

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan faktor penting dalam pembangunan ekonomi karena berperan dalam meningkatkan kapasitas produksi, penyerapan tenaga kerja, dan pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam teori ekonomi makro, investasi dipandang sebagai pengeluaran untuk menambah stok modal yang akan digunakan dalam proses produksi di masa mendatang (Sukirno, 2016). Penanaman modal merupakan salah satu bentuk kegiatan investasi yang dapat diartikan sebagai pengeluaran atau belanja modal suatu perusahaan dalam membeli barang modal dan produksi. Investasi merupakan kegiatan penanaman modal yang dapat dilakukan oleh seorang investor yang bertujuan untuk mencari keuntungan dari tempat investor menanamkan modalnya tersebut. Keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal tidak hanya dapat dirasakan oleh investor saja dapat juga dirasakan oleh masyarakat yang ada di daerah tersebut. Keuntungan yang dapat dirasakan oleh masyarakat dan tempat investor tersebut berupa suntikan dana yang digunakan sebagai dana tambah untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi di daerah setempat (Marsela, 2014). Oleh karena itu, peningkatan investasi menjadi salah satu indikator keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara.

Di Indonesia, investasi tercermin dalam Penanaman Modal Dalam Negeri (MDN), Penanaman Modal Asing (PMA), serta aktivitas investasi di pasar dal yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)



sebagai indikator kinerja pasar saham secara keseluruhan (Tandelilin, 2017). Kemampuan seorang investor untuk memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa depan sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan. Investasi dibedakan menjadi dua yaitu yang pertama Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), merupakan investasi yang bersumber dari modal dalam negeri, baik oleh individu maupun badan usaha nasional. Kedua, Penanaman Modal Asing (PMA) yang merupakan investasi yang bersumber dari investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia (Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal). Kedua jenis investasi ini memiliki peran sebagai *the golden variable* dalam perekonomian nasional.

Perkembangan investasi PMA dan PMDN di Indonesia sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah. Stabilitas ekonomi, kepastian hukum, kemudahan perizinan, serta kebijakan fiskal dan moneter menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Kuncoro, 2018). Saat terjadi perubahan dalam kondisi makroekonomi, investor akan mempertimbangkan efeknya pada kinerja perusahaan dalam beberapa tahun mendatang, dan berdasarkan pertimbangan tersebut, mereka akan membuat keputusan apakah akan membeli, menjual, atau menahan saham tersebut (Samsul, 2006). Karena itu, indeks harga saham lebih responsif terhadap perubahan variabel makroekonomi daripada kinerja perusahaan yang bersangkutan.



Dalam konteks pasar keuangan, investasi tidak hanya tercermin melalui vitas sektor riil, tetapi juga melalui pasar modal yang berfungsi sebagai

sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi dunia usaha dan pemerintah. Pergerakan IHSG mencerminkan dinamika permintaan dan penawaran saham yang dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan, stabilitas ekonomi makro, serta arah kebijakan ekonomi pemerintah. Ketika kondisi ekonomi stabil dan prospek pertumbuhan ekonomi positif, minat investor untuk menanamkan modal di pasar saham cenderung meningkat, sehingga mendorong kenaikan IHSG. Sebaliknya, ketidakstabilan ekonomi dan meningkatnya ketidakpastian dapat menurunkan minat investasi dan berdampak pada pelemahan IHSG. IHSG tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja pasar modal, tetapi juga sebagai cerminan iklim investasi secara keseluruhan di Indonesia. Peran pasar modal melalui IHSG menjadi semakin penting seiring meningkatnya partisipasi investor domestik dan asing dalam kegiatan investasi (Sunariyah, 2011).

Menurut Tandellin (2010) terdapat hubungan negatif antara tingkat bunga dan harga saham. Tingkat bunga yang tinggi dapat berdampak pada penurunan nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, mengakibatkan kurangnya daya tarik pada peluang investasi yang ada. Selain itu, tingkat bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan, dan juga akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari suatu investasi. Demikian pula, inflasi sering kali dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang berlebihan (*overheated*), terutama jika tingkat inflasi tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa ekonomi mengalami permintaan atas produk yang lebih kapasitas penawaran produknya, menyebabkan kenaikan harga. Asy yang tinggi juga dapat mengakibatkan penurunan daya beli uang, serta



berpotensi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh oleh investor dari investasinya.

Jumlah uang yang beredar dapat memberikan dampak pada pergerakan harga dalam indeks saham. Penelitian yang dilakukan oleh Gunasekarage et al. (2004) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Semakin besar jumlah uang yang beredar, semakin besar pula peluang bagi masyarakat untuk menginvestasikan uangnya dalam bentuk saham. Hal ini secara langsung akan memengaruhi indeks saham karena peningkatan partisipasi orang dalam pembelian saham dapat menyebabkan kenaikan harga saham. Perubahan harga dalam indeks saham dapat dipengaruhi oleh perubahan dalam Produk Domestik Bruto (PDB). Menurut Mankiw (2012), PDB dianggap sebagai indikator yang baik untuk mengukur kesejahteraan ekonomi. Kenaikan nilai PDB suatu negara dapat menjadi dorongan bagi investor untuk melakukan investasi. Semakin banyak investor yang terlibat dalam investasi dapat berkontribusi pada kenaikan harga saham di pasar modal.

Beberapa variabel ekonomi makro yang sering dikaitkan dengan investasi antara lain inflasi, nilai tukar (kurs), dan suku bunga SBI. Ketiga variabel tersebut berperan dalam menentukan biaya investasi, tingkat keuntungan, serta risiko yang dihadapi investor. Dalam perspektif makroekonomi modern, inflasi tidak hanya dipandang sebagai kenaikan harga, tetapi juga sebagai indikator ekspektasi pelaku ekonomi terhadap stabilitas ekonomi dan kredibilitas kebijakan moneter (Blanchard, 2017). Ketika tingkat inflasi mengalami peningkatan yang berlebihan, ketidakpastian ekonomi akan meningkat,



sehingga investor cenderung bersikap lebih berhati-hati dalam menanamkan modalnya. Dari sisi investasi sektor riil, inflasi mempengaruhi keputusan penanaman modal melalui perubahan struktur biaya dan tingkat pengembalian riil. Inflasi yang meningkat menyebabkan kenaikan harga input produksi dan biaya operasional perusahaan, sehingga menurunkan efisiensi dan profitabilitas usaha. Penurunan profitabilitas tersebut dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi usaha dan investasi baru. Selain itu, inflasi juga mengurangi nilai riil dan dana investasi, sehingga menurunkan kapasitas pembiayaan investasi jangka panjang. Dalam jangka panjang, kondisi inflasi yang tidak stabil dapat menghambat pertumbuhan investasi dan memperlambat proses pembangunan ekonomi (Pindyck & Rubinfeld, 2018).

Selain inflasi, nilai tukar atau kurs juga memiliki pengaruh besar terhadap investasi dan pergerakan IHSG. Nilai tukar mencerminkan kekuatan ekonomi suatu negara dan mempengaruhi arus modal internasional (Krugman et al., 2018). Ketika mata uang domestik mengalami depresiasi, volume ekspor dapat meningkat. Apabila permintaan pasar internasional bersifat cukup elastis, hal ini dapat meningkatkan arus kas perusahaan domestik, yang selanjutnya berdampak pada kenaikan harga saham dan tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki utang dalam bentuk dolar dan membeli produk dalam negeri, depresiasi kurs dapat menyebabkan penurunan harga sahamnya. Pergeseran nilai tukar dapat menimbulkan volatilitas yang cukup tinggi, sehingga memengaruhi keputusan investor dalam aktivitas jual beli saham.



Dalam konteks PMA, nilai tukar menjadi indikator penting dalam menilai stabilitas lingkungan bisnis dan kepastian kebijakan. Investor asing cenderung mempertimbangkan stabilitas kurs sebagai prasyarat utama sebelum merealisasikan investasi langsung, terutama pada sektor manufaktur dan infrastruktur yang memiliki horizon investasi jangka panjang. Ketidakstabilan kurs dapat meningkatkan persepsi risiko negara (*country risk*) dan menurunkan keyakinan investor terhadap keberlanjutan iklim investasi, meskipun potensi keuntungan relatif tinggi (Dunning & Lundan, 2008). Oleh karena itu, stabilitas nilai tukar berperan dalam menciptakan rasa aman bagi investor asing untuk menanamkan modalnya secara berkelanjutan di Indonesia.

Bagi PMDN, kurs memengaruhi investasi melalui mekanisme ekspektasi pelaku usaha terhadap stabilitas ekonomi nasional. Ketika nilai tukar berfluktuasi secara ekstrem, pelaku usaha domestik cenderung menahan ekspansi usaha karena meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan risiko gangguan operasional. Ketidakpastian tersebut dapat mengurangi kepercayaan dunia usaha terhadap prospek jangka panjang perekonomian, sehingga menghambat keputusan investasi baru. Sebaliknya, nilai tukar yang stabil menciptakan kepastian usaha dan mendorong pelaku usaha domestik untuk meningkatkan investasi dan kapasitas produksi (Todaro & Smith, 2020). Di Indonesia, kebijakan investasi sering lebih menekankan atau didominasi oleh daya tarik PMA, sementara PMDN relatif terpinggirkan dalam kajian empiris. Hal tersebut dapat menjadi celah untuk melakukan pengkajian mendalam dengan

menempatkan PMDN sebagai variabel dependen di mana PMDN merupakan lapangan investasi nasional.



Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan instrumen kebijakan moneter yang juga memiliki peranan strategis dalam mempengaruhi keputusan investasi dan dinamika pasar keuangan melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. Dalam kerangka teori pilihan antarwaktu (*intertemporal choice*), tingkat suku bunga berfungsi sebagai harga dari penggunaan dana pada periode waktu tertentu, sehingga mempengaruhi keputusan pelaku ekonomi dalam menunda atau merealisasikan investasi (Gali, 2015). Ketika suku bunga meningkat, instrumen keuangan seperti deposito menjadi lebih menarik bagi masyarakat karena menawarkan tingkat pengembalian yang lebih besar dan minim risiko. Hal ini dapat memicu peralihan dana dari pasar saham ke instrumen simpanan, sehingga berdampak pada turunnya permintaan saham dan berakhir pada penurunan IHSG.

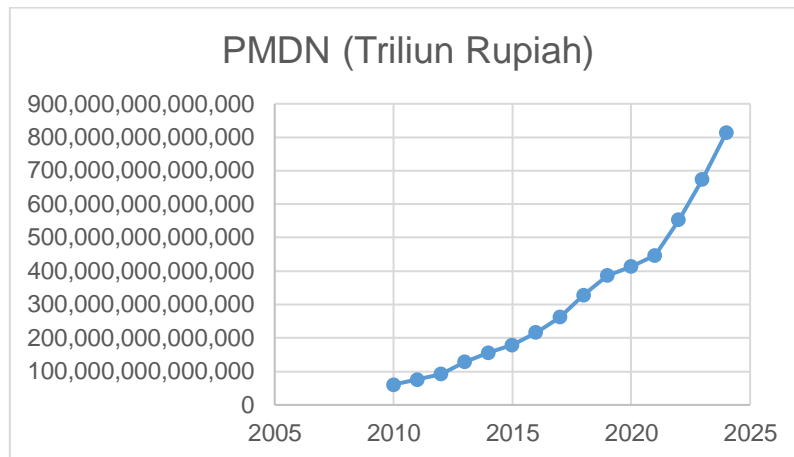
Kebijakan suku bunga yang diterapkan oleh otoritas moneter berpengaruh terhadap penyaluran kredit dan aktivitas ekonomi. Peningkatan suku bunga dapat menekan investasi karena meningkatnya biaya pinjaman, sehingga berdampak pada penurunan realisasi pembiayaan untuk kegiatan produktif (Saidy et al., 2024). Sebagian besar PMDN bergantung pada kredit perbankan dan sensitif terhadap perubahan suku bunga. Ketika suku bunga tinggi, biaya modal meningkat dan investasi domestik tertahan. Suku bunga berfungsi sebagai tingkat diskonto dalam penilaian harga saham, sehingga kenaikan suku bunga dapat menurunkan nilai kini dari pendapatan perusahaan di masa depan dan menekan harga saham. Namun, perubahan tingkat suku bunga tidak selalu dampak signifikan terhadap aktivitas ekonomi yang kemudian mengindikasikan bahwa transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga



belum sepenuhnya mempengaruhi keputusan investasi secara langsung (Nurbayani & Rusda, 2024). Selain itu, perubahan suku bunga dapat menggeser preferensi investor dari pasar saham ke instrumen pendapatan tetap, yang berdampak pada penurunan permintaan saham dan pelemahan IHSG. Sebaliknya, kebijakan suku bunga yang akomodatif dapat mendorong peningkatan investasi di pasar saham dan memperkuat kinerja IHSG (Campbell & Viceira, 2002).

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi investasi di Indonesia, namun hasilnya masih menunjukkan perbedaan (inkonsistensi). Beberapa penelitian menemukan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap investasi, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan. Demikian pula dengan variabel kurs, yang dalam beberapa studi ditemukan berpengaruh negatif dan positif terhadap investasi, namun dalam penelitian lain justru tidak signifikan. Meskipun PMDN merupakan komponen utama investasi di Indonesia, realisasinya masih menghadapi kendala struktural dan makroekonomi, terutama terkait sensitivitas terhadap kebijakan moneter dan ketidakpastian ekonomi. Berikut disajikan grafik untuk memberikan gambaran mengenai perkembangan PMDN di Indonesia periode 2010–2024:





Sumber: BPS Diolah, 2025

**Gambar 1.1 Data PMDN Indonesia (2010–2024)**

Berdasarkan gambar di atas, perkembangan PMDN di Indonesia selama periode 2010-2024 menunjukkan tren peningkatan yang konsisten dan signifikan. Bahkan di tengah tekanan ekonomi global pada masa pandemi COVID-19, PMDN tetap mengalami pertumbuhan. Selain meningkat, data PMDN juga memperlihatkan laju pertumbuhan PMDN yang semakin besar dari waktu ke waktu, terutama setelah tahun 2015. Kenaikan PMDN tidak lagi bersifat moderat tetapi menunjukkan akselerasi yang signifikan khususnya pada periode 2018-2024. Fenomena ini mengindikasikan bahwa PMDN memiliki dinamika yang erat dengan kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah serta investasi domestik memiliki daya tahan (resiliensi) yang cukup kuat terhadap guncangan eksternal, sehingga penting untuk dilakukan penelitian guna menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi PMDN di Indonesia, seperti inflasi, kurs (nilai tukar), dan suku bunga guna mengetahui sejauh mana

label-variabel tersebut berperan dalam mendorong peningkatan investasi domestik di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki kebaruan dengan



memfokuskan PMDN sebagai variabel dependen dan menggunakan data *time series* yang lebih panjang dan mutakhir untuk mengisi kesenjangan hasil penelitian sebelumnya.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap PMDN di Indonesia?
2. Apakah kurs berpengaruh terhadap PMDN di Indonesia?
3. Apakah suku bunga SBI berpengaruh terhadap PMDN di Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap PMDN di Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh kurs terhadap PMDN di Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga SBI terhadap PMDN di Indonesia.

## 1.4 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai upaya menambah dan memperdalam ilmu pengetahuan terutama di bidang pasar modal.
2. Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan referensi untuk peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai hal berkaitan dan relevan dalam penelitian ini.
3. Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk investor dan calon investor memperoleh informasi yang akurat mengenai dampak dan kaitan inflasi, kurs, serta suku bunga SBI, khususnya terhadap PMDN di Indonesia dalam membuat keputusan di pasar modal.



## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori-teori yang relevan dan dapat digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel penelitian yang dapat berfungsi sebagai dasar untuk memberi jawaban sementara terhadap rumusan masalah yang diajukan, serta membantu dalam penyusunan instrumen penelitian.

#### 2.1.1. Teori Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)

Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan oleh penanam modal dalam negeri dengan menggunakan modal yang berasal dari dalam negeri untuk menjalankan usaha di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia. PMDN memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional karena menjadi salah satu sumber utama pembiayaan pembangunan yang relatif stabil dibandingkan dengan investasi asing. Sebagai investasi yang berbasis pada modal domestik, PMDN berkontribusi langsung terhadap peningkatan kapasitas produksi nasional, penciptaan lapangan kerja, serta penguatan struktur industri dalam negeri. Pengertian tersebut menekankan bahwa investasi mengandung unsur waktu, risiko, dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Teori pertumbuhan endogen menyatakan bahwa investasi merupakan faktor internal yang berperan dalam meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Akumulasi modal melalui investasi mampu memperkuat struktur ekonomi dan mendorong peningkatan output (Muliana et al., 2025).



Dalam perspektif pembangunan ekonomi, PMDN dipandang sebagai motor penggerak pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Todaro dan Smith (2015) menyatakan bahwa investasi domestik berperan dalam memperluas basis produksi dan meningkatkan akumulasi modal, yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. PMDN juga memiliki keunggulan karena lebih berorientasi pada pasar domestik dan cenderung tidak mudah berpindah keluar negeri, sehingga relatif lebih tahan terhadap guncangan eksternal. Hal ini menjadikan PMDN sebagai instrumen penting dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional, terutama pada saat terjadi ketidakpastian ekonomi global.

Secara umum, investasi di Indonesia dibedakan menjadi dua yaitu; Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) (Junaidi, 2013). Dalam UU No. 6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal dalam Negeri, Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) didefinisikan sebagai bagian dari kekayaan masyarakat Indonesia, baik secara langsung maupun tidak langsung termasuk hak-hak dan benda-benda, baik yang dimiliki negara maupun swasta, yang disisihkan guna menjalankan suatu usaha bagi usaha-usaha yang mendorong pembangunan ekonomi. Dalam kerangka teori pembangunan ekonomi, PMDN sebagai bentuk akumulasi modal domestik yang bersumber dari tabungan nasional. Tingkat PMDN yang tinggi menunjukkan kemampuan perekonomian dalam memobilisasi sumber daya domestik untuk kegiatan produktif.



Teori investasi klasik menyatakan bahwa keputusan investasi ditentukan oleh perbandingan antara tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected rate*

*of return*) dan tingkat suku bunga sebagai biaya modal. Dalam pandangan klasik, investor akan menanamkan modalnya apabila tingkat keuntungan yang diharapkan lebih besar daripada tingkat bunga yang berlaku. Bagi PMDN, teori ini menjelaskan bahwa investor domestik cenderung meningkatkan investasi ketika kondisi ekonomi memungkinkan tercapainya keuntungan yang tinggi dengan biaya modal yang relatif rendah. Stabilitas ekonomi makro, tingkat suku bunga yang terkendali, serta iklim usaha yang kondusif menjadi faktor utama yang mendorong investasi dalam negeri. Sebaliknya, ketika suku bunga meningkat atau ketidakpastian ekonomi tinggi, investor domestik akan menunda investasi dan lebih memilih menyimpan dananya dalam bentuk aset keuangan. Dengan demikian, teori investasi klasik memberikan dasar bahwa PMDN sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter (Jhingan, 2012).

Menurut teori Keynesian, investasi tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, tetapi juga oleh ekspektasi pelaku ekonomi terhadap kondisi masa depan, yang dikenal sebagai *marginal efficiency of capital* (MEC). Keynes menekankan bahwa keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh harapan keuntungan, stabilitas ekonomi, dan tingkat kepercayaan investor. Dalam konteks PMDN, teori ini menjelaskan bahwa investor domestik akan lebih responsif terhadap kondisi internal perekonomian seperti inflasi, stabilitas nilai tukar, serta prospek pertumbuhan ekonomi nasional. Ketika inflasi terkendali dan nilai tukar stabil, ekspektasi keuntungan meningkat sehingga mendorong peningkatan PMDN. Sebaliknya, ketidakpastian ekonomi akan menurunkan kepercayaan investor domestik meskipun tingkat suku bunga rendah. Oleh karena itu, teori Keynesian menegaskan bahwa PMDN tidak hanya ditentukan



oleh faktor finansial semata, tetapi juga oleh persepsi dan keyakinan investor terhadap stabilitas ekonomi (Mankiw, 2016).

PMDN juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, khususnya inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi dan menurunkan daya beli masyarakat, sehingga berdampak negatif terhadap prospek keuntungan usaha dan mengurangi minat investor domestik untuk menanamkan modal. Sebaliknya, inflasi yang rendah dan stabil menciptakan kepastian usaha yang lebih baik dan mendorong peningkatan PMDN. Nilai tukar berperan dalam menentukan biaya impor barang modal serta daya saing produk domestik, sehingga fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi keputusan investasi domestik. Selain itu, suku bunga berfungsi sebagai biaya modal dan pembanding terhadap keuntungan investasi di sektor riil; semakin tinggi suku bunga, semakin besar kecenderungan investor untuk menunda investasi (Boediono, 2014).

PMDN berkontribusi secara langsung terhadap penguatan struktur industri nasional melalui pengembangan usaha mikro, kecil, menengah, dan besar yang berbasis sumber daya lokal. Investasi domestik mendorong terciptanya keterkaitan ke belakang (*backward linkages*) dan ke depan (*forward linkages*) antar sektor ekonomi, sehingga memperkuat integrasi ekonomi nasional. Selain itu, PMDN berperan dalam menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan pendapatan masyarakat, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan. Dari sisi pembiayaan,

DN sangat dipengaruhi oleh kondisi sistem keuangan domestik, khususnya bankan dan pasar modal. Akses terhadap pembiayaan yang memadai dan



stabil menjadi faktor penting dalam mendorong peningkatan PMDN. Teori iklim investasi menekankan bahwa keputusan investor domestik dipengaruhi oleh kemudahan berusaha, kepastian hukum, dan stabilitas kebijakan ekonomi. PMDN akan meningkat apabila pemerintah mampu menciptakan lingkungan usaha yang kondusif melalui regulasi yang jelas, stabilitas harga, serta kebijakan moneter yang konsisten. Investor domestik cenderung lebih sensitif terhadap perubahan kebijakan dalam negeri dibandingkan investor asing, karena modal yang ditanamkan sebagian besar berorientasi pada pasar domestik. Kebijakan pemerintah yang mendukung kemudahan akses kredit, kepastian hukum, serta iklim usaha yang kondusif akan mendorong pelaku usaha domestik untuk meningkatkan investasi (Kuncoro, 2018).

Dari sudut pandang teori investasi, pasar saham berperan dalam memfasilitasi alokasi modal yang efisien dari pihak yang memiliki dana ke sektor-sektor produktif yang membutuhkan pembiayaan. Kinerja IHSG yang baik dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana melalui penerbitan saham, sehingga mendukung ekspansi usaha dan investasi jangka panjang. Menurut Levine (2005), perkembangan pasar modal yang sehat berkontribusi terhadap peningkatan investasi dan pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan efisiensi alokasi modal dan pengurangan biaya pembiayaan. Dengan demikian, IHSG tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja pasar saham, tetapi juga sebagai pendorong aktivitas investasi secara keseluruhan.

Selain itu, hubungan antara investasi dan IHSG juga bersifat dua arah. Peningkatan investasi, khususnya investasi langsung seperti PMA dan PMDN,



dapat memperbaiki kinerja perusahaan dan meningkatkan prospek laba di masa depan, yang selanjutnya tercermin dalam kenaikan harga saham dan IHSG.

### 2.1.2. Teori Inflasi

Inflasi merupakan kondisi ekonomi yang menunjukkan adanya kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berlangsung secara terus-menerus dalam suatu periode tertentu. Kenaikan harga yang bersifat sementara atau hanya terjadi pada beberapa jenis barang tidak dapat dikategorikan sebagai inflasi. Menurut (Boediono, 2014) inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum yang berlaku dalam suatu perekonomian. Sementara itu, (Nopirin, 2012) menyatakan bahwa inflasi merupakan keadaan di mana tingkat harga secara umum mengalami kenaikan yang menyebabkan penurunan daya beli masyarakat. Dengan demikian, inflasi mencerminkan melemahnya nilai uang dalam perekonomian.

Secara umum, inflasi dapat disebabkan oleh meningkatnya permintaan masyarakat yang tidak diimbangi dengan kemampuan produksi, yang dikenal sebagai inflasi tarikan permintaan (*demand pull inflation*). Selain itu, inflasi juga dapat terjadi akibat kenaikan biaya produksi, seperti kenaikan upah tenaga kerja dan harga bahan baku, yang disebut inflasi dorongan biaya (*cost push inflation*). Inflasi juga dapat berasal dari luar negeri akibat kenaikan harga barang impor atau pelemahan nilai tukar mata uang domestik (Mankiw, 2018). Inflasi dapat dibedakan berdasarkan tingkat keparahannya. Inflasi ringan terjadi apabila tingkat inflasi di bawah 10 persen per tahun, inflasi sedang berada pada kisaran hingga 30 persen, inflasi berat berkisar antara 30 hingga 100 persen,



sedangkan hiperinflasi terjadi apabila tingkat inflasi melebihi 100 persen per tahun (Nopirin, 2012).

Inflasi memiliki dampak terhadap perekonomian, antara lain menurunkan daya beli masyarakat dan menimbulkan ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, stabilitas inflasi menjadi salah satu tujuan utama kebijakan ekonomi pemerintah dan bank sentral. Penelitian yang dilakukan oleh Hooker (2004) menunjukkan bahwa tingkat inflasi memiliki dampak signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi relatif dianggap sebagai indikator yang negatif bagi para pemodal di pasar modal. Inflasi dapat menyebabkan kenaikan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi daripada kenaikan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan dapat menurun. Ketika profit yang diperoleh oleh perusahaan menjadi kecil, hal ini cenderung membuat para investor enggan untuk mengalokasikan dana mereka di perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan penurunan harga saham. Tiga teori utama inflasi menurut Sukirno (1981) sebagai berikut:

1. Teori Kuantitas

Teori ini berfokus terhadap peranan dalam proses inflasi dari jumlah uang beredar dan psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga (*expectation*). Inti teori ini adalah inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan uang yang beredar (uang kartal atau uang giral). Penambahan uang ibarat “bahan bakar” bagi api inflasi. Bila jumlah uang tidak ditambah, maka inflasi akan berhenti dengan sendirinya apapun sebab awal terjadinya inflasi. Laju inflasi ditentukan oleh laju



pertambahan uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang.

## 2. Teori Keynes

Teori ini menyatakan bahwa inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan perekonomiannya. Proses inflasi menurut pandangan ini dimana permintaan masyarakat akan barang-barang yang tersedia sehingga timbul apa yang disebut dengan *inflationary gap* (celah inflasi). *Inflationary gap* ini dapat timbul karena golongan masyarakat tersebut berhasil menerjemahkan keinginan mereka menjadi permintaan efektif akan barang-barang. Golongan masyarakat ini mungkin adalah pemerintah sendiri yang menginginkan bagian yang lebih besar dari output masyarakat melalui defisit anggaran belanja yang ditutup dengan mencetak uang baru. Golongan ini mungkin juga pihak swasta yang ingin melakukan investasi baru dan memperoleh dana pembiayaannya dari kredit bank. Golongan ini bisa juga dari serikat buruh yang berusaha memperoleh kenaikan gaji para anggotanya melebihi kenaikan produktivitas kerja buruh. Apabila permintaan efektif dari golongan-golongan masyarakat tersebut, pada harga-harga yang berlaku, melebihi jumlah maksimum barang-barang yang bisa dihasilkan oleh masyarakat, maka *inflationary gap* akan timbul. Akibatnya, akan terjadi kenaikan harga-harga barang.

Dengan adanya kenaikan harga, sebagian dari rencana pembelian barang dari golongan-golongan tadi tentu tidak bisa terpenuhi. Pada



periode berikutnya, golongan-golongan yang tidak bisa memenuhi rencana pembelian barang tadi, akan berusaha memperoleh dana lagi (baik dari pencetakan uang baru, kredit bank, atau kenaikan gaji). Tentunya tidak semua golongan tersebut berhasil memperoleh tambahan dana akan memperoleh bagian output yang lebih sedikit. Golongan yang kalah dalam perebutan ini adalah golongan yang berpenghasilan tetap atau yang penghasilannya tidak naik secepat kenaikan laju inflasi (pensiunan, PNS, petani, karyawan perusahaan yang tidak mempunyai serikat buruh). Inflasi akan terus berlangsung selama jumlah permintaan efektif masyarakat melebihi output yang bisa dihasilkan masyarakat. Inflasi akan berhenti jika permintaan efektif total tidak melebihi jumlah output yang tersedia.

### 2.1.3. Teori Kurs

Kurs merujuk pada nilai mata uang suatu negara yang diukur dengan menggunakan mata uang negara lain. Terdapat berbagai macam alternatif sistem kurs mata uang. Samuelson (2004) mengidentifikasi tiga jenis sistem kurs, yaitu sistem kurs mengambang bebas, sistem kurs tetap, dan sistem kurs terkendali.

Kurs atau nilai tukar dapat diartikan sebagai suatu nilai yang mencerminkan jumlah mata uang dalam negeri yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing, sesuai dengan definisi Sukirno (2003).

Kurs memiliki peran penting dalam perekonomian terbuka karena memiliki dampak signifikan terhadap neraca transaksi berjalan dan variabel makroekonomi lainnya. Terdapat dua pendekatan yang digunakan untuk



menentukan nilai tukar mata uang, yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga di mana mata uang asing diperdagangkan terhadap mata uang domestik, dan harga tersebut terkait dengan penawaran dan permintaan uang.

Dalam ilmu ekonomi, nilai tukar mata uang suatu negara dapat dibedakan menjadi dua yaitu nilai tukar riil dan nilai tukar nominal (Jamli, 2001). Nilai tukar nominal adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata uang rupiah yang ditukarkan ke dalam mata uang negara lain. Contohnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, nilai tukar rupiah terhadap Euro dan lain-lain. Sedangkan nilai tukar riil merupakan nilai yang digunakan seseorang saat menukar barang dan jasa suatu negara dengan barang dan jasa negara lain, nilai tukar riil menyatakan tingkat dimana pelaku ekonomi dapat memperdagangkan barang-barang dari suatu negara dengan barang-barang dari negara lain.

Peningkatan nilai tukar (kurs) mata uang domestik dikenal sebagai apresiasi mata uang, yang mengindikasikan bahwa mata uang asing menjadi lebih murah. Hal ini mencerminkan peningkatan nilai mata uang asing dalam negeri. Sebaliknya, penurunan nilai tukar (kurs) disebut depresiasi mata uang dalam negeri, menandakan bahwa mata uang asing menjadi lebih mahal, dan pada gilirannya, mata uang domestik mengalami penurunan nilai.

Nilai tukar atau yang sering disebut sebagai kurs valuta, dalam berbagai transaksi jual beli valuta asing dapat dibedakan menjadi empat jenis yaitu: *floating rate* (kurs jual) merupakan nilai tukar yang ditetapkan oleh sebuah bank



untuk penjualan valuta asing tertentu pada waktu tertentu; *middle rate* (kurs tengah) merupakan kurs tengah yang berada di antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional dimana kurs ini ditetapkan oleh Bank Sentral pada waktu tertentu; *buying rate* (kurs beli) adalah nilai tukar yang ditetapkan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu; *flat rate* (kurs flat) merupakan kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveler cheque* dan alam kurs ini telah diperhitungkan promosi dan biaya lainnya (Nopirin, 2012).

Menurut teori paritas daya beli (*Purchasing Power Parity*), nilai tukar ditentukan oleh perbedaan tingkat harga antarnegara. Teori ini menyatakan bahwa perubahan inflasi relatif akan memengaruhi nilai tukar suatu negara. Apabila tingkat inflasi domestik lebih rendah dibandingkan inflasi luar negeri, maka mata uang domestik cenderung menguat. Dalam kaitannya dengan investasi domestik, nilai tukar yang stabil dan kompetitif akan menurunkan risiko nilai tukar dan meningkatkan kepastian biaya produksi, terutama bagi investor yang menggunakan bahan baku atau barang modal impor. Dengan demikian, teori paritas daya beli memberikan dasar bahwa kestabilan kurs merupakan faktor penting dalam mendorong investasi, termasuk PMDN.

Dalam teori makroekonomi terbuka, perubahan nilai tukar juga memengaruhi investasi melalui mekanisme biaya modal. Depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan harga barang modal impor, namun pada saat yang sama dapat mendorong substitusi barang impor dengan produksi domestik. Hal ini berpotensi meningkatkan investasi dalam negeri, terutama pada sektor-sektor yang berorientasi pada pasar domestik dan ekspor. Namun demikian, fluktuasi



nilai tukar yang terlalu tajam dapat meningkatkan ketidakpastian dan risiko usaha, sehingga justru menurunkan minat investasi. Oleh sebab itu, stabilitas nilai tukar menjadi faktor kunci dalam menjaga iklim investasi yang kondusif.

Penentuan sistem nilai tukar sangat penting dilakukan dalam perekonomian suatu negara karena hal tersebut dapat mendorong pertumbuhan perekonomian suatu negara dari gejolak perekonomian global (Gusti & Baskara, 2018). Kebijakan nilai tukar yang ditetapkan suatu negara memiliki beberapa fungsi. Pertama, untuk mempertahankan keseimbangan neraca pembayaran agar dapat menjaga kecukupan cadangan devisa. Kedua, menjaga kestabilan pasar domestik. Ketiga, sebagai instrumen moneter terutama bagi negara yang menerapkan suku bunga dan nilai tukar sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Dan keempat sebagai nominal *anchor* dalam pengendalian inflasi.

#### 2.1.4. Teori Suku Bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan salah satu instrumen di pasar uang yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengatur likuiditas dalam perekonomian. Secara khusus, SBI berfungsi sebagai parameter untuk bank-bank pemerintah, swasta nasional, dan swasta asing dalam menetapkan tingkat suku bunga untuk tabungan, deposito, dan pinjaman dalam jangka pendek. Dalam keadaan normal, peran utama SBI adalah menjaga jumlah uang yang beredar tetap optimal dan mencegah peningkatan permintaan dana oleh masyarakat serta pelaku usaha swasta nasional untuk transaksi sehari-hari (Bank Indonesia, 2012). Menurut Sunariyah (2006), tingkat suku bunga merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi, karena



mencerminkan biaya modal yang harus ditanggung oleh investor. Perubahan suku bunga SBI akan memengaruhi tingkat suku bunga perbankan, baik suku bunga simpanan maupun suku bunga kredit.

Menurut teori investasi klasik, suku bunga merupakan faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi karena berperan sebagai biaya modal. Investor akan menanamkan modalnya apabila tingkat keuntungan yang diharapkan lebih besar daripada tingkat suku bunga yang berlaku. Dalam hal ini, suku bunga SBI menjadi benchmark bagi investor domestik dalam membandingkan keuntungan investasi di sektor riil dengan keuntungan menempatkan dana pada instrumen moneter. Kenaikan suku bunga SBI akan meningkatkan biaya pinjaman dan menurunkan kelayakan proyek investasi, sehingga PMDN cenderung menurun. Sebaliknya, penurunan suku bunga SBI dapat mendorong investasi karena biaya modal menjadi lebih rendah (Jhingan, 2012).

Tingkat suku bunga mengindikasikan tingkat pembayaran yang harus dilakukan atas pinjaman atau investasi, melebihi jumlah yang dipinjam atau diinvestasikan, dan dinyatakan dalam bentuk persentase tahunan (Dornbusch, dkk., 2008). Suku bunga memiliki pengaruh terhadap keputusan individu mengenai apakah mereka akan menghabiskan lebih banyak uang atau menyimpannya dalam bentuk tabungan. Selain itu, suku bunga juga dianggap sebagai harga yang menghubungkan nilai saat ini dengan nilai di masa depan. Seperti harga-harga lainnya, tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. Dari sudut pandang kebijakan moneter, suku bunga SBI digunakan sebagai instrumen transmisi untuk memengaruhi



aktivitas ekonomi, termasuk investasi. Kenaikan suku bunga SBI bertujuan menekan inflasi dengan mengurangi permintaan agregat, namun pada saat yang sama dapat menekan investasi domestik. Sebaliknya, penurunan suku bunga SBI diharapkan dapat mendorong kredit dan investasi di sektor riil (Mishkin, 2016).

Bagi para investor, bunga deposito dianggap menguntungkan karena tingkat suku bunganya yang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan jenis simpanan lainnya, dan juga dianggap tanpa risiko (*risk free*). Kebijakan suku bunga rendah cenderung mendorong masyarakat untuk lebih memilih investasi dan pengeluaran konsumtif dibandingkan menabung. Sebaliknya, kebijakan peningkatan suku bunga simpanan dapat menyebabkan masyarakat lebih memilih menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi. Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto & Riyatno (2007) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI memiliki dampak terhadap risiko sistematis perusahaan. Semakin rendah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, risiko sistematis saham cenderung meningkat. Suku bunga Bank Indonesia menjadi acuan dalam menentukan tingkat bunga untuk kredit dan tabungan. Tingginya suku bunga SBI dapat merugikan perkembangan usaha karena berpotensi meningkatkan suku bunga bank lainnya.

## 2.2. Hubungan Antar Variabel

Hubungan antar variabel dianalisis untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai keterkaitan serta implikasi variabel independen terhadap dependen.



### 2.2.1. Hubungan Inflasi terhadap PMDN di Indonesia

Inflasi memiliki keterkaitan erat dengan keputusan investasi karena tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat serta meningkatkan ketidakpastian ekonomi. Kondisi tersebut mendorong pelaku usaha dan investor untuk menunda ekspansi dan realisasi investasi akibat meningkatnya biaya produksi dan risiko usaha (Saidy et al., 2024). Kenaikan harga barang dan jasa akibat inflasi menyebabkan melemahnya daya beli masyarakat, sehingga permintaan terhadap produk menurun dan laba perusahaan berkurang. Penurunan keuntungan tersebut pada akhirnya menurunkan minat investor untuk menanamkan modal karena tingkat pengembalian yang diperoleh menjadi lebih rendah dibandingkan kondisi normal. Sebaliknya, stabilitas tingkat inflasi akan menjaga kenaikan harga tetap terkendali, sehingga menciptakan rasa aman bagi investor untuk melakukan investasi di suatu negara (Nopirin, 2012). Dari perspektif perusahaan, inflasi yang meningkat dapat menurunkan pendapatan perusahaan. Ini meningkatkan risiko bagi perusahaan untuk tetap berinvestasi dalam saham, sehingga permintaan terhadap saham menurun. Inflasi juga dapat mengurangi keuntungan perusahaan yang membuat sekuritas di pasar modal menjadi kurang menarik sebagai komoditas investasi.

Hubungan antara inflasi dan PMDN bersifat negatif. Artinya, peningkatan tingkat inflasi cenderung diikuti oleh penurunan nilai investasi domestik karena biaya yang harus dikeluarkan menjadi lebih besar, terutama jika nilai mata uang mengalami pelemahan. Kondisi tersebut meningkatkan risiko usaha dan menekan kemampuan investor dalam merealisasikan rencana



investasinya. Sebaliknya, apabila tingkat inflasi berada pada tren menurun atau relatif stabil, iklim investasi akan menjadi lebih kondusif sehingga mendorong peningkatan kegiatan investasi.

Maka dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap PMDN. Kenaikan inflasi tidak hanya menurunkan *output* yang dihasilkan oleh produsen, tetapi juga mengurangi minat investor untuk menanamkan modal karena ketidakpastian dalam memperoleh tingkat pengembalian sesuai dengan perencanaan awal. Dalam situasi ini, investor cenderung mengalihkan dananya ke bentuk investasi nonproduktif, seperti tanah dan properti. Selain itu, meningkatnya inflasi juga dapat memicu kenaikan suku bunga yang pada akhirnya semakin menekan tingkat investasi secara keseluruhan (Junaedi, 2018).

### 2.2.2. Hubungan Kurs terhadap PMDN di Indonesia

Kurs (nilai tukar) juga memiliki peranan penting dalam mempengaruhi keputusan investasi domestik karena berkaitan langsung dengan biaya dan risiko yang dihadapi investor. Perubahan kurs dapat memengaruhi nilai aset, biaya produksi, serta tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor. Ketika nilai tukar suatu negara mengalami pelemahan, harga barang impor—termasuk bahan baku dan barang modal—menjadi lebih mahal, sehingga biaya investasi meningkat. Kondisi ini dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modal karena tingkat pengembalian investasi menjadi kurang optimal. Sebaliknya, nilai tukar yang relatif stabil memberikan kepastian bagi investor dalam merencanakan kegiatan investasinya (Madura, 2006). Hubungan antara kurs dan investasi umumnya bersifat negatif, terutama ketika terjadi pelemahan



dan ketidakstabilan nilai tukar. Semakin tinggi ketidakpastian nilai tukar, semakin besar risiko yang harus ditanggung investor, sehingga keputusan investasi cenderung menurun.

Menurut teori ekonomi makro, depresiasi nilai tukar (rupiah melemah) akan meningkatkan biaya impor terutama untuk modal dan input produksi yang banyak bergantung pada impor, sehingga secara teoritis dapat mengurangi minat perusahaan domestik menanamkan modal karena profitabilitas menurun dan ketidakpastian ekonomi meningkat. Ketidakpastian kurs juga bisa mempengaruhi ekspektasi keuntungan jangka panjang yang penting dalam keputusan investasi. Wardani (2023) menemukan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap investasi portofolio di Indonesia, yang secara teoritis sejalan dengan mekanisme bahwa ketidakstabilan kurs mengurangi minat investasi karena meningkatnya risiko nilai masa depan.

### **2.2.3. Hubungan Suku Bunga SBI terhadap PMDN di Indonesia**

Perubahan suku bunga SBI berpengaruh langsung terhadap tingkat suku bunga perbankan, baik suku bunga simpanan maupun kredit. Ketika suku bunga SBI mengalami kenaikan, suku bunga pinjaman cenderung meningkat sehingga biaya modal bagi dunia usaha menjadi lebih tinggi. Kondisi ini menyebabkan perusahaan menunda atau mengurangi rencana investasinya karena beban biaya yang harus ditanggung semakin besar, sehingga potensi keuntungan investasi menjadi menurun (Nopirin, 2012). Sebaliknya, penurunan suku bunga SBI akan mendorong turunnya suku bunga kredit, sehingga biaya investasi menjadi lebih rendah dan kegiatan usaha lebih mudah berkembang. Kondisi ini menciptakan iklim investasi yang lebih kondusif karena investor



dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya yang lebih murah. Selain itu, suku bunga yang rendah juga mengurangi daya tarik investasi pada instrumen keuangan berbasis bunga, sehingga dana masyarakat cenderung dialihkan ke sektor riil dalam bentuk investasi produktif (Sukirno, 2016).

Berdasarkan teori ekonomi, hubungan antara suku bunga SBI dan investasi bersifat negatif dan signifikan. Artinya, peningkatan suku bunga SBI secara nyata akan menurunkan jumlah investasi, sedangkan penurunan suku bunga SBI akan mendorong peningkatan investasi. Dalam penelitian Messakh et al. (2019) ditemukan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi dalam negeri. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan beberapa studi empiris lainnya. Signifikansi hubungan tersebut menunjukkan bahwa suku bunga SBI merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi domestik, sehingga kebijakan suku bunga yang tepat sangat diperlukan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

### 2.3. Studi Empiris

Hasil penelitian Bua & Amalia (2023), variabel inflasi dan suku bunga tidak signifikan terhadap investasi pada periode 2006-2020 dan variabel nilai tukar rupiah signifikan terhadap investasi pada periode penelitian 2006-2020. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak semua variabel makroekonomi selalu memberikan dampak yang sama terhadap investasi pada setiap wilayah dan periode waktu tertentu. Ketidaksignifikanan inflasi dan suku bunga dapat mencerminkan kondisi makroekonomi yang relatif terjaga selama periode penelitian, sehingga seharusnya tidak menjadikan kedua variabel tersebut sebagai faktor utama dalam penilaian keputusan investasi. Signifikansi nilai tukar menunjukkan bahwa



fluktuasi kurs memiliki peranan penting dalam menentukan keputusan investasi, terutama karena banyak kegiatan investasi masih bergantung pada input impor, barang modal, dan bahan baku dari luar negeri. Perubahan nilai tukar yang tidak menguntungkan dapat meningkatkan biaya produksi dan menurunkan profitabilitas usaha, sehingga secara teoritis memperkuat hipotesis bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap PMDN.

Hasil penelitian Damayanti (2023) menunjukkan variabel inflasi dan suku bunga tidak signifikan terhadap keputusan investasi *Green Sukuk* sedangkan kurs signifikan terhadap keputusan investasi *Green Sukuk* pada periode penelitian 2018-2022. Signifikansi kurs menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki peranan penting dalam menentukan keputusan investasi karena berkaitan dengan risiko nilai aset, stabilitas ekonomi, serta kepercayaan investor terhadap perekonomian nasional. Dalam konteks PMDN, perubahan nilai tukar—terutama depresiasi rupiah—dapat meningkatkan biaya impor barang modal dan bahan baku, sehingga secara teoritis memperkuat hipotesis bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap investasi domestik. Studi ini mendukung pandangan bahwa nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang paling sensitif terhadap keputusan investasi, baik pada instrumen keuangan seperti *Green Sukuk* maupun pada investasi riil seperti PMDN

Hasil penelitian Sari et al. (2022) menemukan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap investasi di Indonesia sedangkan variabel suku bunga tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap investasi di Indonesia pada periode penelitian 2006-2020. Pengaruh signifikan nilai tukar terhadap investasi

penelitian tersebut dapat dijelaskan melalui mekanisme biaya produksi dan nilai tukar. Perubahan nilai tukar, khususnya depresiasi rupiah, dapat



meningkatkan biaya impor barang modal dan bahan baku yang masih banyak digunakan dalam proses produksi di Indonesia. Kondisi ini berpotensi menurunkan profitabilitas usaha dan meningkatkan ketidakpastian bagi pelaku usaha, sehingga secara teoritis memperkuat hipotesis bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap PMDN. Dengan kata lain, stabilitas nilai tukar menjadi prasyarat penting dalam mendorong investasi domestik yang berkelanjutan. Tidak signifikannya pengaruh suku bunga terhadap investasi menunjukkan bahwa selama periode penelitian, investor cenderung tidak terlalu responsif terhadap perubahan suku bunga. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti ketersediaan sumber pembiayaan alternatif, kebijakan insentif pemerintah, maupun ekspektasi jangka panjang investor terhadap prospek ekonomi nasional.

Hasil penelitian Putri et al. (2021) menunjukkan bahwa secara parsial variabel kurs, pertumbuhan ekonomi, dan suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi asing langsung di Indonesia tahun 1994-2019. Sedangkan variabel inflasi tidak signifikan terhadap investasi asing langsung di Indonesia selama periode penelitian. Signifikansi nilai tukar dan suku bunga menunjukkan bahwa stabilitas moneter dan kebijakan makro menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menanamkan modal di Indonesia. Pengaruh signifikan nilai tukar terhadap investasi asing langsung mencerminkan bahwa fluktuasi kurs dapat memengaruhi daya tarik suatu negara sebagai tujuan investasi. Depresiasi nilai tukar berpotensi meningkatkan biaya operasional dan risiko nilai aset, terutama bagi investor yang bergantung pada impor barang modal dan bahan baku. Dalam konteks investasi domestik (PMDN),

ne ini juga relevan karena pelaku usaha dalam negeri turut menghadapi biaya produksi akibat pelemahan nilai tukar. Oleh karena itu, temuan ini



secara konseptual mendukung hipotesis bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap PMDN, khususnya ketika terjadi depresiasi rupiah. Kemudian, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap FDI. Dalam kaitannya dengan PMDN, pengaruh ini juga bersifat relevan karena pelaku usaha domestik umumnya mengandalkan pembiayaan perbankan.

Hasil penelitian Wahyuni et al. (2020) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar signifikan terhadap PMDN di Indonesia sedangkan variabel inflasi dan suku bunga tidak signifikan terhadap PMDN di Indonesia pada periode penelitian 2010-2018. Meskipun dalam studi ini tidak secara eksplisit menyebutkan arah pengaruhnya, secara teoritis temuan ini mendukung hipotesis bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap PMDN, khususnya ketika fluktuasi kurs bersifat tidak stabil dan cenderung melemah. Sementara itu, tidak signifikannya pengaruh inflasi terhadap PMDN menunjukkan bahwa selama periode penelitian, tingkat inflasi di Indonesia relatif terkendali sehingga tidak menimbulkan ketidakpastian ekonomi yang besar bagi pelaku usaha. Investor domestik cenderung mampu mengantisipasi perubahan harga dalam perencanaan bisnisnya, sehingga inflasi tidak menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi.

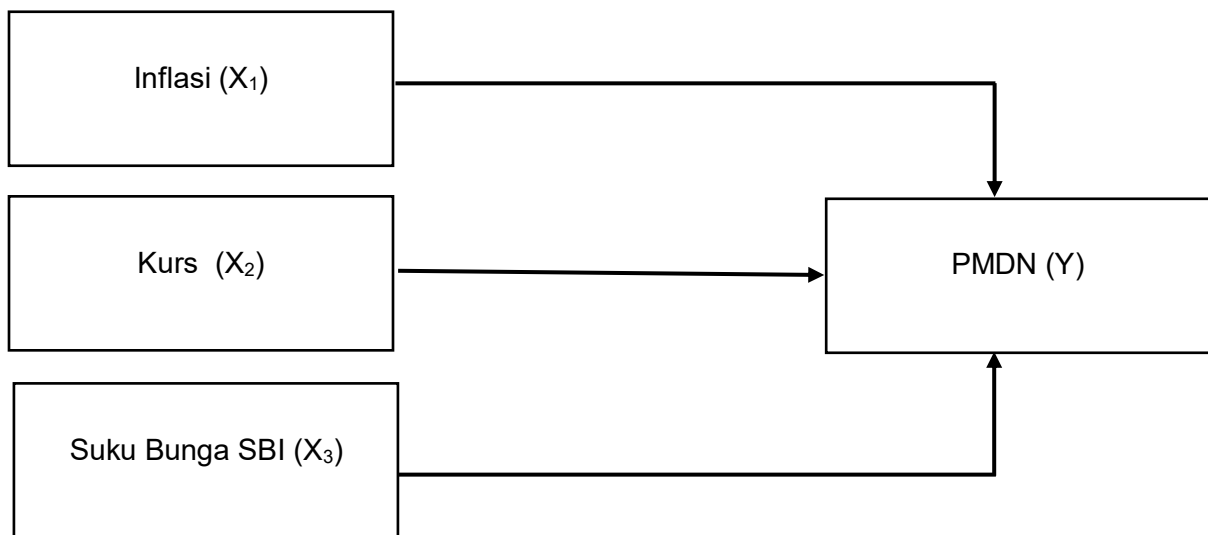
#### **2.4. Kerangka Pikir Penelitian**

Dalam upaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia diperlukan investasi atau sebagai stok modal. Investasi dapat dilakukan oleh swasta, pemerintah atau kerja sama antara pemerintah dan swasta. Oleh karena itu, pengalangan dana dari investasi yang bersumber dari Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) memiliki penting sebagai alternatif sebagai pembiayaan dalam upaya meningkatkan pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Merujuk pada perumusan masalah



penelitian ada beberapa faktor yang mempengaruhi PMDN yang ada di Indonesia. Dalam beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang sejalan dengan kerangka pikir penelitian di mana variabel inflasi, kurs, dan suku bunga SBI menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap PMDN.

Adapun kerangka berpikir pada penelitian ini dapat dilihat melalui bagian alur penelitian di bawah ini:



**Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian**

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis penelitian dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Diduga Inflasi ( $X_1$ ) berpengaruh negatif terhadap PMDN ( $Y$ ) di Indonesia.
2. Diduga Kurs ( $X_2$ ) berpengaruh negatif terhadap PMDN ( $Y$ ) di Indonesia.

iduga Suku Bunga SBI ( $X_3$ ) berpengaruh negatif terhadap PMDN ( $Y$ ) di donesia.

