



# MARGIN ECO

## Jurnal Ekonomi dan Perkembangan Bisnis

Kantor: Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Universitas KH. A. Wahab Hasbullah  
Jl. Garuda No. 9 Tambakberas, Tambakrejo Jombang Indonesia  
E-Mail: [marginecounwaha@gmail.com](mailto:marginecounwaha@gmail.com)  
Website: <https://ejournal.unwaha.ac.id/index.php/margin>  
ISSN Print: 2548-8341  
ISSN Online: 2580-9725

## Interaksi Fundamental ICR dan DER Terhadap Harga Saham Properti dengan Moderasi BI Rate

Article	Abstract
<p><b>Author</b> Inu Yuwan Fatoni*, Mifta Hulaikah, Eryul Mufidah Aris Zulianto</p> <p><b>Affiliation</b> Institut At Tanwir, Bojonegoro</p> <p><b>Corresponding Author:</b> <a href="mailto:inuyuwan@gmail.com">inuyuwan@gmail.com</a></p> <p><b>Data:</b> Received: 14 Maret 2026; Revised: 4 Mei 2026; Published: 16 Mei 2026</p> <p><b>DOI:</b> <a href="https://doi.org/10.32764/margineco.v10i1.7073">10.32764/margineco.v10i1.7073</a></p>	<p>The property sector is an industry that is very sensitive to monetary policy, but share price dynamics often show anomalies relative to fundamental indicators in volatile market conditions. The novelty of this research lies in testing the Moderated Regression Analysis (MRA) model to reveal the extent to which monetary policy (BI Rate) is able to moderate the influence of internal financial fundamentals (ICR and DER) on stock prices amidst massive government fiscal intervention. Taking the focus on the property sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period, the research sample was determined using a purposive sampling approach which produced 100 observation data. Empirical findings confirm that although the model is tested simultaneously feasible (Sig. 0.025), partially only the Debt-to-Equity Ratio (DER) has a significant negative impact on stock prices. On the other hand, the Interest Coverage Ratio (ICR) and BI Rate do not have a significant direct contribution. The crucial results of this research reveal that the BI Rate failed to play a moderating role, which indicates the existence of a "decoupling" phenomenon or a break in monetary policy transmission in the capital market. This proves practically that government stimulus policies (such as VAT DTP and LTV relaxation) as well as fixed interest debt structures for property issuers are much more dominant in reducing market sensitivity to interest rate fluctuations. This research provides a new contribution to the financial management literature by proving that in conditions of crisis or economic recovery, investors tend to ignore external monetary signals and consider real solvency risk (DER) as the main indicator of asset valuation.</p> <p><b>Keywords:</b> Financial Leverage; Fiscal Policy; Market Resilience; Monetary Policy Transmission; Real Estate Industry; Stock Valuation</p> <p><b>Abstrak</b> Sektor properti merupakan industri yang sangat sensitif terhadap kebijakan moneter, namun dinamika harga sahamnya sering kali menunjukkan anomali terhadap indikator fundamental dalam kondisi pasar yang volatil. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian model Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengungkap sejauh mana kebijakan moneter (BI Rate) mampu memoderasi pengaruh fundamental keuangan internal (ICR dan DER) terhadap harga saham di tengah masifnya intervensi fiskal pemerintah. Mengambil lokus pada sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, sampel penelitian ditentukan melalui pendekatan purposive sampling yang menghasilkan 100 data observasi. Temuan empiris mengkonfirmasi bahwa meskipun model teruji layak secara simultan (Sig. 0,025), secara parsial hanya Debt to Equity Ratio (DER) yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, Interest Coverage Ratio (ICR) dan BI Rate tidak memiliki kontribusi langsung yang berarti. Hasil krusial dari penelitian ini mengungkapkan bahwa BI Rate gagal menjalankan peran moderasi, yang mengindikasikan adanya fenomena "decoupling" atau pemutusan transmisi kebijakan moneter di pasar modal. Hal ini membuktikan secara praktis bahwa kebijakan stimulus pemerintah (seperti PPN DTP dan relaksasi LTV) serta struktur utang bunga tetap pada emiten properti jauh lebih dominan dalam meredam sensitivitas pasar terhadap fluktuasi suku bunga. Penelitian ini memberikan kontribusi baru bagi literatur manajemen keuangan dengan membuktikan bahwa dalam kondisi krisis atau pemulihan</p>

ekonomi, investor cenderung mengabaikan sinyal moneter eksternal dan lebih mempertimbangkan risiko solvabilitas riil (DER) sebagai indikator utama penilaian aset.

**Kata Kunci:** Industri Properti; Kebijakan Fiskal; Leverage Keuangan; Penilaian Saham; Resiliensi Pasar; Transmisi Kebijakan Moneter

©2017; This is an Open Access Research distributed under the term of the Creative Commons Attribution Licence (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original works is properly cited.

## PENDAHULUAN

Industri properti merupakan pilar strategis dalam menjaga keseimbangan dan resiliensi ekonomi makro di Indonesia, dengan efek pengganda yang kuat terhadap industri turunan seperti konstruksi, material bangunan, dan jasa keuangan. Namun, fluktuasi harga saham di sektor ini sering kali menimbulkan ketidakpastian bagi investor, Kondisi ini dipengaruhi oleh kombinasi antara indikator fundamental internal, khususnya rasio keuangan entitas, serta variabel makroekonomi yang direpresentasikan oleh tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*). Permasalahan utama penelitian ini adalah kontradiksi hasil pengaruh rasio solvabilitas seperti *Interest Coverage Ratio (ICR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* dalam menentukan fluktuasi nilai pasar saham, yang semakin kompleks di tengah fluktuasi *BI Rate* periode 2020-2024, di mana kenaikan suku bunga seharusnya menekan sektor utang-berat ini namun sering diimbangi stimulus pemerintah (Ramadhafani & Rivai, 2024).

Penelitian pada saham sektor properti sebelumnya hanya menjadikan suku bunga hanya sebagai variabel kontrol tanpa menguji interaksinya secara dinamis dengan rasio keuangan (misalnya dalam studi (Ningsih & Waspada, 2018) dan (Muhammad et al., 2024) yang menempatkan suku bunga sebagai variabel independen. Berbeda dengan studi tersebut, penelitian ini memosisikan *BI Rate* sebagai variabel moderasi yang berinteraksi dengan *ICR* (kemampuan bayar bunga) dan *DER* (leverage), mengingat sektor properti sangat sensitif terhadap biaya modal eksternal selama periode volatil pasca-pandemi (Mutmainnah et al., 2026). Guna mengevaluasi peran *BI Rate* dalam memperkuat atau memitigasi keterkaitan antara *ICR* dan *DER* terhadap nilai saham emiten properti di BEI (2020-2024), studi ini menerapkan pendekatan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Tujuan utamanya adalah: (1) menganalisis pengaruh langsung *ICR* dan *DER* terhadap harga saham; (2) membuktikan peran moderasi *BI Rate* dalam interaksi keduanya; serta (3) mengevaluasi relevansi bobot indikator fundamental internal dibandingkan sinyal moneter eksternal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di sektor properti (Syifa Ubaidillah et al., 2025).

Teori dasar mencakup *Pecking Order Theory*, yang menyatakan preferensi pendanaan internal untuk meminimalkan asimetri informasi terkait *DER* tinggi pada properti. *Signalling Theory* mendukung *ICR* sebagai sinyal solvabilitas bagi investor, sementara kebijakan moneter *BI Rate* memengaruhi *cost of capital* secara eksternal. Kajian ini diharapkan berkontribusi pada pemahaman transmisi kebijakan moneter ke pasar modal serta strategi pengelolaan risiko (Alfi & Budiharjo, 2021).

## LANDASAN TEORI

### Saham

Saham merupakan instrumen kepemilikan modal dalam perusahaan yang memberikan hak suara dan klaim atas dividen serta aset residual, mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan emiten. Dalam konteks sektor properti Indonesia, saham bersifat siklikal karena dipengaruhi permintaan hunian, infrastruktur, dan kebijakan fiskal, dengan volatilitas tinggi akibat leverage utang yang dominan (Ramadhafani & Rivai, 2024).

### *Interest Coverage Ratio*

Rasio Cakupan Bunga atau *Interest Coverage Ratio (ICR)* berfungsi sebagai parameter keuangan untuk mengukur sejauh mana sebuah entitas mampu menanggulangi beban bunga atas pinjamannya, baik untuk kewajiban segera maupun kewajiban masa depan, dengan memanfaatkan pendapatan sebelum pajak. Temuan Setiany (2021) mengindikasikan bahwa *ICR* memiliki peran krusial dalam memitigasi risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya nilai *ICR* dapat menjadi sinyal adanya potensi tekanan finansial yang merugikan bagi perusahaan. Rasio *ICR* yang lebih tinggi menunjukkan hal tersebut perusahaan

dapat membayar bunga utangnya dengan lebih efektif. Sebaliknya, rendah atau *negative* Rasio ICR menyiratkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (Suranta et al, 2023).

*Interest Coverage Ratio (ICR)* merupakan indikator yang digunakan untuk mengevaluasi kapasitas sebuah entitas bisnis dalam menghasilkan laba operasional untuk menutupi beban bunga utang, dengan rumus  $ICR = EBIT / \text{Beban Bunga}$ . Signifikansi ICR bagi investor terletak pada perannya sebagai instrumen pengukur kapasitas pembayaran bunga dari laba operasional. Kapasitas ini bertindak sebagai sinyal risiko solvabilitas jangka pendek; di mana kegagalan dalam menutupi beban bunga periodik dapat memicu tuntutan hukum dari kreditur dan mengancam kelangsungan usaha. Oleh karena itu, investor cenderung memberikan respons negatif terhadap nilai ICR yang rendah karena mencerminkan kerentanan perusahaan terhadap kebangkrutan teknis (*technical bankruptcy*). Nilai ICR >3 kali dianggap ideal, menandakan solvabilitas kuat dan risiko kredit rendah bagi kreditur serta investor (Fauzan et al., 2025).

### ***Debt to Equity Ratio***

Rasio antara utang keseluruhan terhadap modal bersih yang dimiliki oleh suatu entitas bisnis diukur dengan menggunakan instrumen *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rendahnya tingkat *DER* merepresentasikan dominasi pendanaan internal dari pemegang saham dalam struktur modal, yang mencerminkan kemandirian finansial entitas tersebut. Menurut Juliani et al. (2023), rasio yang rendah memberikan proteksi yang lebih kuat bagi kreditur terhadap risiko kerugian atau depresiasi nilai aset, sehingga posisi *DER* yang rendah cenderung dinilai lebih positif oleh pihak pemberi pinjaman.

*Trade-off Theory* (Kraus & Litzenberger, 1973) menyatakan perusahaan optimalisasi *DER* dengan menyeimbangkan *tax shield* dari bunga utang melawan biaya kebangkrutan; *DER* tinggi tingkatkan nilai perusahaan properti hingga titik optimal. *Pecking Order Theory* (Myers, 1984) jelaskan urutan pendanaan: laba ditahan > utang > saham baru, sehingga *DER* naik sinyal kekurangan dana internal pada developer (Fauzan et al., 2025).

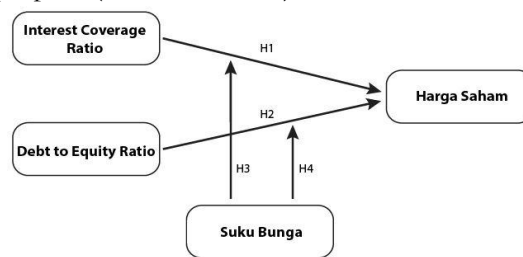
Berdasarkan uraian teori-teori di atas, dapat disintesis bahwa *Pecking Order Theory* dan *Trade-off Theory* memberikan fondasi pada sisi internal perusahaan terkait keputusan struktur modal; di mana perusahaan properti cenderung memiliki leverage tinggi (*DER*) untuk mengoptimalkan manfaat pajak (*tax shield*) namun harus menjaga risiko kebangkrutan. Urutan penggunaan sumber dana berdasarkan *Pecking Order Theory* adalah pendanaan internal, hutang, dan kemudian modal sendiri (ekuitas) (Oktavianti & Sumartik, 2023). Relevansi beban utang ini kemudian diterjemahkan melalui *Signalling Theory*, di mana indikator seperti ICR dan *DER* bertindak sebagai sinyal mengenai kesehatan keuangan perusahaan di masa depan. *Signalling Theory* telah menunjukkan dampak yang signifikan di berbagai bidang studi organisasi, termasuk manajemen strategis, manajemen sumber daya manusia, kewirausahaan, kepemimpinan, keberagaman inisiatif, dan penggalangan dana. *Signalling Theory* muncul dari ilmu ekonomi, keuangan, dan psikologi kognitif dan berguna untuk menyelidiki perilaku dalam lingkungan yang ditandai dengan ketidakpastian dan asimetri informasi (Smith et al., 2024). Di sisi eksternal, *Monetary Transmission Mechanism* melalui jalur suku bunga (*interest rate channel*) berperan sebagai kekuatan moderasi yang memengaruhi biaya modal perusahaan dan daya beli konsumen. Pengembangan keuangan juga dapat memperkuat proses transmisi moneter, karena pelaku ekonomi yang beroperasi di pasar keuangan yang sangat maju lebih cenderung memengaruhi aktivitas dalam sistem keuangan dan keputusan mereka cenderung terhubung dengan otoritas kebijakan. Selanjutnya, pasar keuangan yang sangat maju ditandai dengan rentang produk keuangan yang lebih luas yang terkait dengan keputusan kebijakan moneter dalam suatu ekonomi. Hal ini menyiratkan bahwa perubahan suku bunga kebijakan akan memicu perubahan preferensi investor terhadap instrumen keuangan dan investasi yang berbeda (seperti saham, obligasi, dan pendapatan tetap) (Oyadeyi, 2024). Sintesis dari teori-teori ini mendukung hipotesis penelitian bahwa harga saham merupakan cerminan dari bagaimana pasar (investor) menangkap sinyal fundamental internal (*ICR* dan *DER*) yang dikalibrasi ulang oleh fluktuasi kebijakan moneter (*BI Rate*). Dengan kata lain, respons pasar terhadap sinyal solvabilitas perusahaan properti tidak terjadi di ruang hampa, melainkan ada pengaruh pada variabel yang berlaku.

**Suku Bunga**

Sunariyah (2004) mendefinisikan suku bunga sebagai biaya yang timbul atas pinjaman modal, yang merepresentasikan nilai imbal balik dari debitur kepada kreditur atas penggunaan sumber daya finansial. Sebagai instrumen ekonomi, fluktuasi suku bunga menjadi indikator yang dipantau secara ketat karena signifikansi pengaruhnya terhadap berbagai sektor makroekonomi. Instrumen ini memiliki pengaruh determinan terhadap aktivitas harian publik serta memberikan kontribusi signifikan bagi stabilitas makroekonomi. Suku bunga pada dasarnya merupakan biaya atas penggunaan modal yang umumnya dinyatakan dalam persentase tahunan. Indriyani (2016) menekankan bahwa instrumen ini berfungsi sebagai mekanisme alokasi sumber daya dalam sistem ekonomi, sekaligus menjadi titik sentral dalam dinamika pasar uang dan pasar modal. Di Indonesia, kebijakan moneter direpresentasikan melalui *BI-rate* (sekarang *BI-Rate/BI7DRR*) yang berfungsi sebagai sinyal kebijakan. Fluktuasi pada tingkat bunga acuan ini secara berantai memengaruhi suku bunga antar bank, deposito, hingga suku bunga kredit. Melalui instrumen ini, otoritas moneter memberikan arahan strategis bagi sektor perbankan untuk menstimulasi sektor riil guna mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Bank Indonesia memanfaatkan tingkat bunga acuan (*BI Rate/BI7DRR*) sebagai mekanisme fundamental dalam menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah serta menekan laju inflasi nasional, memengaruhi biaya pinjaman komersial bagi perusahaan properti. Kenaikan suku bunga meningkatkan beban bunga utang, tekan margin laba developer yang bergantung kredit proyek (Rukmana, 2019).

*Monetary Transmission Theory* menjelaskan transmisi kebijakan moneter melalui kanal suku bunga: kenaikan BI Rate meningkatkan *cost of debt*, kurangi investasi properti, dan tekan harga saham sektor sensitif utang. *Interest Rate Parity Theory* tambah perspektif: fluktuasi BI Rate relatif *yield* obligasi pengaruh alokasi portofolio investor ke saham properti (Marcelino, 2025).



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

**Hipotesis**

H<sub>1</sub>: Peningkatan pada *Interest Coverage Ratio* (ICR) diprediksi memberikan kontribusi positif terhadap pergerakan harga saham perusahaan

H<sub>2</sub>: Peningkatan pada tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) diprediksi akan berdampak pada penurunan harga saham.

H<sub>3</sub>: BI Rate memoderasi (memperlemah/memperkuat) pengaruh ICR terhadap harga saham.

H<sub>4</sub>: BI Rate memoderasi (memperlemah/memperkuat) pengaruh DER terhadap harga saham.

**METODE PENELITIAN**

Studi ini menerapkan metode kuantitatif melalui desain asosiatif kausal guna mengevaluasi hubungan sebab-akibat antar variabel. Pemilihan rancangan ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel fundamental keuangan memengaruhi harga saham, sekaligus menganalisis peran variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah interaksi di dalam model penelitian.

Pendekatan kuantitatif diterapkan dalam studi ini, dengan menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji variabel independen. Sementara itu, posisi variabel dependen dalam model penelitian ini ditempati oleh harga saham. Seluruh pengujian uji hipotesis dilakukan menggunakan teknik *mean-centering* pada variabel independen dan moderasi guna memitigasi varians ekstrem. Selain itu, prosedur *outlier removal* diterapkan guna menjaga stabilitas model regresi. Kriteria penentuan pencilan (*outlier*) dilakukan melalui analisis *Z-Score* dan pengamatan pada *Boxplot*. Data dikategorikan sebagai pencilan apabila memiliki nilai skor

standar (*Z-score*) di atas +3.0 atau di bawah -3.0, serta berada di luar pagar luar (*outer fence*) pada sebaran *boxplot*. Berdasarkan prosedur tersebut, dilakukan pembuangan data pada dua emiten yang memiliki rasio keuangan ekstrem agar sebaran data memenuhi asumsi normalitas.

Selain penanganan pencilan, kelayakan model regresi diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik. Uji normalitas multivariat dilakukan untuk memastikan bahwa *residual model* terdistribusi secara normal secara kolektif, yang divalidasi menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria nilai signifikansi > 0,05. Selanjutnya, untuk mendeteksi gejala multikolinieritas antar variabel independen, penelitian ini menggunakan parameter *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model dinyatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan VIF berada di bawah ambang batas 10. Mengingat penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), teknik *mean-centering* yang telah disebutkan sebelumnya juga berfungsi sebagai langkah preventif untuk memitigasi potensi multikolinieritas tinggi yang sering muncul pada variabel interaksi.

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan di industri properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang tahun 2020 hingga 2024, dengan total populasi sebanyak 93 emiten. Dalam menentukan subjek penelitian yang representatif, digunakan pendekatan *purposive sampling* yang didasarkan pada parameter-parameter spesifik sebagai berikut (1) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan/tidak tidur (BSDE, CTRA, PWON, SMRA, ASRI, LPKR, MTLA, DILD, DUTI, SSIA, JRPT). (2) Emiten yang menyusun dan melaporkan informasi finansialnya dengan menggunakan satuan mata uang Rupiah (BKSL, BEST, TRIN, MPRO, ROCK, SATU). (3) Perusahaan yang memiliki data beban bunga lengkap untuk penghitungan ICR (APLN, DMAS). (4) Perusahaan yang konsisten terdaftar selama periode 2020-2024 (AMAN, RISE, MKPI). Sebanyak 22 perusahaan berhasil ditetapkan sebagai sampel sesuai kriteria yang ditentukan, sehingga menghasilkan total 110 data observasi. Untuk mengoptimalkan kualitas model, dilakukan prosedur *outlier removal* (pembuangan data pencilan) pada data yang memiliki nilai ekstrem agar sebaran data menjadi lebih normal yaitu emiten JRPT dan MKPI karena memiliki Rasio ICR yang sangat tinggi sehingga data dikategorikan sebagai pencilan apabila memiliki nilai skor standar (*Z-score*) di atas +3.0 atau di bawah -3.0, serta berada di luar pagar luar (*outer fence*) pada sebaran *boxplot*.

Meskipun secara kuantitas jumlah sampel ini mencakup sekitar 23,6% dari total populasi, penggunaan 22 emiten ini dinilai sangat representatif karena kelompok sampel tersebut didominasi oleh perusahaan kategori *large-cap* dan *mid-cap* yang memiliki volume perdagangan aktif di bursa. Kriteria *purposive sampling* yang ketat diterapkan untuk memastikan bahwa data yang diolah memiliki kualitas pelaporan keuangan yang konsisten dan bebas dari bias emiten non-aktif (saham tidur), sehingga hasil penelitian dapat mencerminkan dinamika riil sektor properti dan real estat di Indonesia selama periode pengamatan.

**Tabel 1. Seleksi Sampel**

No	Parameter Pemilihan Sampel	Kode Emiten	Jumlah
1	Populasi emiten di bidang properti serta real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2020-2024)	Seluruh perusahaan Properti	93
2	Entitas yang sahamnya ditransaksikan secara aktif oleh investor, sehingga tidak termasuk dalam kelompok saham yang memiliki frekuensi perdagangan rendah	BSDE, CTRA, PWON, SMRA, ASRI, LPKR, MTLA, DILD, DUTI, SSIA, JRPT	11
3	Emiten yang menetapkan Rupiah sebagai mata uang pelaporan dalam laporan keuangan tahunan mereka	BKSL, BEST, TRIN, MPRO, ROCK, SATU	6
4	Sampel perusahaan yang menyediakan dokumentasi beban bunga secara lengkap sebagai dasar penghitungan ICR	APLN, DMAS	2
5	Entitas bisnis yang secara kontinu tercatat di bursa selama rentang waktu 2020 hingga 2024	AMAN, RISE, MKPI	3

A	Total entitas yang memenuhi parameter penelitian	BSDE, CTRA, PWON, SMRA, ASRI, LPKR, MTLA, DILD, DUTI, SSIA, JRPT, BKSL, BEST, TRIN, MPRO, ROCK, SATU, APLN, DMAS, AMAN, RISE, MKPI	22
B	Total Observasi Awal (22 Perusahaan x 5 Tahun)		110
C	Prosedur <i>Outlier Removal</i> (Pembuangan Data Pencilan)	JRPT, MKPI	10
D	Total Sampel Akhir yang Digunakan		<b>100</b>

Sumber: Diolah Peneliti

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sampel. Informasi tersebut diperoleh melalui kanal resmi, yaitu situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta laman web resmi masing-masing emiten yang menjadi subjek observasi. Variabel penelitian ini mencakup beberapa indikator keuangan utama, seperti harga saham penutupan (*closing price*), ekuitas, beban bunga, total liabilitas, serta laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Sementara itu, data suku bunga acuan (*BI Rate*) digunakan sebagai instrumen moderasi, yang seluruhnya bersumber dari publikasi resmi Bank Indonesia melalui laman (<https://www.bi.go.id>).

Kerangka analisis berbasis model regresi interaksi dalam riset ini dinyatakan dalam persamaan

$$Y = a + \beta_1 X_{1c} + \beta_2 X_{2c} + \beta_3 Z_c + \beta_4 (X_{1c} \cdot Z_c) + \beta_5 (X_{2c} \cdot Z_c) + \epsilon.$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### HASIL

#### Deskripsi Data Penelitian

Laporan keuangan tahunan yang dirilis secara formal oleh emiten di sektor properti menjadi sumber rujukan utama bagi data dalam penelitian ini. Seluruh emiten properti yang di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu pengamatan ditetapkan sebagai populasi riset. Untuk memperoleh sampel yang representatif dan sesuai dengan tujuan studi, diterapkan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria spesifik yang telah ditentukan sebelumnya.

Berdasarkan proses seleksi data, diperoleh total sampel penelitian sebanyak 100 data perusahaan (*firm-years*) yang memenuhi kriteria pengamatan. Dari total data tersebut, peneliti telah melakukan serangkaian prosedur pembersihan data untuk memastikan kualitas hasil pengujian statistik. Penelitian ini menetapkan Harga Saham sebagai variabel dependen dalam model analisis. Penelitian ini menetapkan *Interest Coverage Ratio* (ICR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen primer, dengan melibatkan *BI Rate* dalam peran moderasi. Guna memenuhi prasyarat teknis dalam analisis regresi moderasi, seluruh variabel tersebut telah di transformasi melalui prosedur *centering* sebelum dilakukan pengujian.

#### Uji Statistik Deskriptif

Untuk memaparkan karakteristik data dari 20 emiten properti yang menjadi subjek penelitian, diterapkan teknik analisis statistik deskriptif. Pendekatan ini mencakup penyajian parameter kunci seperti nilai terendah, tertinggi, rata-rata (*mean*), serta standar deviasi untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai profil data yang dianalisis.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Deskriptive Statistik	N	Minimum	Maximum	Mean (Mittelwert)	Std. Deviation
LN_Y	100	3.89	8.44	5.8080	1.08646
ICR(X1)	100	-21.68	94.88	4.8139	13.15745
DER(x2)	100	.14	4.31	.9036	.77279
BI Rate(Z)	100	3.50	6.00	4.9500	1.10554
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Olahan Data SPSS 25

Sebagaimana terlihat pada hasil olah data di Tabel 2 variabel Logaritma Natural Harga Saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar 5,8080 dengan standar deviasi 1,08646. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data harga saham setelah transformasi cenderung stabil dan tidak terlalu fluktuatif terhadap nilai rata-ratanya. Nilai minimum variabel ini tercatat sebesar 3,89 dan nilai maksimum mencapai 8,44.

Pada variabel independen utama, *Interest Coverage Ratio (ICR)* mencatatkan nilai rata-rata sebesar 4,8139 dengan standar deviasi 13,15745. Nilai minimum sebesar -21,68 menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki laba operasi negatif sehingga tidak mampu menutupi beban bunga, sedangkan nilai maksimum 94,88 mencerminkan kapasitas pembayaran bunga yang sangat kuat pada emiten tertentu dalam periode penelitian. Sementara itu, variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki nilai rata-rata 0,9036, yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki total utang setara dengan 90,36% dari modal sendiri. Rentang DER bergerak dari level terendah 0,14 hingga level tertinggi 4,31.

Terkait dengan peran interaksi di tengah fluktuasi ekonomi makro, variabel BI Rate selama periode 2020-2024 memiliki nilai rata-rata sebesar 4,9500 dengan standar deviasi 1,10554. Suku bunga acuan terendah berada pada level 3,50% dan tertinggi pada level 6,00%. Secara komprehensif, penyajian data deskriptif tersebut merepresentasikan keberagaman yang cukup kontras pada rasio keuangan internal perusahaan dan kondisi suku bunga eksternal, yang memberikan dasar yang kuat untuk menguji bagaimana interaksi *ICR* dan *DER* memengaruhi determinasi harga saham di bawah fluktuasi kebijakan moneter Bank Indonesia.

**Uji Asumsi Klasik**

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.01913930
Most Extreme Differences	Absolute	.051
	Positive	.050
	Negative	-.051
Test Statistic		.051
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

Sumber: Olahan Data SPSS 25

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ICR(X1)	.842	1.187
DER(X2)	.883	1.133
BI Rate(Z)	.949	1.053

Sumber: Olahan Data SPSS 25

**Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas**

Coefficients					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-1.946	.965		-2.016	.047
ICR(X1)	-.025	.017	-.161	-1.490	.140
DER(X2)	-.497	.280	-.187	-1.771	.080
BI Rate(Z)	.290	.189	.156	1.534	.128

Sumber: Olahan Data SPSS 25

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary					
R	R Square	Adjusted R Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.347	.120	.093		1.03494	.549

Sumber: Olahan Data SPSS 25

Guna memvalidasi bahwa nilai residual dalam model regresi terdistribusi secara normal, penelitian ini menerapkan prosedur uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Langkah pengujian ini krusial untuk memastikan bahwa asumsi dasar normalitas dalam analisis regresi telah terpenuhi sebelum interpretasi data lebih lanjut dilakukan. Hasil output pada tabel menunjukkan nilai *Asymptotic Significance (2-tailed)* sebesar 0,200. Pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi telah melampaui standar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual data memiliki distribusi normal. Dengan demikian, kriteria asumsi normalitas dalam model ini telah terpenuhi secara memadai.

Model regresi dalam studi ini terkonfirmasi bebas dari gangguan multikolinieritas. Kepastian mengenai ketiadaan korelasi antar variabel independen ini merujuk pada hasil analisis nilai *Tolerance* serta *Variance Inflation Factor (VIF)*. Dengan demikian, variabel-variabel dalam model ini bersifat independen satu sama lain dan layak untuk diuji lebih lanjut. Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas, ditemukan bahwa variabel *Interest Coverage Ratio (ICR)* menunjukkan angka *Tolerance* 0,842 dengan *VIF* 1,187. Sementara itu, variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* mencatatkan nilai *Tolerance* 0,883 dan *VIF* 1,133, disusul oleh variabel *BI Rate* dengan *Tolerance* 0,949 dan *VIF* sebesar 1,053. Seluruh variabel independen dalam model ini terbebas dari masalah multikolinieritas karena nilai *Tolerance* berada di atas ambang batas 0,10 dan skor *VIF* secara konsisten berada di bawah angka 10, Hasil ini menegaskan absennya korelasi linear yang signifikan di antara variabel-variabel independen dalam model penelitian. Terpenuhinya asumsi ini menjamin bahwa koefisien regresi memiliki reliabilitas yang tinggi dalam merepresentasikan dampak setiap variabel terhadap harga saham, sehingga interpretasi hasil terbebas dari bias akibat hubungan antar variabel bebas.

Untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas, studi ini menerapkan Uji Harvey guna Menjamin kesamaan varians pada nilai residual di seluruh pengamatan dalam kerangka model regresi. Analisis data dalam penelitian ini dijalankan dengan mengaplikasikan teknik regresi terhadap nilai logaritma natural dari kuadrat residual terhadap seluruh variabel independen. Langkah ini krusial untuk mengonfirmasi bahwa tidak terdapat ketidaksamaan varians yang dapat mengganggu validitas model. Merujuk pada data yang disajikan dalam tabel *Coefficients*, variabel *Interest Coverage Ratio (ICR)* mencatatkan nilai signifikansi sebesar 0,140. Sementara itu, variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *BI Rate* masing-masing menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,080 dan 0,128. Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel independen menunjukkan nilai signifikansi yang melampaui ambang batas 0,05\$. Dengan demikian, model regresi ini terbukti tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas dalam penelitian ini telah terpenuhi secara memadai. Temuan ini mengindikasikan adanya varians residual yang bersifat konstan, yang memastikan bahwa model regresi mampu menghasilkan estimasi yang efisien serta memenuhi kriteria ketidakberpihakan (*unbiased*).

Pengujian auto korelasi melalui metode Durbin-Watson menghasilkan nilai sebesar 0,549. Karena angka tersebut masih terletak di dalam batas ambang toleransi antara -2 sampai +2, maka model regresi ini dinyatakan bebas dari gangguan auto korelasi yang bersifat kronis. Dengan demikian, asumsi dasar mengenai independensi sisaan dalam model penelitian ini telah terpenuhi.

Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji T (Partial)

Coefficients					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	5.816	.110		52.683	.000
ICR CENTERED	-.003	.013	-.031	-.204	.839
DER CENTERED	-.528	.156	-.375	-3.374	.001
BIRATE CENTERED	-.037	.102	-.038	-.365	.716
ICR MODERASI	-.002	.012	-.030	-.199	.843
DER MODERASI	.087	.147	.066	.591	.556

Sumber: Olahan Data SPSS 25

Tabel 9. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA					
MODEL	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	14.687	5	2.937	2.702	.025
Residual	102.172	94	1.087		
Total	116.859	99			

Sumber: Olahan Data SPSS 25

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
.355	.126	.079	1.04256	

Sumber: Olahan Data SPSS 25

Berdasarkan hasil uji hipotesis, ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berfungsi sebagai determinan yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap nilai pasar saham di sektor properti, dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 ( $< 0,05$ ) dan koefisien regresi sebesar -0,528. Temuan ini mengonfirmasi bahwa struktur modal yang didominasi utang dipandang sebagai risiko tinggi oleh investor, sehingga peningkatan *DER* secara langsung akan menekan nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, berdasarkan hasil pengujian, variabel *Interest Coverage Ratio (ICR)* ditemukan tidak memiliki kontribusi yang nyata terhadap fluktuasi harga saham (Sig. 0,839), yang mengindikasikan bahwa kapasitas pembayaran bunga belum menjadi indikator utama bagi pelaku pasar dalam menilai emiten properti pada periode ini.

Berdasarkan data yang disajikan dalam Tabel ANOVA, diperoleh nilai F-statistik sebesar 2,702. Hasil ini didukung oleh tingkat signifikansi yang berada pada angka 0,025, yang menunjukkan validitas model dalam penelitian ini. Nilai signifikansi yang berada di bawah level 0,05 mengonfirmasi bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima secara statistik. Temuan ini mengonfirmasi adanya pengaruh kolektif yang signifikan dari variabel *ICR Centered*, *DER Centered*, dan *BI Rate Centered*, serta efek interaksi antara suku bunga acuan dengan kedua rasio finansial tersebut terhadap fluktuasi harga saham di sektor properti sepanjang tahun 2020 hingga 2024.

Evaluasi terhadap kemampuan model regresi dalam menjelaskan fluktuasi variabel dependen, yakni harga saham, dilakukan dengan merujuk pada nilai koefisien determinasi. Temuan riset menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,079, yang berarti bahwa kombinasi variabel *ICR*, *DER*, serta moderasi *BI Rate* memberikan kontribusi sebesar 7,9% terhadap perubahan harga saham di sektor properti. Sebesar 92,1% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Proporsi yang dominan ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh eksternal yang belum terakomodasi dalam batasan penelitian yang dilakukan.

Meskipun kontribusi variabel-variabel tersebut relatif kecil, model ini tetap dinyatakan valid dan layak secara statistik karena telah memenuhi kriteria signifikansi simultan pada uji F sebesar 0,025.

## Pembahasan

### Analisis Pengaruh *Interest Coverage Ratio (ICR)* terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, variabel *Interest Coverage Ratio (ICR)* terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fluktuasi harga saham di sektor properti. Temuan ini mengindikasikan bahwa kapasitas perusahaan dalam menutupi beban bunga bukan merupakan faktor utama yang menggerakkan nilai pasar saham pada industri tersebut. Temuan ini diperkuat oleh perolehan nilai signifikansi mencapai 0,839. Angka tersebut berada jauh di atas kriteria pengujian 0,05, sehingga hasil ini dianggap tidak signifikan secara statistik. Tidak terbuktinya hipotesis ini menunjukkan bahwa kapasitas perusahaan dalam mendanai beban bunga dari laba operasional bukan merupakan parameter krusial bagi investor saat mengevaluasi harga saham di bursa. Temuan ini mengindikasikan bahwa alokasi profitabilitas untuk kewajiban bunga tidak menjadi determinan utama dalam pembentukan persepsi pasar terhadap nilai ekuitas perusahaan. Fenomena tersebut menyiratkan adanya kecenderungan investor untuk memberikan bobot yang lebih besar pada metrik kinerja di luar variabel yang diteliti, seperti pertumbuhan aset atau potensi penjualan masa depan (*marketing sales*), dibandingkan dengan rasio cakupan bunga yang bersifat jangka pendek. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, hipotesis pertama (H1) dinyatakan tidak terbukti karena perubahan nilai *ICR* tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap dinamika harga saham dalam observasi penelitian ini.

Berdasarkan Signalling Theory, *ICR* sering kali dianggap sebagai "sinyal lemah" di sektor properti. Investor memandang *ICR* sebagai indikator kinerja masa lalu (*lagging indicator*) yang tidak mencerminkan nilai intrinsik masa depan. Dalam kondisi pasar volatil, investor cenderung mengabaikan rasio cakupan bunga tunggal jika perusahaan memiliki aset riil yang besar.

Sesuai standar akuntansi (PSAK), emiten properti sering mengkapitalisasi beban bunga ke dalam proyek yang sedang berjalan (persediaan) daripada membebarkannya langsung di laporan laba rugi. Hal ini membuat nilai *ICR* tidak mencerminkan beban bunga riil yang dibayar, sehingga investor menganggap rasio ini kurang relevan dalam mendeteksi risiko gagal bayar.

### Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki kontribusi negatif yang bermakna terhadap dinamika harga saham. Secara statistik, temuan ini dikonfirmasi oleh koefisien regresi senilai -0,528. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang jauh lebih kecil dari standar 0,05, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh yang nyata secara empiris. Secara substansi, hasil ini mengonfirmasi bahwa investor cenderung memberikan penilaian rendah terhadap perusahaan dengan rasio utang tinggi karena dianggap meningkatkan profil risiko keuangan serta berpotensi mengganggu stabilitas profitabilitas jangka panjang. Investor cenderung memberikan respons negatif terhadap perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh kewajiban, karena risiko gagal bayar yang lebih tinggi menurunkan daya tarik investasi dan menekan harga saham di pasar. Diterimanya H2 menunjukkan bahwa struktur modal merupakan variabel yang dipertimbangkan investor, di mana peningkatan rasio utang berkorelasi dengan penurunan nilai pasar saham.

Temuan ini sangat mendukung *Pecking Order Theory*, di mana peningkatan utang (*DER*) dipandang sebagai identifikasi bahwa perusahaan telah kehabisan pendanaan internal yang lebih murah. Di mata investor, rasio utang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan (*financial distress*), yang secara teoritis menurunkan penilaian pasar terhadap ekuitas perusahaan.

Sektor properti bersifat *capital intensive*. Peningkatan *DER* berarti kenaikan kewajiban tetap di masa depan. Investor memberikan respons negatif karena tingginya *DER* sering kali berkorelasi dengan tekanan likuiditas untuk menyelesaikan proyek konstruksi yang sedang berjalan, sehingga menekan harga saham.

## Analisis Peran BI Rate dalam Memoderasi Pengaruh Fundamental Keuangan terhadap Harga Saham

Temuan dari *Moderated Regression Analysis (MRA)* dalam studi ini menunjukkan bahwa peran *BI Rate* sebagai variabel moderasi tidak terkonfirmasi, baik dalam hubungan antara *ICR* maupun *DER* terhadap fluktuasi harga saham. Ketidakhadiran pengaruh moderasi ini dibuktikan secara statistik melalui nilai signifikansi interaksi yang berada di atas ambang batas, yakni 0,843 untuk *ICR\_Moderasi* dan 0,556 untuk *DER\_Moderasi*. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode 2020-2024, fluktuasi suku bunga acuan tidak berfungsi sebagai instrumen yang memitigasi atau mengeskalasi dampak indikator fundamental keuangan terhadap nilai pasar entitas. Berdasarkan nilai *Adjusted R Square* yang tercatat sebesar 0,079, dapat disimpulkan bahwa model ini memiliki kapasitas yang terbatas dalam memprediksi fluktuasi harga saham. Kendati hasil Uji F menunjukkan signifikansi sebesar 0,025 yang mengonfirmasi kelayakan model secara kolektif, temuan ini menyiratkan adanya pengaruh dominan dari variabel eksternal di luar kerangka penelitian yang lebih memengaruhi sentimen investor di sektor properti.

Teori Saluran Transmisi Moneter memberikan penjelasan teoretis mengenai kegagalan *BI Rate* dalam memediasi dampak indikator fundamental terhadap fluktuasi harga saham perusahaan. Terdapat *time-lag* atau jeda waktu dalam transmisi kebijakan moneter ke sektor riil, di mana perubahan suku bunga acuan tidak secara otomatis mengubah struktur beban bunga perusahaan dalam jangka pendek. Selain itu, berdasarkan Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat, informasi mengenai dinamika *BI Rate* cenderung telah diantisipasi (*priced-in*) oleh investor, sehingga sinyal fundamental internal perusahaan—khususnya risiko solvabilitas riil (*DER*)—memiliki muatan informasi yang jauh lebih dominan dalam menentukan penilaian harga saham dibandingkan interaksi dengan variabel makroekonomi.

Periode 2020-2024 diwarnai oleh berbagai kebijakan "penyelamat" dari pemerintah yang bersifat spesifik sektoral, seperti insentif PPN Ditanggung Pemerintah (PPN DTP) (Fikri Noor, 2024) dan relaksasi *Loan to Value (LTV)* (Monty, 2023). Kebijakan-kebijakan ini berperan sebagai instrument pelindung yang memitigasi dampak negatif dari kenaikan *BI Rate* bagi konsumen dan pengembang. Akibatnya, transmisi kebijakan moneter tidak berjalan linear terhadap penilaian harga saham karena investor melihat adanya jaring pengaman fiskal yang lebih dominan melindungi arus kas perusahaan properti dibandingkan tekanan suku bunga.

Hasil pengujian menunjukkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,079, yang mengindikasikan bahwa variasi harga saham sektor properti hanya mampu dijelaskan sebesar 7,9% oleh variabel *ICR*, *DER*, dan *BI Rate* dalam model ini. Rendahnya angka ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif. Pertama, harga saham di pasar modal bersifat *forward-looking* dan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal yang tidak tertangkap dalam model ini, seperti sentimen pasar, isu geopolitik, serta psikologi investor. Kedua, pada periode 2020-2024, sektor properti di Indonesia sangat dipengaruhi oleh kebijakan stimulus spesifik pemerintah (seperti PPN DTP dan relaksasi LTV), yang dampaknya sering kali lebih dominan dibandingkan indikator fundamental keuangan tradisional atau suku bunga acuan secara mandiri. Meskipun kontribusi model secara simultan kecil, signifikansi statistik tetap menunjukkan bahwa variabel yang diuji memiliki peran dalam menentukan arah pergerakan harga, namun bukan sebagai satu-satunya penentu utama dalam dinamika pasar yang kompleks.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan interpretasi temuan, penelitian ini menyimpulkan bahwa selama periode 2020-2024, dinamika harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia secara dominan dipengaruhi oleh faktor struktur modal yang direpresentasikan melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*. Temuan ini mengonfirmasi bahwa investor memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap risiko keuangan jangka panjang; di mana peningkatan beban utang direspons secara negatif sebagai sinyal potensi hambatan likuiditas. Sebaliknya, variabel *Interest Coverage Ratio (ICR)* dan *BI Rate* secara parsial tidak menunjukkan kontribusi signifikan terhadap pergerakan harga saham. Hal ini menunjukkan adanya pergeseran fokus investor yang tidak lagi menjadikan rasio cakupan bunga jangka pendek atau fluktuasi suku bunga acuan sebagai determinan utama investasi. Kegagalan *BI Rate* dalam memoderasi hubungan fundamental keuangan terhadap harga saham mengindikasikan bahwa transmisi kebijakan moneter pada periode pengamatan terdistorsi oleh kebijakan

stimulus fiskal pemerintah, seperti insentif PPN DTP dan relaksasi LTV, yang berperan sebagai instrumen pelindung (*buffer*) terhadap daya beli sektor properti.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkuat relevansi *Pecking Order Theory* pada industri properti Indonesia, di mana ketergantungan pada pendanaan eksternal yang tinggi dipandang sebagai sinyal risiko kebangkrutan (*financial distress*) oleh pasar. Di sisi lain, hasil periode kali ini memberikan catatan kritis terhadap *Signalling Theory*, mengingat ICR sebagai indikator kemampuan bayar bunga terbukti tidak berdampak signifikan. Secara praktis, temuan ini menyiratkan bahwa manajemen perusahaan properti perlu memprioritaskan pengelolaan ambang batas utang untuk menjaga kepercayaan pasar, sementara investor disarankan untuk melakukan evaluasi holistik yang tidak hanya terpaku pada indikator makroekonomi tunggal, melainkan juga mencermati intervensi kebijakan fiskal sektoral yang sering kali lebih dominan dalam memitigasi risiko pasar.

Berdasarkan keterbatasan yang ditemukan dalam model penelitian, terdapat beberapa saran strategis untuk pengembangan riset di masa mendatang. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengintegrasikan variabel *dummy* kebijakan fiskal, khususnya insentif PPN DTP, guna mengisolasi dampak stimulus pemerintah terhadap sensitivitas harga saham secara lebih presisi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alfi, M. N., & Budiharjo, R. (2021). Faktor determinan harga saham sektor real estate dan properti. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 1–10. <https://doi.org/10.36407/jrmb.v6i1.293>
- Fauzan, Munandar, A., & Juwani. (2025). Analisis pengaruh interest coverage ratio dan debt to equity ratio terhadap return on equity ratio pada perusahaan subsektor farmasi. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(6), 9232–9245.
- Marcelino, A. (2025). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap harga saham sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023 [Skripsi, Universitas Lampung]. Repository Universitas Lampung.
- Monty, S. (2023). Bank Indonesia resmi perpanjang DP nol persen properti hingga akhir tahun 2024. Properti Indonesia. <https://propertiindonesia.id/public/post/bank-indonesia-kembali-perpanjang-dp-nol-persen-pembelian-rumah>
- Muhammad, G., Sari, N. P. T., & Muhammad, A. A. (2024). Analisis pengaruh kurs, inflasi, suku bunga terhadap return saham properti di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Manajemen dan Akuntansi MH Thamrin*, 5(2), 560–573.
- Mutmainnah, Chalid, L., & Arumbarkah, A. M. (2026). Analisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham terhadap industri properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Center of Economic Student Journal*, 9(1), 173–182.
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2018). Pengaruh BI rate dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada indeks properti, real estate, dan building construction, di BEI periode 2013 - 2017). *Manajerial: Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 3(5), 247–258.
- Noor, A. F. (2024). Pemerintah perpanjang insentif PPN pembelian rumah sampai akhir tahun. *Republika*. <https://ekonomi.republika.co.id/berita/s97i7a490/pemerintah-perpanjang-insentif-ppn-pembelian-rumah-sampai-akhir-tahun>
- Oktavianti, I., & Sumartik. (2023). Pecking order theory perspective in the study of company capital structure (Study on manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Bisnis, Manajemen & Perbankan*, 9(1), 53–62. <https://doi.org/10.21070/jbmp.v9i1>
- Oyadeyi, O. O. (2024). Financial development, monetary policy, and the monetary transmission mechanism—An asymmetric ARDL analysis. *Economics*, 12(8), Artikel 191. <https://doi.org/10.3390/economics12080191>
- Ramadhafani, M. A., & Rivai, A. (2024). Determinan return saham sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal of Development Economic and Digitalization*, 2(2), 72–89.

- Rukmana, S. (2019). Pengaruh suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dimediasi nilai tukar pada sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Economix*, 7(1), 25–36.
- Smith, A., Van Wagoner, H. P., Keplinger, K., & Celebi, C. (2024). Navigating AI convergence in human–artificial intelligence teams: A signaling theory approach. *Journal of Organizational Behavior*, 1–31. <https://doi.org/10.1002/job.2856>
- Ubaidillah, R. A. S., Ainiyah, N., & Setino, H. (2025). Analisis kinerja keuangan sebagai prediktor harga saham sektor properti yang terdaftar di BEI 2020-2024. *Akuntansi dan Ekonomi Pajak: Perspektif Global (AEPPG)*, 3(3), 187–201.