penelitian, metode yang digunakan, variabel yang diteliti, serta hasil temuan masing-masing artikel.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis isi (*content analysis*), yaitu teknik yang bertujuan untuk mengidentifikasi pola, tema, dan hubungan antarvariabel yang muncul dari artikel-artikel yang telah dikumpulkan. Menurut Krippendorff (2019), analisis isi merupakan metode yang digunakan untuk mengklasifikasikan dan menginterpretasikan informasi secara sistematis dari berbagai dokumen tertulis. Pendekatan ini sangat relevan untuk penelitian studi literatur karena mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai kecenderungan temuan dari berbagai penelitian sebelumnya.

Proses analisis dilakukan melalui beberapa tahap. Pertama, setiap jurnal diidentifikasi berdasarkan judul, penulis, tahun publikasi, variabel penelitian, metode penelitian, dan hasil utama. Kedua, peneliti membandingkan temuan antar jurnal untuk melihat hubungan antara inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan keputusan investasi di pasar modal. Ketiga, setiap temuan dikategorikan ke dalam pola tertentu, seperti pengaruh positif, pengaruh negatif, pengaruh tidak signifikan, atau pengaruh yang bervariasi tergantung konteks penelitian. Tahap ini memungkinkan peneliti untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas mengenai konsistensi atau perbedaan temuan dari sepuluh jurnal yang dianalisis.

Selanjutnya, dilakukan proses sintesis literatur (*literature synthesis*) untuk mengintegrasikan hasil analisis yang telah diperoleh. Menurut Booth, Sutton, dan Papaioannou (2016), sintesis literatur bertujuan untuk menggabungkan temuan dari berbagai sumber sehingga menghasilkan pemahaman baru yang lebih komprehensif. Dalam penelitian ini, sintesis dilakukan dengan mengelompokkan temuan berdasarkan variabel utama, yaitu inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, serta melihat bagaimana ketiga variabel tersebut memengaruhi keputusan investasi. Hasil sintesis ini akan menjadi dasar dalam penyusunan bagian temuan studi literatur dan pembahasan.

Untuk memastikan kualitas studi literatur, penelitian ini juga menerapkan prinsip validitas sumber, yaitu memastikan bahwa artikel yang digunakan berasal dari jurnal yang kredibel dan memiliki reputasi akademik. Selain itu, penelitian ini menggunakan teknik triangulasi sumber, yaitu membandingkan hasil dari beberapa penelitian untuk memastikan konsistensi temuan dan mengurangi bias. Dengan demikian, analisis dan temuan yang dihasilkan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah dan menjadi kontribusi yang signifikan bagi pengembangan kajian mengenai hubungan antara variabel makroekonomi dan keputusan investasi.

No	Penulis	Judul Artikel	Tahun
1	Putri, A. & Rahman, M.	Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Keputusan Investasi Saham di Indonesia	2023
2	Hadiyanto, A. & Sari, R.	Analisis Nilai Tukar, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap IHSG	2022
3	Wulandari, D. & Nasution, H.	Dampak Inflasi dan BI Rate terhadap Volatilitas Pasar Modal Indonesia	2022
4	Suryani, T.	Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Minat Investasi Saham	2020
5	Nugroho, F. & Pratama, A.	Exchange Rate Volatility and Stock Market Movement in Emerging Economies	2022
6	Ismail, M.	Monetary Policy, Inflation, and Investment Activity in ASEAN Markets	2021
7	Madura, J.	Exchange Rate Dynamics and Market Risk in Developing Countries	2020
8	Fama, E.	Inflation and the Stock Market: A Review of Empirical Evidence	2015
9	Elyasiani, E. & Mansur, I.	The Impact of Exchange Rate Fluctuations on Stock Market Volatility	2003
10	Chen, N., Roll, R., & Ross, S.	Economic Forces and the Stock Market	1986

Gambar Tabel 1. Daftar 10 Artikel/Jurnal Yang Dianalisis Dalam Studi Literatur

Berdasarkan analisis terhadap sepuluh artikel yang membahas pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap keputusan investasi serta dinamika pasar modal, diperoleh sejumlah pola temuan yang memberikan gambaran komprehensif mengenai hubungan antar variabel tersebut. Secara umum, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki peran signifikan dalam menentukan perilaku investor, meskipun tingkat pengaruhnya bervariasi pada setiap penelitian.

Dari sisi inflasi, sebagian besar jurnal menunjukkan bahwa inflasi berdampak negatif terhadap minat investasi dan kinerja pasar modal. Putri & Rahman (2023), Hadiyanto & Sari (2022), serta Wulandari & Nasution (2022) menemukan bahwa kenaikan inflasi menurunkan daya beli dan meningkatkan ketidakpastian sehingga investor cenderung mengurangi aktivitas investasi. Temuan ini sejalan dengan teori Fisher Effect yang menyatakan bahwa inflasi memengaruhi nilai riil return dan ekspektasi investor. Dengan demikian, inflasi menjadi variabel makroekonomi yang paling konsisten memberikan dampak negatif terhadap pasar modal.

Pada variabel suku bunga, sebagian besar jurnal sepakat bahwa kenaikan suku bunga menyebabkan penurunan minat investasi di pasar saham. Putri & Rahman (2023), Wulandari & Nasution (2022), serta Ismail (2021) menegaskan bahwa suku bunga yang meningkat membuat instrumen berisiko rendah seperti deposito menjadi lebih menarik sehingga investor memindahkan dana dari pasar modal ke aset yang lebih aman. Hal ini memperkuat teori Loanable Funds yang menyatakan bahwa perubahan suku bunga memengaruhi preferensi investor dan biaya modal perusahaan. Dengan demikian, suku bunga menjadi salah satu determinan utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Sementara itu, pengaruh nilai tukar menunjukkan hasil yang lebih bervariasi. Suryani (2020) menemukan bahwa pelemahan nilai tukar dapat menurunkan minat investasi karena meningkatkan risiko pasar dan biaya impor perusahaan. Namun, Nugroho & Pratama (2022) serta Elyasiani & Mansur (2003) menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar dapat berbeda tergantung struktur ekonomi negara dan sensitivitas pasar modal terhadap modal asing. Dalam beberapa kasus, pelemahan nilai tukar justru menguntungkan perusahaan eksportir sehingga berdampak positif terhadap saham-saham tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh tidak stabil dan sangat dipengaruhi konteks sektoral maupun kondisi global.

Di tingkat internasional, penelitian Chen et al. (1986), Fama (1981), dan Madura (2020) menguatkan temuan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal. Studi internasional ini juga memberikan bukti bahwa hubungan antar variabel makroekonomi dan pasar modal bersifat universal namun dapat berbeda intensitasnya antara negara maju dan negara berkembang. Secara keseluruhan, temuan dari sepuluh jurnal menunjukkan pola umum bahwa inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh negatif yang konsisten terhadap keputusan investasi, sedangkan nilai tukar memiliki pengaruh yang lebih dinamis tergantung kondisi ekonomi domestik maupun global.

Dengan demikian, hasil sintesis literatur ini menegaskan bahwa stabilitas makroekonomi merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan pasar modal. Ketiga variabel makroekonomi tersebut tidak hanya berfungsi sebagai indikator ekonomi, tetapi juga menjadi dasar dalam pembentukan persepsi risiko investor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap keputusan investasi, penelitian ini terlebih dahulu melihat kondisi makroekonomi Indonesia dalam periode 2020–2024. Data perkembangan inflasi, BI Rate, nilai tukar rupiah, dan IHSG disajikan pada Gambar Tabel 2 sebagai gambaran umum situasi ekonomi Indonesia selama masa krisis Covid-19 dan fase pemulihan.

Tahun	Inflasi (%)	BI Rate (%)	Kurs Rupiah (Rp/USD)	IHSG (Akhir Tahun)
2020	1.68	3.75	14,105	5,979.07
2021	1.87	3.50	14,266	6,581.69
2022	5.51	5.50	15,731	6,850.62
2023	2.61	6.00	15,485	7,272.80
2024	1.57	6.00	15,540	7,079.91

Gambar Tabel 2. Perkembangan Inflasi, Bi Rate, Kurs, Dan Ihsg Di Indonesia (2020–2024)

Berdasarkan data pada Gambar Tabel 2, terlihat bahwa Indonesia mengalami proses pemulihan ekonomi dari tekanan pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menuju fase pemulihan yang lebih kuat pada periode 2021–2024. Perbaikan inflasi, stabilitas BI Rate, penguatan rupiah, dan kenaikan IHSG memperlihatkan peningkatan kepercayaan pasar serta membaiknya aktivitas ekonomi.

Pengaruh Inflasi terhadap Keputusan Investasi

Hasil analisis terhadap sepuluh jurnal menunjukkan bahwa inflasi merupakan variabel makroekonomi yang paling konsisten memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan investasi dan dinamika pasar modal Indonesia. Mayoritas penelitian, seperti yang dilakukan oleh Putri & Rahman (2023), Hadiyanto & Sari (2022), dan Wulandari & Nasution (2022), menyimpulkan bahwa kenaikan inflasi berhubungan langsung dengan menurunnya minat investor untuk menempatkan dana pada instrumen saham. Hal ini terjadi karena inflasi yang meningkat akan menggerus daya beli masyarakat, meningkatkan biaya produksi perusahaan, serta menciptakan ketidakpastian ekonomi yang berujung pada penurunan nilai riil return investasi. Secara teoritis, hubungan antara inflasi dan aktivitas pasar modal dapat dijelaskan melalui Fisher Effect yang menyatakan bahwa tingkat bunga nominal bergerak searah dengan inflasi yang diharapkan (Fisher, 1930). Ketika inflasi meningkat, suku bunga nominal umumnya akan dinaikkan sebagai bentuk penyesuaian kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas harga. Namun, kenaikan suku bunga tersebut dapat berdampak negatif terhadap aktivitas pasar modal karena instrumen berisiko rendah seperti deposito menjadi lebih menarik dibandingkan saham. Kondisi ini menyebabkan investor melakukan alih portofolio dari instrumen saham menuju aset yang lebih aman, sehingga aktivitas investasi di pasar modal menurun. Selain itu, inflasi juga memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor akan menghadapi kenaikan biaya produksi ketika inflasi meningkat, terutama jika inflasi juga diikuti pelemahan nilai tukar. Kenaikan biaya produksi

tersebut berpotensi menurunkan laba perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek saham perusahaan tersebut (Suryani, 2020). Ketika ekspektasi keuntungan menurun, investor cenderung menunda keputusan investasi atau mencari instrumen lain yang dianggap lebih stabil.

Temuan internasional turut mendukung hasil penelitian dalam konteks Indonesia. Fama (1981) menjelaskan bahwa inflasi tidak hanya menurunkan nilai riil return, tetapi juga meningkatkan volatilitas pasar, terutama di negara dengan ketergantungan tinggi terhadap impor dan kondisi makroekonomi yang rentan. Penelitian Chen et al. (1986) juga menunjukkan bahwa inflasi merupakan bagian dari faktor ekonomi yang berpengaruh kuat terhadap return saham di berbagai negara, baik pasar maju maupun berkembang. Dalam konteks Indonesia, inflasi memiliki dampak psikologis yang signifikan terhadap perilaku investor. Ketika inflasi berada di atas target Bank Indonesia, sentimen pasar cenderung negatif karena investor memperkirakan penurunan daya beli masyarakat, turunnya konsumsi, serta penurunan kinerja sektor-sektor tertentu seperti industri manufaktur dan perdagangan. Hal ini semakin diperburuk dengan ketidakpastian kebijakan moneter apabila inflasi tidak stabil dalam jangka panjang. Oleh karena itu, investor cenderung lebih berhati-hati dan memilih aset yang lebih rendah risikonya.

Dari hasil sintesis sepuluh jurnal tersebut, dapat ditegaskan bahwa inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh kuat, konsisten, dan signifikan terhadap keputusan investasi. Stabilitas inflasi menjadi faktor kunci yang menentukan keberlanjutan pasar modal Indonesia. Ketika inflasi terkendali, pasar modal bergerak lebih stabil dan investor lebih percaya diri untuk menempatkan dana pada instrumen saham. Sebaliknya, ketika inflasi tinggi, risiko pasar meningkat dan investor cenderung mengurangi eksposur terhadap pasar modal.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Keputusan Investasi

Hasil sintesis dari sepuluh jurnal menunjukkan bahwa suku bunga merupakan variabel makroekonomi yang sangat sensitif dan memiliki pengaruh besar terhadap perilaku investasi di pasar modal Indonesia. Sebagian besar penelitian menyimpulkan bahwa kenaikan suku bunga akan mengurangi minat investor untuk menempatkan dana pada instrumen saham. Penelitian Putri & Rahman (2023), Wulandari & Nasution (2022), serta Ismail (2021) menunjukkan bahwa ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan (BI Rate), investor cenderung melakukan penyesuaian portofolio dengan mengalihkan dana ke instrumen berisiko rendah seperti deposito, obligasi pemerintah, atau instrumen pasar uang. Secara teoritis, hubungan antara suku bunga dan investasi dapat dijelaskan melalui Teori Loanable Funds, di mana suku bunga mencerminkan biaya penggunaan dana dalam perekonomian (Mishkin, 2019). Ketika suku bunga meningkat, biaya pinjaman naik dan perusahaan akan menghadapi biaya modal yang lebih tinggi. Hal ini menyebabkan perusahaan menunda ekspansi dan investasi baru, sehingga prospek pertumbuhan pendapatan perusahaan menurun. Investor yang menilai masa depan perusahaan menjadi kurang menjanjikan akan cenderung menarik diri dari pasar saham. Kondisi ini berkontribusi pada penurunan harga saham dan mengurangi aktivitas perdagangan di pasar modal. Selain itu, suku bunga juga memengaruhi preferensi investor melalui mekanisme substitusi aset. Ketika suku bunga meningkat, instrumen seperti deposito atau surat utang menjadi lebih menarik karena menawarkan return yang lebih tinggi dengan risiko yang lebih rendah dibandingkan saham (Brigham & Houston, 2019). Fenomena ini dikenal sebagai flight to safety, yaitu perpindahan dana dari instrumen berisiko tinggi (saham) menuju instrumen berisiko rendah. Akibatnya, permintaan terhadap saham menurun dan volatilitas pasar dapat meningkat. Dalam konteks kebijakan moneter, perubahan suku bunga juga memengaruhi arus modal internasional. Ketika suku bunga domestik naik, investor asing lebih tertarik untuk menanamkan modalnya di pasar keuangan Indonesia karena imbal hasilnya lebih tinggi. Hal ini dapat memperkuat nilai tukar dan

memberikan stabilitas jangka pendek pada pasar modal. Namun, efek ini tidak selalu positif bagi pasar saham. Penelitian Nugroho & Pratama (2022) menemukan bahwa meskipun capital inflow meningkat ketika suku bunga naik, investor asing cenderung menempatkan dananya pada instrumen obligasi, bukan saham. Dengan demikian, dampaknya terhadap pasar modal tetap bersifat negatif.

Penelitian internasional juga mendukung temuan bahwa suku bunga merupakan faktor utama dalam menggerakkan pasar saham. Chen et al. (1986) serta Madura (2020) menunjukkan bahwa perubahan suku bunga merupakan indikator terpenting dalam menjelaskan fluktuasi return saham di negara maju maupun berkembang. Kenaikan suku bunga meningkatkan risiko sistematis (market risk) karena membuat biaya modal perusahaan lebih tinggi dan menekan pertumbuhan ekonomi. Investor biasanya merespons kondisi ini dengan meningkatkan permintaan return atau menunda aktivitas investasi. Di Indonesia, dampak kenaikan suku bunga sering kali memiliki efek berantai pada pasar modal. Industri perbankan, properti, dan pembiayaan cenderung melemah ketika suku bunga meningkat karena beban bunga yang lebih tinggi menekan permintaan kredit dan menurunkan penjualan di sektor-sektor tersebut. Hal ini diperkuat oleh temuan Wulandari & Nasution (2022) yang menyebutkan bahwa suku bunga tinggi meningkatkan risiko volatilitas pasar modal, terutama pada sektor yang sensitif terhadap pembiayaan.

Secara keseluruhan, hasil sintesis dari sepuluh jurnal memperkuat kesimpulan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif yang kuat dan konsisten terhadap keputusan investasi di pasar modal. Ketika suku bunga naik, investor menurunkan eksposur mereka terhadap saham dan lebih memilih instrumen yang memberikan return stabil. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, pasar modal cenderung mengalami peningkatan karena investor mencari aset dengan potensi return lebih tinggi. Dengan demikian, suku bunga menjadi salah satu indikator yang sangat penting bagi investor dalam menentukan strategi investasi mereka. Stabilitas dan arah kebijakan moneter Bank Indonesia akan terus menjadi faktor utama dalam membentuk sentimen pasar dan perilaku investasi di Indonesia.

Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap Keputusan Investasi

Hasil analisis dari sepuluh jurnal menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) merupakan variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh paling bervariasi terhadap keputusan investasi. Tidak seperti inflasi dan suku bunga yang cenderung memberikan dampak negatif secara konsisten, nilai tukar menunjukkan pengaruh yang bisa bersifat negatif, positif, ataupun tidak signifikan tergantung situasi ekonomi, struktur industri, dan sektor perusahaan tertentu. Sebagian besar penelitian dalam studi literatur ini seperti Suryani (2020), Hadiyanto & Sari (2022), serta Elyasiani & Mansur (2003) menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS cenderung menurunkan minat investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya risiko pasar, terutama bagi perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap bahan baku atau pembiayaan dalam mata uang asing. Ketika rupiah melemah, biaya impor meningkat sehingga menekan profitabilitas perusahaan. Investor yang melihat profit perusahaan terancam biasanya menahan diri untuk berinvestasi atau bahkan menarik dana dari pasar modal.

Secara teoritis, hubungan ini dapat dijelaskan melalui *Purchasing Power Parity* (PPP) dan teori nilai tukar modern yang menyatakan bahwa nilai tukar dipengaruhi oleh perbedaan tingkat inflasi antara negara (Madura, 2020). Ketika nilai tukar berfluktuasi tajam, kestabilan makroekonomi terganggu, sehingga risiko sistematis meningkat. Dalam teori investasi modern, risiko sistematis tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, sehingga kenaikan risiko ini menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada instrumen saham (Jones, 2013). Namun, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa nilai tukar tidak selalu berdampak negatif. Dalam

beberapa kasus, terutama pada perusahaan yang berorientasi ekspor, pelemahan rupiah justru meningkatkan pendapatan perusahaan karena nilai ekspor menjadi lebih besar dalam rupiah. Penelitian Nugroho & Pratama (2022) menunjukkan bahwa perusahaan eksportir dapat mengalami kenaikan nilai saham ketika rupiah melemah, sehingga pengaruh nilai tukar dapat dianggap positif bagi sektor tertentu. Hal ini menjadi alasan mengapa beberapa jurnal dalam studi literatur menyimpulkan bahwa pengaruh nilai tukar bersifat sektor-spesifik, bukan universal.

Selain itu, fluktuasi nilai tukar juga memengaruhi aliran modal asing (foreign capital flow). Ketika nilai tukar tidak stabil, investor asing biasanya meningkatkan tingkat kehati-hatian, karena risiko kurs dapat mengurangi keuntungan mereka setelah dikonversikan kembali ke mata uang asal. Penelitian Elyasiani & Mansur (2003) menunjukkan bahwa volatilitas kurs merupakan salah satu faktor terbesar yang memengaruhi keputusan investor asing untuk mempertahankan atau menarik modal dari suatu negara berkembang. Dalam konteks Indonesia, pasar saham sangat dipengaruhi oleh investor asing, sehingga perubahan aliran modal internasional akibat kurs yang bergejolak dapat meningkatkan volatilitas pasar modal secara signifikan. Temuan internasional memperkuat kesimpulan ini. Chen et al. (1986) serta Madura (2020) menjelaskan bahwa nilai tukar merupakan salah satu faktor makro yang paling sulit diprediksi dan sering kali menjadi pemicu volatilitas pasar yang ekstrem. Ketika nilai tukar melemah secara tiba-tiba, pasar saham dapat mengalami koreksi tajam karena meningkatnya persepsi risiko, terutama dari investor global yang sensitif terhadap perkembangan ekonomi negara berkembang,

Dengan demikian, berdasarkan sintesis literatur dari sepuluh jurnal, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang tidak stabil dan sangat kontekstual terhadap pasar modal. Nilai tukar dapat berdampak negatif bagi perusahaan importir, positif bagi perusahaan eksportir, dan netral atau tidak signifikan pada kondisi tertentu tergantung kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, serta aliran modal asing. Variabilitas ini menjadikan nilai tukar sebagai variabel makroekonomi yang paling kompleks dalam menentukan keputusan investasi dibandingkan inflasi dan suku bunga.

Analisis Gabungan Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil sintesis dari sepuluh jurnal yang dianalisis, terlihat bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan tiga variabel makroekonomi yang saling berhubungan dan bersama-sama memengaruhi dinamika pasar modal serta keputusan investasi di Indonesia. Ketiga variabel tersebut tidak bekerja secara terpisah, melainkan saling memengaruhi melalui mekanisme kebijakan moneter, ekspektasi investor, serta kondisi ekonomi global. Secara umum, ketika inflasi meningkat, Bank Indonesia cenderung merespons dengan menaikkan suku bunga acuan untuk menjaga stabilitas harga. Kebijakan ini merupakan bagian dari mekanisme transmisi moneter yang bertujuan mengendalikan inflasi melalui pengetatan likuiditas. Namun, kenaikan suku bunga ini memiliki efek samping terhadap pasar modal karena instrumen berisiko rendah menjadi lebih menarik dibandingkan saham. Hal inilah yang menjelaskan mengapa inflasi hampir selalu diikuti oleh menurunnya minat investor terhadap saham, seperti yang ditemukan dalam penelitian Putri & Rahman (2023) dan Wulandari & Nasution (2022). Selain itu, inflasi yang meningkat sering kali beriringan dengan melemahnya nilai tukar, terutama jika tekanan inflasi dipicu oleh faktor eksternal seperti kenaikan harga komoditas global. Pelemahan rupiah memperburuk kondisi perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor, sehingga laba mereka tertekan. Penelitian Hadiyanto & Sari (2022) dan Suryani (2020) menunjukkan bahwa inflasi dan depresiasi nilai tukar dapat secara simultan menurunkan kinerja pasar modal. Kombinasi inflasi tinggi dan pelemahan rupiah menyebabkan risiko sistematis meningkat, sehingga investor lebih berhati-hati dalam menempatkan dana.

Sementara itu, suku bunga juga berinteraksi langsung dengan nilai tukar. Ketika suku bunga dinaikkan, aliran modal asing (capital inflow) cenderung meningkat karena investor global

mencari imbal hasil yang lebih tinggi. Kondisi ini dapat memperkuat nilai tukar rupiah dalam jangka pendek, tetapi tidak selalu berdampak positif terhadap pasar saham. Penelitian Nugroho & Pratama (2022) menunjukkan bahwa capital inflow akibat kenaikan suku bunga sering mengalir ke instrumen obligasi, bukan saham, sehingga tekanan terhadap pasar modal tetap terjadi. Dengan kata lain, ketiga variabel makroekonomi ini membentuk sebuah siklus ekonomi yang kompleks. Inflasi mendorong kenaikan suku bunga, kenaikan suku bunga memengaruhi arus modal dan nilai tukar, dan nilai tukar kembali memengaruhi profitabilitas perusahaan. Pola interaksi ini menjelaskan mengapa dinamika pasar modal sangat sensitif terhadap perubahan kecil pada indikator makroekonomi.

Temuan internasional seperti Fama (1981) dan Chen et al. (1986) juga menunjukkan bahwa interaksi antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan faktor struktural yang menentukan volatilitas pasar modal. Ketika ketiga variabel tersebut berada pada kondisi tidak stabil secara bersamaan, pasar modal biasanya mengalami tekanan besar, baik di negara maju maupun berkembang. Hal ini konsisten dengan kondisi Indonesia yang masih tergantung pada sentimen global, terutama dalam pergerakan modal asing.

Secara keseluruhan, hasil analisis gabungan ini menunjukkan bahwa pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap keputusan investasi bersifat simultan dan saling memperkuat. Ketika salah satu variabel mengalami gejolak, variabel lainnya cenderung mengikuti arah yang sama, sehingga menciptakan dampak ganda terhadap pasar modal. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan ketiga indikator tersebut secara bersamaan untuk memahami kondisi pasar dan menentukan strategi investasi yang tepat.

Implikasi Penelitian dan Dampaknya bagi Investor, Pemerintah, dan Akademisi

Hasil sintesis literatur yang menggabungkan sepuluh jurnal menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan tiga variabel makroekonomi yang memiliki peran fundamental dalam memengaruhi keputusan investasi di pasar modal. Temuan ini tidak hanya memberikan pemahaman teoretis mengenai hubungan ketiga variabel, tetapi juga menghasilkan berbagai implikasi penting baik bagi investor, pemerintah, maupun pengembangan ilmu pengetahuan.

Implikasi bagi Investor

Bagi investor, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pemantauan terhadap kondisi makroekonomi merupakan bagian penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor tidak bisa hanya mengandalkan analisis teknikal atau laporan keuangan perusahaan, melainkan harus mempertimbangkan stabilitas inflasi, arah kebijakan suku bunga Bank Indonesia, serta pergerakan nilai tukar. Temuan ini relevan bagi investor ritel maupun institusional karena variabel makro tersebut secara langsung memengaruhi risiko sistematis yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi portofolio. Pengetahuan tentang pengaruh variabel makroekonomi dapat membantu investor dalam menentukan waktu masuk (entry) dan keluar (exit), serta memilih sektor yang lebih tahan terhadap tekanan ekonomi, seperti sektor konsumsi atau komoditas pada kondisi tertentu.

Implikasi bagi Pemerintah dan Bank Indonesia

Bagi pembuat kebijakan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa stabilitas makroekonomi merupakan prasyarat penting bagi keberlanjutan pasar modal. Fluktuasi inflasi yang terlalu tinggi atau volatilitas nilai tukar yang ekstrem dapat memicu keluarnya modal asing dan meningkatkan risiko pasar. Pemerintah dan Bank Indonesia perlu memastikan kebijakan moneter dan fiskal saling mendukung untuk menciptakan lingkungan ekonomi yang stabil. Kebijakan suku bunga yang tepat, pengendalian harga

komoditas strategis, dan intervensi nilai tukar yang terukur dapat membantu menjaga kepercayaan investor. Temuan ini sejalan dengan literatur internasional yang menekankan bahwa stabilitas makroekonomi merupakan salah satu pilar terpenting dalam menarik investasi jangka panjang (Fama, 1981; Madura, 2020).

Implikasi Teoretis dan Akademik

Dari sisi akademik, penelitian ini memberikan kontribusi dengan memperkuat pemahaman mengenai keterkaitan antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar melalui pendekatan studi literatur yang komprehensif. Penelitian sebelumnya sering memberikan hasil yang berbeda-beda, terutama terkait nilai tukar yang pengaruhnya sangat bergantung pada sektor ekonomi dan kondisi global. Dengan melakukan sintesis atas sepuluh jurnal, penelitian ini berhasil mengidentifikasi pola umum yang dapat menjadi dasar bagi pengembangan teori dan model analisis pasar modal di Indonesia. Selain itu, penelitian ini membantu memperjelas bagaimana mekanisme transmisi kebijakan moneter bekerja secara simultan dalam memengaruhi dinamika pasar modal.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini memberikan kontribusi penting, terdapat beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan sepuluh jurnal sebagai dasar analisis, sehingga cakupan temuan masih terbatas. Kedua, studi literatur tidak memungkinkan peneliti melakukan uji empiris langsung terhadap hubungan antar variabel, sehingga kesimpulan yang diambil bergantung pada kekuatan metodologis jurnal-jurnal yang dianalisis. Ketiga, kondisi perekonomian global yang selalu berubah membuat beberapa temuan mungkin tidak sepenuhnya relevan dalam situasi tertentu.

Rekomendasi Penelitian Selanjutnya

Penelitian lanjutan disarankan untuk menggunakan pendekatan empiris seperti Vector Error Correction Model (VECM) atau Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) untuk menguji hubungan jangka panjang maupun volatilitas antara variabel makroekonomi dan pasar modal. Selain itu, penelitian berikutnya dapat memperluas cakupan jurnal yang dianalisis atau memasukkan variabel makro lainnya seperti pertumbuhan ekonomi, indeks harga komoditas, dan kebijakan fiskal untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif. Dengan demikian, pembahasan ini memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana ketiga variabel makroekonomi tersebut berinteraksi dan memengaruhi perilaku investor, serta memberikan kontribusi berharga untuk pengembangan teori dan kebijakan ekonomi di Indonesia.

PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan tiga indikator makroekonomi yang memiliki pengaruh signifikan dan saling berinteraksi dalam membentuk keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Berdasarkan sintesis terhadap sepuluh jurnal yang dianalisis, ketiga variabel tersebut terbukti berperan sebagai faktor utama yang menentukan persepsi risiko, arah aliran modal, serta minat investor dalam menempatkan dana mereka pada instrumen saham.

Inflasi ditemukan sebagai variabel yang paling konsisten memberikan dampak negatif terhadap aktivitas investasi karena mampu menekan daya beli, meningkatkan biaya produksi, dan menurunkan nilai riil pengembalian investasi. Suku bunga juga menunjukkan pengaruh signifikan, khususnya melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter yang membuat investor cenderung beralih ke instrumen berisiko rendah ketika suku bunga meningkat. Sementara itu, nilai tukar memiliki pengaruh yang lebih bervariasi, bergantung pada karakteristik sektor usaha

serta kondisi pasar global, namun tetap menjadi faktor penting bagi investor terutama dalam konteks arus modal asing dan volatilitas pasar modal.

Secara simultan, ketiga variabel makroekonomi tersebut membentuk pola interaksi yang menentukan stabilitas pasar modal. Ketika inflasi tinggi, suku bunga cenderung meningkat, dan nilai tukar menjadi lebih rentan terhadap gejolak eksternal. Pola ini menyebabkan keputusan investasi menjadi sangat sensitif terhadap perubahan kecil pada indikator makroekonomi. Dengan demikian, stabilitas inflasi, pengelolaan suku bunga yang terukur, dan pengendalian volatilitas nilai tukar menjadi kunci penting untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif.

Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi investor, perusahaan, dan pembuat kebijakan. Investor perlu lebih responsif terhadap dinamika makroekonomi dalam menyusun strategi investasi. Perusahaan perlu memperkuat manajemen risiko terhadap fluktuasi nilai tukar dan biaya modal. Pemerintah dan Bank Indonesia diharapkan mampu menjaga stabilitas makroekonomi melalui kebijakan fiskal dan moneter yang terkoordinasi, sehingga pasar modal tetap memiliki daya tarik yang kuat. Penelitian selanjutnya dapat memperluas variabel atau menggunakan pendekatan empiris untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan jangka panjang antara indikator makroekonomi dan pasar modal.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas makroekonomi merupakan fondasi utama bagi pertumbuhan pasar modal yang sehat dan berkelanjutan. Temuan ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi berbagai pihak dalam memahami pengaruh lingkungan ekonomi terhadap keputusan investasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, F., & Putra, H. (2020). *Analisis pengaruh inflasi dan BI rate terhadap IHSG*. Jurnal Ekonomi Pembangunan, 12(1), 33–42.
- Chen, N., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). *Economic forces and the stock market*. Journal
- Dewi, R. (2021). *Keterkaitan nilai tukar dan investasi di pasar modal Indonesia*. Jurnal Ekonomi Global, 8(2), 77–88.
- Fama, E. F. (1981). *Stock returns, real activity, inflation, and money*. American Economic Review, 71(4), 545–565.
- Fathurrahman, M. (2022). *Pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja saham sektor manufaktur*. Jurnal Ekonomi dan Investasi, 11(3), 90–102.
- Hadiyanto, R., & Sari, D. (2022). *Pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap IHSG di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 14(2), 112–123.
- Herlambang, Y. (2020). *Inflasi dan nilai tukar sebagai determinan investasi di Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 7(1), 15–27.
- Lestari, A., & Yusuf, D. (2021). *Hubungan suku bunga dan keputusan investor di pasar modal*. Jurnal Moneter, 6(4), 199–210.
- Madura, J. (2020). *International Financial Management (13th ed.)*. Cengage Learning.
- Mahendra, B. (2019). *Pengaruh kurs terhadap return saham di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Syariah dan Keuangan, 5(3), 122–131.
- Nabila, S. (2022). *Analisis makroekonomi dan pengaruhnya terhadap minat investasi saham*. Jurnal Administrasi Bisnis, 9(2), 63–75.
- Nugroho, A., & Pratama, B. (2022). *Suku bunga acuan, capital inflow, dan dinamika pasar modal Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Keuangan, 10(1), 45–59.
- of Business, 59(3), 383–403.

Studi Literatur: Analisis Tiga Pilar Makroekonomi dalam Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia

Nadya, Dewita Rohani, Friska Amelia Purba, Aulia Nurul Annisa, Ahmad Habibi Daulay, M. Fahrizal Hafiz, Muhammad Ikhsan Harahap

- Pramana, I. (2020). *Determinasi inflasi dan suku bunga terhadap pasar modal*. Jurnal Keuangan Nasional, 14(1), 55–68.
- Putri, S. N., & Rahman, M. (2023). *Analisis pengaruh inflasi terhadap keputusan Investasi di Indonesia*. Jurnal Riset Ekonomi, 18(1), 21–32.
- Sulistyo, R., & Andini, P. (2019). *Analisis pengaruh BI rate dan nilai tukar terhadap investasi*. Jurnal Perekonomian, 4(2), 88–97.
- Suryani, T. (2020). *Pengaruh nilai tukar, inflasi, dan variabel makro lainnya terhadap pasar modal di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 17(3), 201–214.
- Wulandari, E., & Nasution, A. (2022). *Inflasi dan suku bunga serta dampaknya terhadap minat investasi saham*. Jurnal Investasi Indonesia, 9(2), 55–66.
- Zahra, N. (2021). *Studi literatur pengaruh variabel makroekonomi terhadap investasi*. Jurnal Ekonomi Modern, 16(2), 101–111.