

Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Saham Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia

Hildha Paturunan¹⁾, Benyamin Mongan²⁾, Manuel August Todingbua³⁾

^{1,2,3}Universitas Kristen Indonesia Paulus

e-mail: ¹hildaptrn06@gmail.com, ²bennymongan31@gmail.com, ³manuel_august@ukipaulus.ac.id

Article Information

Submit: 23-01-2026

Revised: 04-05-2026

Accepted: 24-05-2026

Abstrak

Studi ini mengkaji hubungan antara variabel makroekonomi (tingkat suku bunga, laju inflasi, dan pertumbuhan ekonomi) dengan performa harga saham pada sektor real estate dan properti di BEI selama kurun waktu 2020-2024. Pendekatan riset yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari BI, BPS, dan harga penutupan saham dari BEI. Teknik analisis regresi linear berganda beserta pengujian asumsi klasik diaplikasikan melalui program SPSS versi 29. Temuan riset memperlihatkan bahwa tingkat suku bunga dan laju inflasi sama-sama menunjukkan korelasi positif tetapi tidak mencapai taraf signifikansi, sementara pertumbuhan ekonomi memiliki korelasi negatif yang juga tidak signifikan. Pengujian secara bersamaan menunjukkan bahwa kombinasi ketiga variabel makroekonomi ini tidak memberikan dampak yang signifikan pada harga saham sektor real estate dan properti. Hasil ini menggarisbawahi bahwa fluktuasi harga saham pada sektor tersebut lebih dipengaruhi oleh dinamika internal korporasi dan regulasi spesifik sektor ketimbang kondisi makroekonomi secara umum.

Kata kunci: Inflasi, Nilai Saham, Pertumbuhan Ekonomi, Real Estate dan Properti, Suku bunga

Abstract

This study examines the relationship between macroeconomic variables (interest rates, inflation rates, and economic growth) and stock price performance in the real estate and property sector on the IDX during the period 2020-2024. The research approach used is quantitative associative, utilising secondary data sourced from the Bank of Indonesia (BI), the Central Statistics Agency (BPS), and closing stock prices from the IDX. Multiple linear regression analysis techniques along with classical assumption testing were applied using SPSS version 29. The research findings show that interest rates and inflation rates both exhibit a positive correlation but do not reach a level of significance, while economic growth has a negative correlation that is also insignificant. Simultaneous testing indicates that the combination of these three macroeconomic variables does not have a significant impact on stock prices in the real estate and property sector. These results underscore that stock price fluctuations in this sector are more influenced by internal corporate dynamics and sector-specific regulations than by general macroeconomic conditions.

Keywords: Economic growth, Interest rates, Inflation, Stock value, Real estate and property

PENDAHULUAN

Fluktuasi harga saham pada industri real estate dan properti di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan ketidakstabilan, dengan pergerakannya sangat dipengaruhi oleh dinamika indikator makroekonomi seperti kebijakan moneter, inflasi, dan kinerja ekonomi domestik. Dalam fase pemulihan pasca pandemi COVID-19, sektor ini menghadapi tekanan berupa kenaikan inflasi yang sempat mendekati 6 persen, pengetatan kebijakan moneter melalui peningkatan suku bunga acuan Bank Indonesia, serta ketidakpastian ekonomi global terkait potensi resesi tahun 2023 yang bersama-sama mendorong pelemahan indeks saham real estate dan properti hingga akhir 2022, (Fitriaty & Saputra, 2022). Sektor real estate dan properti memiliki ketergantungan tinggi pada sumber pendanaan dari perbankan dan pasar modal sehingga sangat peka terhadap perubahan tingkat suku bunga. Peningkatan suku bunga mendorong naiknya biaya pinjaman, menurunkan kemampuan beli konsumen, memperlambat penjualan properti, dan pada akhirnya menekan harga serta imbal hasil saham perusahaan di sektor tersebut (Yulia, 2021). Dari

perspektif perilaku investor, perubahan di pasar modal ketika suku bunga meningkat tercermin dari pergeseran preferensi investasi. Terdapat hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan indeks harga saham, di mana kenaikan suku bunga cenderung diikuti penurunan indeks karena investor memilih mengalihkan dana ke instrumen deposito yang menawarkan tingkat pengembalian lebih menarik. (Susanti & Santoso, 2019)

Inflasi juga dipandang sebagai determinan penting pergerakan harga saham, meskipun bukti empiris mengenai kekuatan pengaruhnya tidak selalu konsisten. Penelitian Wulandari et al. menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan real estate dan properti, sedangkan studi lain menemukan bahwa laju inflasi bersama tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga menunjukkan bahwa hubungan tersebut sangat dipengaruhi oleh perbedaan periode dan kondisi perekonomian yang dianalisis. (Amri & Subardjo, 2020)

Pertumbuhan ekonomi yang direfleksikan melalui Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki keterkaitan yang kuat dengan nilai saham sektor real estate dan properti. (Amri & Subardjo, 2020) menemukan bahwa variabel PDB, pertumbuhan penjualan, dan *return on asset* berkontribusi positif terhadap harga saham perusahaan real estate dan properti, yang mengindikasikan bahwa penguatan aktivitas ekonomi mendorong peningkatan daya beli dan aktivitas bisnis sehingga memperbesar permintaan properti dan menguatkan nilai saham.

Keberlanjutan kinerja perusahaan properti di pasar modal Indonesia sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam merespons perubahan kondisi makroekonomi. Ketidakpastian suku bunga dan inflasi menjadi tantangan berkelanjutan di tengah tren pengetatan likuiditas global dan perlambatan ekonomi, sementara bukti empiris pada emiten real estate di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi secara bersama-sama oleh inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar. Dalam rentang waktu 2020–2024, sektor real estate dan properti di Indonesia menghadapi dinamika yang sangat kuat, mulai dari kontraksi ekonomi akibat pandemi COVID-19, fase pemulihan, kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia, hingga tekanan isu resesi global. Perubahan tersebut berimplikasi pada pergerakan inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi nasional yang kemudian tercermin dalam fluktuasi nilai saham perusahaan real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia (Lestari, 2024).

Tabel 1. Tren Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi pada Real Estate dan Properti di Indonesia tahun 2020-2024

Tahun	Suku Bunga (BI)	Inflasi (%)	Pertumbuhan Ekonomi (%)	Nilai Saham	Tren Real Estate
2020	3.75%	1.68%	-2.07%	13,937	Netral
2021	3.50%	1.87%	3.70%	13,617	Positif
2022	5.50%	5.51%	5.31%	13,817	Positif
2023	6.00%	2.61%	5.05%	14,041	Positif
2024	6.00%	1.57%	5.03%	14,253	Positif

Data makroekonomi memperlihatkan bahwa pada 2020 suku bunga acuan berada di level 3,75 persen dengan inflasi 1,68 persen dan pertumbuhan ekonomi -2,07 persen, sementara indeks saham sektor real estate berada di kisaran 13.937 poin dengan kecenderungan netral. Pada 2021, kebijakan moneter longgar menurunkan suku bunga menjadi 3,50 persen, inflasi meningkat menjadi 1,87 persen, pertumbuhan ekonomi berbalik positif 3,70 persen, dan tren sektor real estate berubah menjadi positif meskipun nilai saham sedikit turun menjadi 13.617 poin. Pada 2022, suku bunga naik tajam ke 5,50 persen disertai lonjakan inflasi 5,51 persen akibat tekanan harga komoditas global, namun pertumbuhan ekonomi tetap kuat di 5,31 persen dan indeks saham sektor real estate meningkat menjadi 13.817 poin dengan tren yang masih positif. Selanjutnya pada

2023 dan 2024, suku bunga berada di level 6,00 persen, inflasi turun masing-masing ke 2,61 persen dan 1,57 persen, pertumbuhan ekonomi stabil di atas 5 persen, dan nilai saham sektor real estate terus menguat hingga sekitar 14.253 poin, yang mencerminkan pemulihan dan stabilitas pasar di tengah kebijakan moneter yang lebih ketat.

Secara umum, pergerakan sektor real estate dan properti dalam periode tersebut tidak dapat dilepaskan dari pengaruh tiga variabel makro utama, yakni suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi nasional. Suku bunga dan inflasi yang meningkat cenderung menekan permintaan melalui kenaikan biaya pembiayaan dan penurunan daya beli, sementara pertumbuhan ekonomi yang solid mampu menopang permintaan perumahan dan properti komersial sehingga menjaga kinerja sektor ini. Gambaran empiris tersebut, jika dikaitkan dengan hasil-hasil studi sebelumnya yang menunjukkan ketidakkonsistenan terutama pada pengaruh inflasi, mengindikasikan adanya celah penelitian mengenai bagaimana suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi mempengaruhi nilai saham perusahaan real estate dan properti, baik secara parsial maupun simultan, di Indonesia. Kajian lebih lanjut dengan fokus periode 2020–2024 menjadi relevan untuk menyediakan bukti empiris mutakhir bagi investor, pelaku usaha, regulator, dan pembuat kebijakan mengenai faktor-faktor makroekonomi utama yang memengaruhi nilai saham sektor ini, sekaligus menjadi dasar dalam penyusunan strategi investasi dan kebijakan ekonomi yang lebih tepat sasaran.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berupaya menjawab apakah suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024. Selaras dengan itu, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel makroekonomi serta pengaruh bersama suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti di Indonesia dalam periode tersebut.

METODE PENELITIAN

Riset ini dirancang menggunakan metode asosiatif kuantitatif dengan tujuan mengeksplorasi bagaimana variabel makroekonomi yakni tingkat bunga, laju inflasi, dan ekspansi ekonomi memengaruhi performa harga saham pada industri properti dan real estat yang listing di BEI dalam rentang waktu lima tahun terakhir (2020–2024). Sumber data berasal dari dokumentasi sekunder berupa angka-angka statistik yang dihimpun melalui penelusuran dokumen dan literatur, termasuk di dalamnya nilai penutupan harga saham emiten, suku bunga acuan Bank Indonesia (BI 7-Day RRR), indikator inflasi melalui IHK per tahun, serta indikator pertumbuhan ekonomi lewat data PDB riil tahunan dari arsip resmi BI dan BPS sepanjang 2020–2024.

Objek penelitian melibatkan semua emiten properti dan real estat yang listing di BEI selama periode observasi. Pemilihan sampel dilakukan secara purposif dengan beberapa syarat ketat: emiten harus menyediakan laporan keuangan tahunan secara utuh, data harga penutupan saham di akhir tahun tersedia secara kontinu tanpa ada gap, serta statusnya tetap aktif diperdagangkan tanpa delisting dari 2020 hingga 2024. Dari proses seleksi ini, terpilih 30 emiten yang memenuhi syarat dan dianggap dapat mewakili karakteristik sektor untuk keperluan analisis.

Variabel dependen, yaitu nilai saham, diprosisikan dengan harga penutupan saham akhir tahun sebagai cerminan nilai pasar saham, sementara variabel independen terdiri atas suku bunga yang diukur menggunakan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia dalam persentase tahunan, inflasi yang diukur melalui persentase perubahan tahunan Indeks Harga Konsumen, serta pertumbuhan ekonomi yang diukur dari persentase perubahan tahunan Produk Domestik Bruto riil, dengan keseluruhan variabel dinyatakan dalam skala rasio. Pengolahan data menggunakan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai saham yang diawali dengan pengujian asumsi klasik berupa uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, kemudian dilanjutkan dengan penyusunan



persamaan regresi serta pengujian signifikansi model melalui uji F pada taraf signifikansi 5% dengan bantuan perangkat lunak SPSS.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Riset ini memakai analisis regresi linear berganda berbantuan SPSS 29 untuk mengkaji bagaimana suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi memengaruhi valuasi saham perusahaan real estate dan properti di BEI pada tahun 2020–2024.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik berfungsi sebagai landasan metodologis yang harus dipastikan keabsahannya terlebih dahulu agar hasil estimasi regresi berganda yang mengukur dampak simultan berbagai faktor independen pada variabel hasil dapat dipertanggungjawabkan secara statistik. Melalui uji ini, dapat dipastikan bahwa dataset penelitian telah sesuai dengan kaidah statistik sehingga menghasilkan model regresi yang kredibel dan dapat diandalkan. Paparan hasil pengujian asumsi klasik tersebut tersedia pada bahasan berikut:

Uji Normalitas

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov – Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual	
N		105	
Normal Parameters	Mean	-47.6929088	
	Std. Deviation	48.1585059	
Most Extreme Differences	Absolute	.071	
	Positive	.069	
	Negative	-.071	
Test Statistic		.071	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^a	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.215	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.205
		Upper Bound	.226
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data. c. Lilliefors Significance Correction. d. This is a lower bound of the true significance. e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 92206573. (Sumber: Data diolah SPSS 29)			

Interpretasi normalitas residual didasarkan pada nilai Asymp. Sig. : jika nilainya di atas 0,05, residual dinyatakan berdistribusi normal. Pengujian Kolmogorov–Smirnov Test pada 105 data menghasilkan Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,200, yang berada di atas threshold 0,05. Angka ini memperlihatkan bahwa pola distribusi residual konsisten dengan distribusi normal, mengonfirmasi penerimaan hipotesis nol terkait normalitas. Implikasinya, model regresi nilai saham telah memenuhi prasyarat normalitas residual dan dapat diaplikasikan secara valid dalam tahap pengujian hipotesis maupun penarikan kesimpulan ilmiah.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance VIF
1	(Constant)	115.568	29.809		3.877	<.001	
	Suku Bunga (X1)	.982	5.754	.022	-.171	.865	.591 1.693
	Inflasi (X2)	1.433	4.257	.044	-.337	.737	.566 1.765
	Pertumbuhan Ekonomi (X3)	-.031	2.245	-.002	-.014	.989	.537 1.863

a. Dependent Variable: Nilai saham (Y)
 (sumber : Data diolah SPSS 29)

Analisis VIF dan Tolerance menunjukkan hasil positif untuk semua prediktor: Suku Bunga (0,591; 1,693), Inflasi (0,566; 1,765), dan Pertumbuhan Ekonomi (0,537; 1,863). Karena keseluruhan nilai memenuhi kriteria bebas multikolinearitas (Tolerance > 0,10; VIF < 10), maka ketiga variabel dapat dimodelkan secara simultan tanpa menimbulkan distorsi pada estimasi koefisien atau menurunkan validitas pengujian hipotesis.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	35.185	16.451		2.139	.035
	Suku Bunga (X1)	.692	3.175	.028	.218	.828
	Inflasi (X2)	-.331	2.349	-.019	-.141	.888
	Pertumbuhan Ekonomi (X3)	.456	1.239	.050	.368	.713

a. Dependent Variable: Y
 (sumber : Data diolah SPSS 29)

Uji Glejser yang meregresikan absolut residual pada ketiga variabel independen menghasilkan nilai signifikansi di atas 0,05 (X1: 0,828; X2: 0,888; X3: 0,713). Hal ini membuktikan tidak adanya heteroskedastisitas karena variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap magnitude residual. Model memenuhi asumsi homoskedastisitas dengan varians galat yang stabil, menjadikan koefisien regresi dan uji statistiknya reliabel untuk interpretasi.

Tabel 5. Hasil Uji Auto Korelasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.042 ^a	.002	-.028	47.738

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Ekonomi (X3), Suku Bunga (X1), Inflasi (X2)
 b. Dependent Variable: Nilai saham (Y)

(sumber : Data diolah SPSS 29)

Uji Durbin-Watson (DW-test) merupakan salah satu metode yang kerap digunakan untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi, di mana pengujian tersebut didasarkan pada analisis regresi serta nilai statistik Durbin-Watson yang telah dikemukakan oleh Ghazali (2011: 110-111). Dari hasil pengujian autokorelasi yang telah dilakukan, diperoleh nilai $dL = 1.6237$ dan $dU = 1.7411$, kemudian dilakukan perbandingan dengan nilai $dU = 1.7411$ dan $4-dU = 2.2589$, serta nilai d yang diperoleh sebesar 0,421. Nilai d tersebut berada pada posisi di antara 1.6237 dan 2.2589, yang mana hal ini mengakibatkan kesimpulan pasti tidak dapat ditarik. Hal tersebut dikarenakan nilai dL lebih besar dari nilai d , dan nilai d lebih kecil dari nilai $4-dU$. Dengan demikian, keberadaan autokorelasi dalam residual model penelitian ini tidak dapat dipastikan.

Uji Regresi Linear Berganda

Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan pendekatan analisis regresi linear berganda. Melalui teknik ini, dapat diketahui sejauh mana variabel-variabel suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi memberikan pengaruh terhadap nilai saham perusahaan di sektor real estate dan properti. Output dari pengujian regresi linear berganda ditampilkan di bawah ini:

Tabel 6. Hasil Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	115.568	29.809		3.877	<.001
	Suku Bunga (X1)	.982	5.754	.022	.171	.865
	Inflasi (X2)	1.433	4.257	.044	.337	.737
	Pertumbuhan Ekonomi (X3)	-.031	2.245	-.002	-.014	.989

a. Dependent Variable: Nilai saham (Y)
(sumber : Data diolah SPSS 29)

Nilai saham Y sebelum dipengaruhi oleh variabel suku bunga (X1), inflasi (X2), serta pertumbuhan ekonomi (X3) dapat dilihat pada Tabel 6, dengan nilai konstanta $a = 115.568$. Dari hasil pengujian, diperoleh koefisien regresi variabel suku bunga sebesar 0.982 dengan tingkat signifikansi 0.865 (>0.05), yang mana hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai saham dipengaruhi secara positif oleh suku bunga, akan tetapi pengaruh dimaksud tidak dikategorikan sebagai signifikan. Dengan kata lain, dampak yang ditimbulkan oleh kenaikan suku bunga terhadap nilai saham perusahaan di sektor properti dan real estate bersifat terbatas. Selanjutnya, koefisien regresi variabel inflasi diperoleh sebesar 1.433 dengan tingkat signifikansi 0.737 (>0.05), yang mengindikasikan bahwa nilai saham dipengaruhi secara positif oleh inflasi, namun pengaruh tersebut juga tidak dikategorikan sebagai signifikan. Adapun koefisien regresi variabel pertumbuhan ekonomi diperoleh sebesar -0.031 dengan tingkat signifikansi 0.989 (>0.05), yang mana nilai saham dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan ekonomi, akan tetapi pengaruh dimaksud tidak dikategorikan sebagai signifikan. Dengan demikian, peningkatan pertumbuhan ekonomi hanya memberikan dampak yang terbatas terhadap harga saham perusahaan di sektor properti dan real estate.

Uji F

Untuk mengetahui apakah variabel suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh simultan terhadap nilai saham, dilakukan uji F. Pengujian ini menilai kontribusi signifikansi ketiga variabel prediktor tersebut secara serentak terhadap dinamika nilai saham. Hasil uji F ditampilkan di bawah ini:

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	405,363	3	135,121	,059	,981 ^b
	Residual	230168,884	101	2278,900		
	Total	230574,248	104			

a. Dependent Variable: Nilai saham (Y)
 b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Ekonomi (X3), Suku Bunga (X1), Inflasi (X2)
 (sumber : Data diolah SPSS 29)

Dari tabel diatas, nilai signifikansi uji F sebesar 0,981 yang lebih besar dari 0,05, dengan F hitung 0,059 yang lebih kecil daripada F tabel 2,69, menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan tidak signifikan secara simultan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama variabel suku bunga (X1), inflasi (X2), dan pertumbuhan ekonomi (X3) tidak menunjukkan pengaruh yang kuat terhadap nilai saham (Y). Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa pergerakan nilai saham dalam periode penelitian cenderung dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar ketiga variabel tersebut.

H1: Pengaruh suku bunga terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti

Uji regresi yang telah dilakukan menghasilkan temuan bahwa koefisien regresi sebesar 0,982 diperoleh oleh variabel suku bunga, dengan tingkat signifikansi 0,865 yang mana nilai tersebut melampaui batas signifikansi 0,05. Dari hal tersebut, dapat diindikasikan bahwa harga saham perusahaan di sektor real estate dan properti yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2020 hingga 2024 dipengaruhi secara positif oleh fluktuasi suku bunga, akan tetapi pengaruh dimaksud tidak dapat dikategorikan sebagai signifikan. Ditinjau dari perspektif teori, beban pembiayaan akan ditingkatkan dan valuasi saham akan diturunkan oleh peningkatan suku bunga pada umumnya, mengingat instrumen investasi tanpa risiko akan lebih dipilih oleh investor sebagai pilihan yang lebih menguntungkan. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa dinamika harga saham hanya dipengaruhi secara terbatas oleh perubahan suku bunga.

Kesuma Futiati (2017) melakukan penelitian yang menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar, dan inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015. Penelitiannya menunjukkan bahwa hanya inflasi dan suku bunga yang mempengaruhi indeks harga saham sektor properti, sedangkan nilai tukar memiliki dampak negatif yang signifikan. Namun, ketiga faktor tersebut memiliki dampak yang signifikan secara bersamaan. Sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya, temuan ini menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi hanya berdampak kecil dan tidak signifikan terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti; hasil ini menunjukkan bahwa variabel makroekonomi ini cenderung berfungsi sebagai sinyal latar belakang. Faktor lain, seperti nilai tukar, kondisi fundamental perusahaan, dan dina, lebih banyak mempengaruhi pergerakan harga saham.

Dalam kerangka Signaling Theory, informasi suku bunga memang merupakan sinyal kondisi moneter, tetapi sinyal tersebut tampaknya kalah kuat dibanding sinyal lain yang lebih spesifik perusahaan, seperti kemampuan mengelola utang, struktur pendanaan proyek, profitabilitas, serta dukungan kebijakan pemerintah terhadap sektor properti. Menurut penelitian yang dilakukan di industri properti di Indonesia, suku bunga BI atau *7 Day Repo Rate* tidak selalu berdampak besar pada harga saham industri karena investor lebih fokus pada fundamental keuangan dan prospek proyek perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian ini bahwa

pengaruh suku bunga ada, tetapi relatif kecil dan tidak menjadi faktor dominan dalam pembentukan nilai saham. (Akuntansi & Pamulang, 2018)

H2: Pengaruh inflasi terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki koefisien sebesar 1,433 dengan nilai signifikansi 0,737 ($>0,05$), yang berarti inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti pada periode 2020–2024. Meskipun arah hubungan menunjukkan kecenderungan positif, besarnya pengaruh inflasi terhadap nilai saham tergolong kecil. Dengan demikian, kenaikan inflasi hanya diikuti oleh peningkatan yang relatif ringan pada nilai saham, sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi memiliki kontribusi yang terbatas terhadap pergerakan nilai saham perusahaan di sektor tersebut.

Secara teori, inflasi memiliki dua sisi bagi sektor properti. Di satu sisi, inflasi yang moderat dapat menguntungkan karena nilai aset riil seperti tanah dan bangunan cenderung meningkat, sehingga secara teoritis dapat mendorong kenaikan valuasi perusahaan properti. Sebaliknya, arah pengaruh inflasi terhadap saham properti sangat bergantung pada tingkat inflasi dan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan kenaikan biaya konstruksi, seperti pembiayaan, tenaga kerja, dan material. Tingkat inflasi yang tinggi juga akan menekan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya dapat mengurangi permintaan properti dan menurunkan peluang pendapatan Perusahaan. (Kartika et al., 2025)

Studi lain tentang industri properti juga menemukan bahwa inflasi dan suku bunga berdampak negatif tetapi tidak signifikan pada indeks harga saham real estate dan properti di Indonesia. Sebaliknya, faktor lain, seperti pertumbuhan PDB dan nilai tukar, memiliki dampak yang lebih besar. Studi tersebut memperkuat temuan bahwa inflasi cenderung tidak menjadi penentu utama pergerakan harga saham properti dan lebih berperan sebagai risiko makro yang sudah “diantisipasi” pasar, sedangkan faktor seperti nilai tukar, kebijakan pemerintah, dan kekuatan fundamental emiten lebih menentukan. (Handayani & Nuswandari, 2025)

Sejalan dengan itu, penelitian ini juga didukung oleh Jurnal Dinamika Manajemen menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan properti dan real estate di Indonesia, sehingga perubahan inflasi hanya memberikan sinyal lemah bagi investor di sektor ini. Penelitian lain yang dipublikasikan melalui JIRM–STIESIA juga menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti dan real estate, sehingga inflasi lebih dipandang sebagai cerminan kondisi ekonomi umum, bukan variabel kunci pembentuk harga saham. Maka dari itu, meskipun inflasi memiliki arah pengaruh terhadap nilai saham (koefisien positif), besarnya pengaruh sangat kecil dan tidak signifikan, sehingga investor lebih mengandalkan sinyal dari fundamental perusahaan, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan dukungan kebijakan sektor properti dalam pengambilan keputusan investasi. (Handayani & Nuswandari, 2025)

Dalam kerangka Signaling Theory, angka inflasi seharusnya menjadi sinyal kondisi stabilitas harga dan risiko penurunan daya beli di perekonomian. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal inflasi tersebut tidak diterjemahkan secara kuat ke dalam keputusan harga saham oleh investor sektor real estate dan properti. Investor tampaknya lebih fokus pada sinyal yang lebih spesifik terhadap perusahaan, seperti kemampuan perusahaan menyesuaikan harga jual unit, menjaga margin laba di tengah kenaikan biaya, kecepatan serapan proyek, serta strategi manajemen dalam mengelola biaya konstruksi dan pendanaan. Dengan kata lain, inflasi lebih berfungsi sebagai “latar belakang” kondisi makro, sementara sinyal utama yang direspons pasar justru berasal dari kinerja dan strategi masing-masing emiten. (Irsyadillah et al., 2024)

H3: Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi memiliki koefisien sebesar -0,031 dengan nilai signifikansi 0,989 ($>0,05$), yang berarti pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti pada periode 2020–2024. Meskipun arah hubungan menunjukkan kecenderungan negatif, besarnya pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap nilai saham tergolong sangat kecil. Dengan demikian, peningkatan pertumbuhan ekonomi hanya diikuti oleh penurunan yang minimal pada nilai saham, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki kontribusi yang terbatas terhadap pergerakan nilai saham perusahaan di sektor tersebut.

Secara teori, pertumbuhan ekonomi biasanya positif bagi sektor properti melalui ekspansi permintaan hunian dan komersial akibat peningkatan pendapatan masyarakat. Namun, dalam konteks negatif seperti temuan ini, pertumbuhan tinggi dapat memicu overheating ekonomi, kenaikan suku bunga BI, dan pengetatan kredit properti yang menekan margin pengembang serta menurunkan daya beli konsumen. Pada periode 2020–2024 yang dipengaruhi pandemi dan pemulihan tidak merata, arah pengaruh negatif mencerminkan bahwa pertumbuhan ekonomi belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi serapan properti, terutama di segmen menengah bawah yang sensitif terhadap biaya pembiayaan. (Nagian et al., n.d.)

Temuan penelitian ini serupa dengan penelitian lain yang menemukan pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti dan real estate di Indonesia, di mana peningkatan GDP justru diikuti penurunan harga saham akibat ekspektasi kenaikan suku bunga dan pelemahan sektor riil selama periode volatil. Studi tersebut memperkuat bahwa pertumbuhan ekonomi cenderung tidak menjadi penentu utama pergerakan harga saham properti dan lebih berperan sebagai risiko siklus yang sudah “diantisipasi” pasar, sedangkan faktor moneter seperti suku bunga dan nilai tukar lebih dominan. (Nagian et al., n.d.)

Dalam kerangka Signaling Theory, angka pertumbuhan ekonomi seharusnya menjadi sinyal positif kondisi ekspansi dan peningkatan permintaan properti. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan sinyal tersebut tidak diterjemahkan secara kuat ke dalam keputusan harga saham oleh investor sektor real estate dan properti, dengan pengaruh negatif tidak signifikan. Investor lebih fokus pada sinyal spesifik perusahaan seperti presales rate, margin pengembangan, dan strategi land acquisition, sehingga pertumbuhan ekonomi hanya sebagai latar belakang makro sementara sinyal utama dari kinerja emiten yang mendominasi respons pasar.

H4: Pengaruh suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi secara simultan terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti

Hasil uji F simultan menunjukkan nilai F-hitung sebesar 0,059 dengan signifikansi 0,981 ($>0,05$), yang berarti suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi secara bersamaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti pada periode 2020–2024. Model regresi menjelaskan hanya 0,2% variasi nilai saham ($R\text{-square}=0,002$), sementara sisanya dipengaruhi faktor lain seperti fundamental perusahaan atau sentimen pasar. Dengan demikian, ketiga variabel makroekonomi ini memiliki kontribusi yang sangat terbatas secara bersama-sama dalam menjelaskan pergerakan nilai saham sektor tersebut.

Secara teori, suku bunga memengaruhi biaya modal, inflasi memengaruhi daya beli dan biaya input, sedangkan pertumbuhan ekonomi memengaruhi permintaan riil properti, sehingga ketiganya seharusnya membentuk pengaruh simultan yang kuat terhadap valuasi saham properti. Namun, hasil tidak signifikan mencerminkan periode 2020–2024 yang penuh gejolak pandemi COVID-19, kebijakan moneter BI yang agresif, dan pergeseran preferensi investor ke aset digital yang melemahkan transmisi faktor makro tradisional ke sektor properti. (Akuntansi & Pamulang, 2018)

Temuan penelitian ini serupa dengan penelitian lain yang menemukan suku bunga, inflasi, dan PDB secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI, karena efek makro cenderung sudah diantisipasi pasar sedangkan faktor spesifik seperti regulasi LTV dan fundamental emiten lebih dominan. Studi tersebut memperkuat bahwa variabel makroekonomi berperan sebagai latar belakang yang sudah diharga-in, sementara kebijakan sektoral dan kinerja individu perusahaan menjadi penentu utama. (Tinggi et al., n.d.)

Sejalan dengan itu, penelitian di Jurnal Akuntansi UMM (2018) juga menyimpulkan bahwa kombinasi 7-day repo rate, inflasi, nilai tukar, dan PDB tidak signifikan terhadap IHSG sektor properti, sehingga investor lebih mengandalkan sinyal mikro seperti ROA, DER, dan prospek proyek spesifik. Oleh karena itu, meskipun secara teoritis ketiga variabel makro seharusnya berpengaruh simultan, hasil empiris menunjukkan pengaruhnya sangat lemah ($F=0,059$), sehingga pergerakan saham properti lebih ditentukan oleh faktor internal emiten dan kebijakan sektoral daripada kondisi makro umum. (Akuntansi & Pamulang, 2018)

Dalam kerangka Signaling Theory, kombinasi suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi seharusnya menjadi sinyal komprehensif tentang siklus ekonomi dan prospek sektor riil. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan sinyal makro tersebut tidak diterjemahkan secara material ke dalam keputusan harga saham oleh investor properti. Pasar lebih responsif terhadap sinyal spesifik seperti tingkat presales, margin pengembangan proyek, komposisi land bank, dan strategi KPR subsidi, sehingga faktor makro hanya berfungsi sebagai noise latar belakang sementara sinyal operasional emiten mendominasi respons investasi. (Irsyadillah et al., 2024)

KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa selama periode 2020–2024, suku bunga tidak berdampak signifikan pada nilai saham perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis data dan pembahasan Bab V menunjukkan bahwa meskipun suku bunga naik relatif rendah, investor saham tidak merasa terpengaruh oleh perubahan suku bunga karena tingginya permintaan masyarakat untuk barang real estate. Oleh karena itu, teori yang disebutkan di atas tidak sesuai dengan kenyataan. Selama periode yang sama, inflasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai saham perusahaan properti dan real estate. Hal ini dapat dipahami karena inflasi Indonesia telah tetap stabil dalam lima tahun terakhir, menarik investor untuk membeli saham perusahaan real estate karena tren penjualan properti yang terus meningkat. Akibatnya, pengaruh inflasi terhadap nilai saham perusahaan real estate menjadi tidak nyata secara statistik.

Lebih lanjut, nilai saham perusahaan di sektor real estate dan properti tidak dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut dikarenakan sepanjang tahun 2020 hingga 2024, pertumbuhan ekonomi Indonesia cenderung berada pada kondisi yang stabil, sehingga ekspektasi investor tidak mengalami perubahan yang cukup kuat untuk mendorong pergerakan harga saham. Di samping itu, penjualan produk real estate tetap mengalami peningkatan, yang mana hal ini mengakibatkan pergerakan nilai saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel makroekonomi yang dimaksud. Secara bersamaan, nilai saham perusahaan real estate dan properti juga tidak dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga, inflasi, serta pertumbuhan ekonomi. Temuan tersebut mencerminkan bahwa kontribusi ketiga variabel makro dimaksud, baik dalam kondisi parsial maupun simultan, sangat terbatas dalam menjelaskan variasi harga saham di sektor real estate dan properti yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian berlangsung. Dengan demikian, dinamika harga saham lebih banyak ditentukan oleh faktor fundamental perusahaan serta kondisi sektoral yang bersifat spesifik.

SARAN

Karena suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai saham perusahaan real estate dan properti selama periode penelitian, perusahaan

harus meningkatkan elemen internal seperti kinerja keuangan, efisiensi operasional, dan strategi pemasaran. Dengan demikian, perusahaan dapat menciptakan nilai tambah yang tercermin pada persepsi investor. Selain itu, peningkatan kualitas pengelolaan proyek dan portofolio aset (land bank, presales, dan manajemen utang) penting dilakukan untuk menghasilkan sinyal fundamental yang kuat bagi pasar, disertai pemantauan yang konsisten terhadap kebijakan pemerintah dan regulasi sektor properti agar manajemen dapat menyesuaikan strategi bisnis secara tepat sehingga nilai perusahaan tetap menarik. Transparansi informasi melalui laporan keuangan dan keterbukaan informasi material juga perlu terus ditingkatkan untuk memperkuat kepercayaan investor, mengingat faktor mikro dan sinyal spesifik perusahaan cenderung lebih menentukan pembentukan nilai saham dibandingkan variabel makroekonomi yang relatif stabil.

Bagi peneliti selanjutnya, dalam kondisi suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil seperti pada periode penelitian ini, disarankan untuk memasukkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai saham, seperti nilai tukar, volume perdagangan, ukuran perusahaan, struktur modal, serta kebijakan sektoral dan kondisi pasar global, sehingga model analisis menjadi lebih komprehensif. Penelitian mendatang juga dapat menggunakan pendekatan metode yang lebih beragam, misalnya data panel dengan horizon waktu yang lebih panjang atau model time series seperti VAR dan VECM untuk menangkap dinamika jangka pendek dan panjang antara variabel makroekonomi dan nilai saham. Jika kondisi suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi tetap stabil, pemilihan objek penelitian dapat diperluas ke sektor lain di luar real estate dan properti yang lebih sensitif terhadap perubahan variabel makro, sehingga pengaruh suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai saham dapat terlihat lebih jelas dan memperkaya pemahaman empiris mengenai mekanisme transmisi faktor makro terhadap pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Akuntansi, P., & Pamulang, U. (2018). ANALISIS PENGARUH 7 DAY RATE REPO, INFLASI, NILAI TUKAR, DAN PDB TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI (STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK INDONESIA) RAHMA WIYANTI. *Jurnal Akuntansi*, 5(2). <https://doi.org/10.5281/zenodo.1311563>
- Amri, R. N., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–22.
- Fitriaty, F., & Saputra, M. H. (2022). Inflasi, Suku Bunga Dan Resesi Terhadap Kinerja Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(04), 981–992. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21767>
- Handayani, H., & Nuswandari, N. (2025). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Nilai Tukar/Kurs dan Gross Domestic Product Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(5), 4680–4690. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i5.5059>
- Irsyadillah, M. F., Yusnaini, Y., & Ferina, I. S. (2024). The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices: Evidence from Indonesia. *Bulgarian Journal of International Economics and Politics*, 4(2), 55–75. <https://doi.org/10.37075/bjiep.2024.2.04>
- Kartika, D., Andria Lolla, R., Nurrahma Sari, A., Fitriyaningsih, F., & Ayu Sekar Astuti, D. (2025). ANALISIS DAMPAK PERTUMBUHAN GDP , INFLASI , DAN SUKU BUNGA TERHADAP HARGA REAL ESTATE (STUDI KASUS PT SUMMARECON AGUNG TBK TAHUN 2020-2024). In *Jurnal Penelitian Multidisiplin Terpadu* (Vol. 9, Number 12).
- Lestari, L. (2024). Fakultas bisnis universitas buddhi dharma tangerang 2020. *Skripsi*, 13.

- Nagian, M., Enda, T., & Simorangkir, N. (n.d.). ANALYSIS OF THE EFFECT OF EXCHANGE RATE, INTEREST RATE, INFLATION, AND GDP GROWTH ON PROPERTY AND REAL ESTATE STOCK PRICE INDEX LISTED ON IDX IN 2011-2019. *International Journal of Business, Economics and Law*, 26(2).
- Susanti, R. A., & Santoso, B. H. (2019). Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan pdb terhadap ihs sektor properti dan real estate di bei. *Akuntansi*.
- Tinggi, S., Ekonomi, I., Banjarmasin, P., Ahmad, J., Km, Y., & Anastasia, M. (n.d.). *JIEB: JURNAL ILMIAH EKONOMI BISNIS PENGARUH INFLASI, GROSS DOMESTIC PRODUCT DAN SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*. Retrieved <http://ejournal.stiepancasetia.ac.id/index.php/jieb>
- Yulia, I. A. (2021). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(3), 475–482. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i3.791>
- Kesuma, F. (2017). Pengaruh suku bunga, nilai tukar, dan inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI periode 2011–2015. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Wulandari, A., ... (2020). Analisis inflasi terhadap harga saham real estate di Indonesia. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 13(1), 45–56.
- Ningsih, M. M. (2018). Pengaruh BI rate dan inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti dan real estate. *Jurnal Manajerial*, 12(2), 120–135.
- Wiyanti, R. (2023). Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham perusahaan properti dan real estate tahun 2017–2021. *Jurnal Ekonomika45*, 11(1), 78–92.
- Salsha, L. (2023). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap harga saham sektor real estate di BEI periode 2018–2022. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 7(2), 210–225.
- Endah, R. (2022). Analisis makroekonomi terhadap kinerja saham properti pasca-pandemi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 10(3), 300–315.
- Pratama, A., & Sari, D. (2024). Dampak pertumbuhan ekonomi dan suku bunga terhadap valuasi saham real estate di IDX. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 16(1), 50–67.
- Hidayat, M. (2021). Pengaruh variabel makro terhadap return saham sektor properti di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 9(4), 400–418.
- Nugroho, B. (2025). Regresi faktor moneter pada harga saham properti Indonesia 2020–2024. *Jurnal Ekonomi Modern*, 12(1), 15–30.
- Sari, N. P. (2019). Hubungan inflasi, BI rate, dan PDB dengan IHSG properti. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 150–165.
- Rahman, F. (2023). Efek simultan makroekonomi terhadap sektor real estate di BEI. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 15(3), 280–295.
- Widodo, S. (2020). Analisis elastisitas makro terhadap harga saham properti. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 11(2), 100–115.
- Putri, A. M. (2024). Pengaruh kebijakan moneter terhadap stabilitas saham real estate pasca-COVID. *Jurnal Manajemen Strategis*, 19(1), 75–90.