
The Double Dovish Effect: Reaksi Pasar Sektor Properti dan Real Estate terhadap Pemotongan Suku Bunga Serentak oleh Bank Indonesia dan The Federal Reserve

Rio Hendra Ferdian¹, Rizdina Azmiyanti^{2*}

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

E-mail: ¹22013010288@student.upnjatim.ac.id, ^{2*}rizdina.a.ak@upnjatim.ac.id

Diterima: 23 April 2026

Direvisi: 5 Mei 2026

Disetujui: 9 Juni 2026

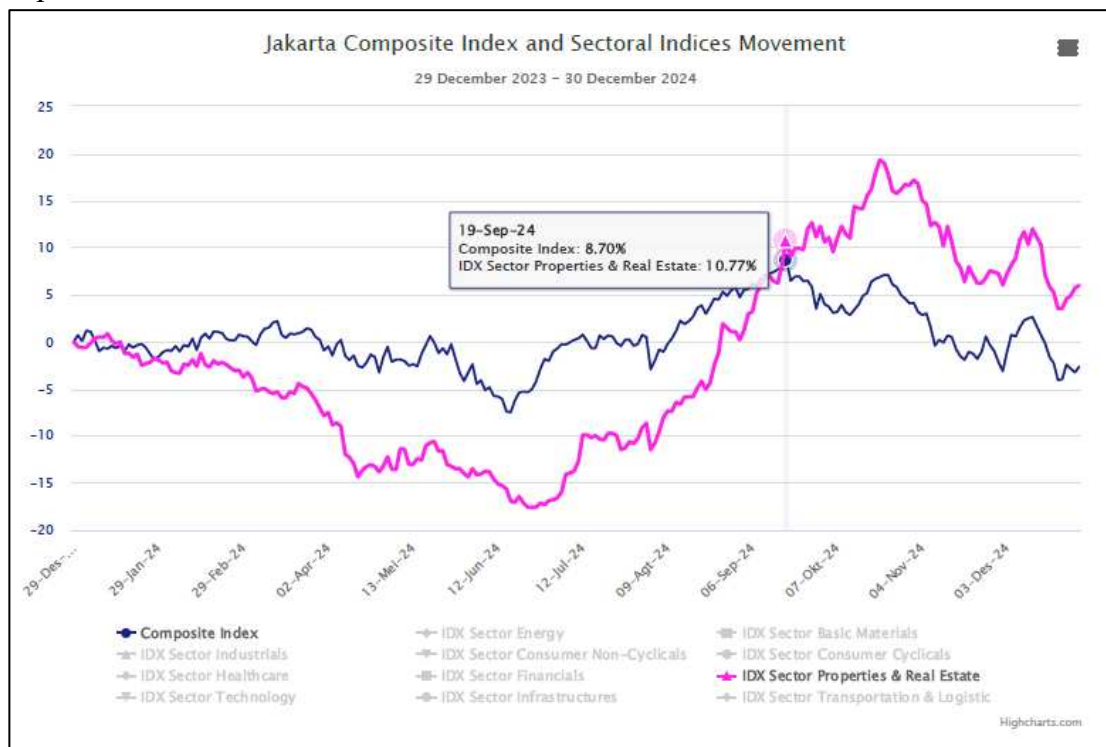
ABSTRACT

Global monetary policy acts as a key driver of capital market dynamics, yet the impact of simultaneous domestic and international policy changes remains underexplored. This study examines market reactions to the “Double Dovish Effect,” characterized by simultaneous interest rate cuts by Bank Indonesia and the Federal Reserve, within the Indonesian property and real estate sector. A quantitative approach was employed using the event study method to analyze abnormal returns and cross-sectional analysis to identify the role of firm characteristics among 75 sampled companies. The findings indicate that market reactions are not immediately reflected in short-term stock price movements, suggesting that market participants had already anticipated the policy direction prior to the official announcement. Firm characteristics, specifically firm size, liquidity, and institutional ownership, play significant roles in shaping market responses compared to other financial indicators. This study concludes that market reactions to monetary policy are context-dependent and influenced by the long-term nature of the property sector. Future research is recommended to expand the scope to other sectors and include variables such as market sentiment. For investors, understanding sectoral business cycles is essential for managing risk, while regulators should prioritize transparency in policy communication to maintain market stability.

Keywords: *Event Study; Monetary Policy; Double Dovish Effect*

PENDAHULUAN

Stabilitas pasar modal mencerminkan dinamika kebijakan moneter global dan domestik, dengan suku bunga sebagai determinan utama dalam penilaian aset berisiko. Perubahan suku bunga tidak hanya memengaruhi biaya modal, tetapi juga membentuk ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi di masa depan. Integrasi sistem keuangan global memperkuat keterkaitan antar pasar sehingga setiap kebijakan bank sentral mampu memicu respons yang cepat dan simultan di berbagai negara (Martins *et al.*, 2023; Ozgur & Aslan, 2025). Kondisi tersebut terlihat jelas pada peristiwa *Double Dovish Effect* tanggal 19 September 2024, pada saat suku bunga acuan Bank Indonesia diturunkan sebesar 25 basis poin menjadi 6,00%, di waktu yang sama The Fed juga melakukan penurunan suku bunga sebesar 50 basis poin sehingga berada pada kisaran 4,75%–5,00% (Corporate Secretary & Communications Mandiri Sekuritas, 2024). Harmonisasi kebijakan moneter yang bersifat ekspansif tersebut mendorong penguatan persepsi positif di pasar saham. Hal ini terlihat dari kenaikan signifikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang sekaligus mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kondisi likuiditas dan arah pertumbuhan ekonomi ke depan.



Gambar 1. Grafik IHSG dan IDX Sektor Properti dan Real Estat Saat Peristiwa *Double Dovish Effect*

Sumber: IDX Website, 2026

Penguatan IHSG pada periode tersebut juga diikuti oleh peningkatan kinerja beberapa indeks sektoral, khususnya sektor properti dan real estat. Berdasarkan Gambar 1, IDX Sektor Properti dan Real Estat mencatat pertumbuhan sebesar 10,77%

pada 19 September 2024, lebih tinggi dibandingkan kenaikan IHSG yang sebesar 8,70%. Meskipun secara keseluruhan bukan menjadi sektor dengan kenaikan tertinggi sepanjang tahun, sektor properti dan real estat menunjukkan performa penguatan yang paling signifikan menjelang peristiwa *Double Dovish Effect*. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sektor properti dan real estat termasuk sektor yang paling responsif terhadap ekspektasi penurunan suku bunga karena karakteristik industrinya yang sangat bergantung pada pembiayaan dan kredit properti.

Sejumlah studi sebelumnya umumnya menggunakan pendekatan *event study* untuk menganalisis respons pasar terhadap berbagai kejadian ekonomi, dengan indikator utama berupa abnormal *return* dan *trading volume activity*. Penelitian-penelitian tersebut cenderung menitikberatkan pada peristiwa krisis kesehatan, khususnya pandemi COVID-19 (Gupta & Agarwal, 2024; Suryatimur & Khabibah, 2021) serta konflik geopolitik (Martins *et al.*, 2023; Yousaf *et al.*, 2022). Hasil penelitian tersebut memperlihatkan bagaimana pasar merespons informasi publik secara cepat, namun tingkat respons investor tidak selalu seragam karena dipengaruhi oleh persepsi investor, kondisi ekonomi, dan karakteristik perusahaan. Perspektif teori sinyal menyatakan bahwa pengumuman kebijakan moneter mengandung informasi yang membentuk sinyal sebagai dasar pertimbangan investor dalam menentukan keputusan (Spence, 1973). Asumsi pasar yang efisien dalam bentuk semi-kuat menyatakan bahwa nilai saham segera merefleksikan seluruh data yang tersedia bagi umum (Fama, 1970).

Kajian empiris yang ada masih cenderung menempatkan reaksi pasar sebagai fenomena agregat tanpa mempertimbangkan variasi respons antar perusahaan. Dalam konteks *Double Dovish Effect*, perbedaan respons tersebut menjadi penting karena penurunan suku bunga tidak memberikan dampak yang sama bagi setiap perusahaan, khususnya pada sektor properti dan real estat yang memiliki tingkat ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan dan kredit. Padahal, karakteristik internal perusahaan seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan institusional berkontribusi dalam memengaruhi tingkat reaksi investor terhadap informasi terkini (Martins *et al.*, 2023; Muktadir-Al-Mukit & Ali, 2025; dan Vito *et al.*, 2023). Perusahaan berukuran besar cenderung dipersepsikan lebih stabil, profitabilitas mencerminkan kemampuan menghasilkan laba, likuiditas menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan *leverage* berkaitan dengan sensitivitas perusahaan terhadap perubahan biaya pinjaman. Selain itu, kepemilikan institusional sering dikaitkan dengan pengawasan yang lebih efektif sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Fenomena *Double Dovish Effect* sendiri belum banyak dikaji dalam konteks pasar modal Indonesia, terlebih pada sektor properti dan real estat yang rentan terhadap fluktuasi suku bunga. Sensitivitas ini muncul karena struktur pendanaan sektor yang bergantung pada pembiayaan jangka panjang serta keterkaitan langsung antara suku bunga dengan kemampuan pembelian konsumen melalui kredit properti. Keterbatasan tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian, baik dari sisi pentingnya

peristiwa moneter global yang terjadi secara simultan maupun dari sisi pendekatan analisis yang belum mengintegrasikan karakteristik perusahaan dalam menjelaskan variasi *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

Studi ini ditujukan untuk menelaah respons bursa saham terhadap fenomena *Double Dovish Effect* pada industri properti dan real estat di Indonesia. Pemilihan sektor tersebut didasarkan pada karakteristik industrinya yang sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga karena aktivitas bisnisnya bergantung pada pembiayaan jangka panjang dan kredit properti. Penurunan suku bunga cenderung meningkatkan daya beli konsumen melalui kemudahan akses kredit sekaligus menurunkan biaya pendanaan perusahaan, sehingga sektor properti dan real estat diperkirakan memberikan respons pasar yang lebih kuat dibandingkan sektor lainnya. Penelitian ini juga menilai dampak atribut internal perusahaan terhadap perbedaan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Variabel dalam kajian ini terdiri atas ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, serta kepemilikan institusional, dengan temuan yang diharapkan mampu memberi kontribusi bagi pengayaan kajian ilmiah terkait efisiensi pasar dan *signaling theory* sekaligus memberikan manfaat praktis bagi penanam modal dalam aktivitas investasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Teori sinyal mengemukakan bahwa ketimpangan informasi di pasar dapat diminimalkan melalui penyampaian sinyal oleh pihak yang memiliki informasi lebih. Spence (1973), mengemukakan bahwa sinyal membantu investor dalam menafsirkan informasi pada kondisi ketidakpastian. Konsep ini berkembang dalam konteks pasar keuangan, di mana sinyal dapat berupa keputusan perusahaan maupun kebijakan makroekonomi yang diumumkan kepada publik.

Pengembangan teori ini dilakukan oleh Stephen A. Ross yang menyatakan bahwa keputusan keuangan, seperti struktur modal, mencerminkan nilai perusahaan di mata investor (Ross, 1977). Kebijakan moneter juga memiliki fungsi serupa karena perubahan suku bunga memberikan informasi mengenai kondisi ekonomi dan ketersediaan likuiditas. Penurunan suku bunga sebagai kebijakan *dovish* sering diinterpretasikan sebagai sinyal positif yang meningkatkan ekspektasi pertumbuhan ekonomi serta mendorong kepercayaan investor.

Penelitian empiris mengisyaratkan bahwa adanya pengumuman kebijakan memiliki kandungan informasi yang memicu reaksi pasar (Ngaruiya *et al.*, 2025). Respons tersebut dapat dipantau dari pergerakan nilai saham serta kemungkinan timbulnya imbal hasil yang tidak wajar. Teori sinyal memberikan landasan konseptual untuk menjelaskan bagaimana investor merespons peristiwa kebijakan moneter, termasuk fenomena *Double Dovish Effect*.

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Fama (1970) mengungkapkan bahwa teori pasar efisien segera mencerminkan nilai saham dari informasi yang diumumkan kepada publik. Teori ini menggolongkan efisiensi pasar ke dalam tiga kategori, yaitu lemah, semi-kuat, dan kuat. Bentuk semi-kuat sebagai perhatian utama karena beranggapan bahwa informasi umum, termasuk rilis kebijakan moneter, segera terserap dalam harga saham.

Kerangka ini menyiratkan bahwa peluang memperoleh *abnormal return* setelah pengumuman seharusnya terbatas. Bukti empiris menunjukkan bahwa respons pasar tidak selalu berlangsung secara instan maupun seragam. Variasi respons muncul akibat perbedaan persepsi investor serta kondisi spesifik perusahaan (Carter *et al.*, 2022; Martins *et al.*, 2023). Kondisi tersebut mengindikasikan adanya inefisiensi jangka pendek yang memungkinkan terjadinya *abnormal return* di sekitar peristiwa tertentu.

Metode *event study* dimanfaatkan untuk mendeteksi respons pasar terhadap suatu peristiwa dengan menilai *return* tidak normal dalam kurun waktu tertentu. Kerangka *EMH* tetap relevan sebagai dasar teoretis dalam memahami kecepatan penyesuaian harga, sementara temuan empiris memberikan justifikasi terhadap keberadaan deviasi jangka pendek dari kondisi efisien.

Cross-Sectional Analysis

Analisis *cross-sectional* digunakan untuk mengkaji perbedaan *return* saham antar perusahaan dalam suatu periode yang sama. Pendekatan ini berakar pada teori penentuan harga aset yang menjelaskan bahwa variasi *return* dipengaruhi oleh karakteristik spesifik perusahaan, seperti ukuran, profitabilitas, dan tingkat risiko.

Penelitian empiris mengungkapkan bahwa karakteristik perusahaan memiliki peran krusial dalam menjelaskan perbedaan *return*. (Lim *et al.*, 2024) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas menjadi determinan utama dalam pembentukan *return* saham. Studi lain menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa cenderung berbeda-beda karena dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan tingkat eksposur perusahaan terhadap risiko (Martins *et al.*, 2023; Vito *et al.*, 2023).

Perusahaan dengan fundamental keuangan yang baik cenderung lebih mampu menyerap dampak perubahan ekonomi, sedangkan entitas dengan tingkat utang yang tinggi menunjukkan sensitivitas yang lebih besar terhadap guncangan (Carter *et al.*, 2022). Analisis *cross-sectional* menjadi penting untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi variasi *Cumulative Abnormal Return (CAR)* setelah peristiwa kebijakan moneter.

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Double Dovish Effect

Fama (1970), mengungkapkan bahwa hipotesis pasar efisien semi-kuat segera mencerminkan nilai saham dari informasi yang diumumkan kepada publik. Pengumuman kebijakan moneter menjadi sumber informasi baru yang berdampak pada

ekspektasi investor terkait dengan biaya modal, likuiditas, dan prospek pertumbuhan ekonomi. Respons atas informasi tersebut dapat dipantau melalui pergerakan nilai saham yang memunculkan *return* tidak normal di sekitar waktu kejadian (Camara, 2025). Selisih *return* tidak normal pada periode sebelum dan sesudah kejadian menunjukkan adanya muatan informasi yang ditanggapi oleh pasar.

Peristiwa *Double Dovish Effect* yang ditandai dengan penurunan suku bunga secara simultan oleh Bank Indonesia dan *The Fed* memiliki potensi dampak yang lebih kuat dibandingkan kebijakan tunggal (Primanto & Kurnia, 2024). Penurunan suku bunga domestik menurunkan pembiayaan, sementara kebijakan global memengaruhi arus modal dan sentimen investor. Kombinasi kedua kebijakan tersebut meningkatkan ekspektasi likuiditas dan mendorong perubahan persepsi risiko di pasar. Kondisi ini memberikan dasar bahwa pasar memiliki alasan untuk merespons peristiwa tersebut secara berbeda antara jangka waktu sebelum dan sesudah rilis informasi.

Penelitian empiris mengungkapkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa ekonomi yang memengaruhi ekspektasi investor. Gupta & Agarwal (2024) menemukan adanya perubahan *abnormal return* pada periode pandemi. Jin *et al.* (2022) menunjukkan bahwa pasar global merespons informasi dengan pola yang berbeda antar negara. Boubaker *et al.* (2022) mengidentifikasi adanya perbedaan *abnormal return* akibat konflik geopolitik. Boungou & Yatié (2022) menunjukkan respons pasar yang paling dominan muncul pada fase awal suatu kejadian. Eren (2026) menunjukkan bahwa perubahan suku bunga memicu reaksi pasar saham di negara berkembang.

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *Double Dovish Effect*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap CAR

Ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas dan menghadapi perubahan kondisi ekonomi. Dalam perspektif teori sinyal, karakteristik perusahaan dapat menjadi sinyal yang digunakan investor untuk mengurangi asimetri informasi dalam pengambilan keputusan investasi (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, perusahaan berukuran besar umumnya memiliki aset yang lebih besar, portofolio proyek yang lebih luas, serta akses pendanaan yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil. Dalam kondisi *Double Dovish Effect*, kondisi tersebut dipersepsikan investor sebagai kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan penurunan suku bunga dalam mendukung ekspansi dan menjaga kinerja perusahaan.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi *return* saham. Lim *et al.* (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan berkaitan dengan perbedaan *return* dalam analisis lintas perusahaan. Carter *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan berukuran besar mengalami dampak negatif yang lebih kecil pada periode krisis. Kim (2023) juga menemukan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi besar memiliki ketahanan yang lebih baik terhadap fluktuasi suku bunga.

Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian sebelumnya, perusahaan properti dan real estat dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memperoleh respons pasar yang lebih positif. Investor menilai perusahaan besar memiliki kemampuan lebih baik dalam menjaga stabilitas usaha dan menangkap peluang pertumbuhan saat biaya modal menurun. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diperkirakan meningkatkan *CAR* perusahaan.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *CAR*

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi keuangan perusahaan digunakan investor untuk mengevaluasi tingkat risiko dan kemampuan perusahaan mempertahankan stabilitas operasional (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, likuiditas menjadi faktor penting karena perusahaan membutuhkan arus kas yang memadai untuk mendukung pembangunan proyek dan memenuhi kewajiban pembiayaan. Ketika terjadi *Double Dovish Effect*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik dipersepsikan lebih siap memanfaatkan peluang ekspansi akibat penurunan suku bunga.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa likuiditas memengaruhi reaksi pasar. Carter *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan posisi kas yang kuat mengalami dampak yang lebih kecil pada periode ketidakpastian ekonomi. Kim (2023) menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan meningkatkan kemampuan perusahaan menghadapi perubahan kebijakan moneter. Jesus *et al.* (2026) menemukan bahwa kondisi keuangan memengaruhi ketahanan perusahaan, sedangkan Kundu & Paul (2022) menunjukkan bahwa kondisi pasar memengaruhi *return* serta volatilitas saham.

Berdasarkan teori sinyal dan temuan penelitian terdahulu, investor cenderung memberikan respons yang lebih positif kepada perusahaan properti dan real estat dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Kondisi tersebut dipersepsikan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan operasional sekaligus memanfaatkan momentum penurunan suku bunga. Oleh karena itu, likuiditas diperkirakan meningkatkan *CAR* perusahaan.

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *CAR*

Tingkat keuntungan perusahaan dapat mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Dalam teori sinyal, informasi laba digunakan investor untuk menilai kualitas kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola proyek dan memanfaatkan sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. Dalam konteks *Double*

Dovish Effect, perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipersepsikan lebih mampu mengoptimalkan penurunan biaya modal untuk meningkatkan pertumbuhan usaha.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa profitabilitas memengaruhi *return* saham. Lim *et al.* (2024) menemukan bahwa kenaikan tingkat keuntungan memberikan dampak terhadap imbal hasil saham. Kim (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja yang lebih baik memberikan respons yang lebih kuat terhadap perubahan kebijakan moneter. Selain itu, Jesus *et al.* (2026) menemukan bahwa profitabilitas berkaitan dengan ketahanan perusahaan, sedangkan Carter *et al.* (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas rendah mengalami dampak yang lebih besar pada periode ketidakpastian ekonomi.

Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu, perusahaan properti dan real estat dengan profitabilitas tinggi diperkirakan memperoleh respons pasar yang lebih positif. Investor menilai perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik ketika kondisi moneter menjadi lebih akomodatif. Oleh karena itu, profitabilitas diperkirakan meningkatkan *CAR* perusahaan.

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *CAR*

Struktur pendanaan perusahaan menjadi faktor yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, informasi mengenai *leverage* digunakan investor untuk menilai sensitivitas perusahaan terhadap perubahan biaya pendanaan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban utangnya (Spence, 1973). Sektor properti dan real estat merupakan industri padat modal yang sangat bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang. Pada kondisi *Double Dovish Effect*, penurunan suku bunga berpotensi menurunkan beban bunga dan biaya pendanaan sehingga perusahaan dengan *leverage* tinggi dipersepsikan memperoleh manfaat yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *leverage* rendah.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa *leverage* memengaruhi *return* saham. Carter *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa tingginya *leverage* menentukan besarnya dampak perusahaan pada periode krisis. Vuong *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *leverage* berkaitan dengan volatilitas pasar saham. Kim (2023) menemukan bahwa tingkat utang yang tinggi meningkatkan sensitivitas perusahaan terhadap perubahan suku bunga. Selain itu, Jesus *et al.* (2026) menunjukkan bahwa *leverage* berkaitan dengan ketahanan perusahaan dalam menghadapi tekanan ekonomi.

Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian sebelumnya, perusahaan properti dan real estat dengan *leverage* tinggi diperkirakan memperoleh respons investor yang lebih besar ketika terjadi penurunan suku bunga. Investor menilai perusahaan dengan tingkat utang tinggi akan memperoleh manfaat lebih besar dari penurunan biaya pinjaman dibandingkan perusahaan dengan *leverage* rendah. Oleh karena itu, *leverage* diperkirakan meningkatkan *CAR* perusahaan pada periode *Double Dovish Effect*.

H₅: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

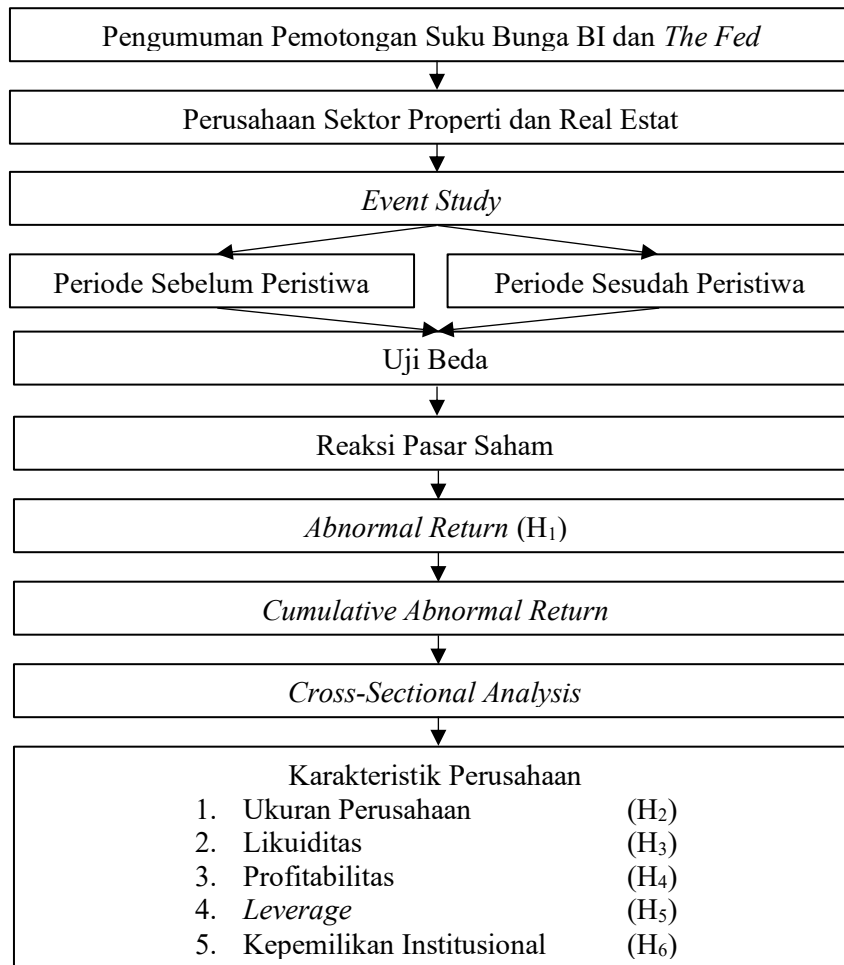
Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap CAR

Keberadaan investor institusional sering dipandang sebagai indikator kualitas pengawasan dan tata kelola perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, struktur kepemilikan perusahaan dapat digunakan investor sebagai dasar untuk mengevaluasi kredibilitas informasi dan efektivitas *monitoring* perusahaan (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, pengawasan dari investor institusional menjadi penting karena perusahaan umumnya memiliki proyek jangka panjang dan kebutuhan pendanaan yang besar. Dalam konteks *Double Dovish Effect*, perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dipersepsikan memiliki kualitas *monitoring* yang lebih baik sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan dengan return saham dan reaksi pasar. Chuang (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional dalam jangka pendek maupun panjang berpengaruh terhadap *return* saham. Dyakov & Wipplinger (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu memprediksi *return* saham di masa depan. Umar et al. (2022) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memengaruhi volatilitas *return* saham yang mencerminkan perubahan respons pasar terhadap informasi. Li & Ji (2021) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berperan dalam membentuk efisiensi harga saham melalui proses pengolahan informasi di pasar.

Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu, perusahaan properti dan real estat dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi diperkirakan memperoleh respons pasar yang lebih positif. Investor menilai keberadaan investor institusional mampu meningkatkan kualitas pengawasan dan mengurangi asimetri informasi perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional diperkirakan meningkatkan CAR perusahaan pada periode *Double Dovish Effect*.

H₆: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2026

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menilai respons pasar atas kebijakan moneter yang diumumkan melalui metode *event study*. Metode ini memungkinkan pengukuran reaksi pasar dalam jangka pendek melalui *abnormal return* yang muncul akibat muatan informasi pada suatu kejadian (Miller, 2023). Peristiwa yang diamati adalah fenomena *Double Dovish Effect* pada 19 September 2024 sebagai tanggal kejadian (t_0). Rentang kejadian mencakup 11 hari bursa, yaitu lima hari pra-kejadian, hari kejadian, serta lima hari pasca-kejadian, sementara rentang estimasi dibatasi hingga 100 hari bursa sebelum periode tersebut untuk menghitung imbal hasil yang diharapkan.

Data yang dimanfaatkan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs *Yahoo Finance* dan Bursa Efek Indonesia (IDX), meliputi harga akhir saham harian, indeks pasar saham Indonesia, serta informasi keuangan perusahaan yang bersumber dari laporan tahunan. Data dikumpulkan dengan teknik dokumentasi menggunakan data historis yang dapat diakses publik. Data tersebut dimanfaatkan untuk menghitung *return* saham, *abnormal return*, serta variabel karakteristik perusahaan.

Sebanyak 92 entitas bisnis di industri properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia ditetapkan sebagai populasi studi, pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria berikut.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Tereliminasi	Jumlah Sampel
Entitas yang terdaftar dalam sektor properti dan real estat selama periode observasi	-	92
Tidak adanya penghentian perdagangan pada rentang kejadian	(11)	81
Tidak dilakukannya <i>corporate action</i> seperti pemecahan saham, penggabungan usaha, atau distribusi laba	(6)	75

Sumber: Data Penelitian, 2026

Dari keseluruhan populasi tersebut, terdapat 17 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria, dengan 11 perusahaan mengalami suspensi perdagangan dan 6 perusahaan melakukan *corporate action*, sehingga diperoleh 75 perusahaan yang memenuhi kelengkapan data sebagai sampel kajian.

Penjabaran operasionalisasi variabel dalam studi ini dijabarkan ke dalam bentuk persamaan matematis, yakni:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
<i>Abnormal Return</i>	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Gupta & Agarwal (2024)
<i>Cumulative Abnormal Return</i>	$CAR_{(t_1, t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it}$	Vito <i>et al.</i> (2023)
Ukuran Perusahaan	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$	Martins <i>et al.</i> (2023)
Likuiditas	$Current Ratio = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$	Martins <i>et al.</i> (2023)
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Martins <i>et al.</i> (2023)
<i>Leverage</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Martins <i>et al.</i> (2023)
Kepemilikan Institusional	$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100\%$	Martins <i>et al.</i> (2023)

Sumber: Data Penelitian, 2026

Data diolah dalam dua tahap, pada tahap awal menggunakan metode studi peristiwa untuk menilai selisih imbal hasil tidak wajar pada periode sebelum dan sesudah kejadian, serta fase kedua dengan analisis regresi linear berganda untuk mengevaluasi dampak karakteristik perusahaan terhadap *return abnormal* kumulatif, dengan formulasi model sebagai berikut:

$$CAR_i = \alpha + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 LIQ_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 PROF_i + \beta_5 INST_i + \varepsilon_i$$

Keterangan:

CAR_i = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan ke-i

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

$SIZE_i$ = Ukuran perusahaan

LIQ_i = Likuiditas

LEV_i = *Leverage*

$PROF_i$ = Profitabilitas

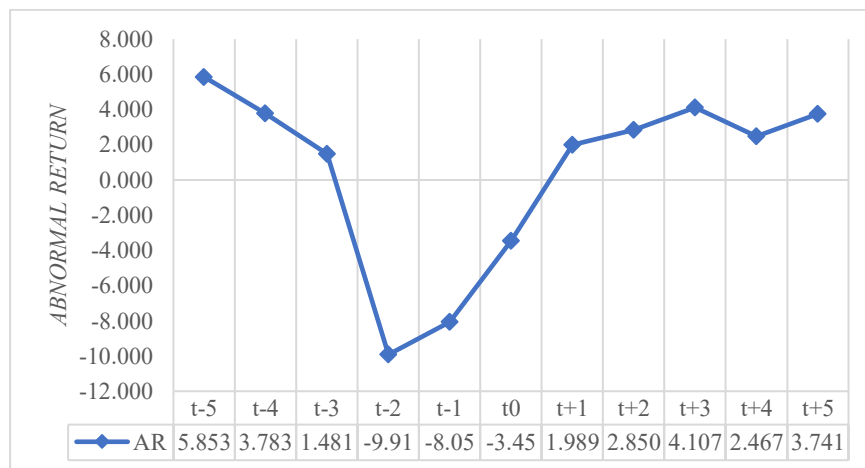
$INST_i$ = Kepemilikan institusional

ε_i = *Error term*

Seluruh analisis data dilakukan menggunakan *software* SPSS versi 31.0. Penggunaan *software* tersebut bertujuan untuk mempermudah proses pengolahan dan analisis data penelitian secara sistematis dan akurat.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

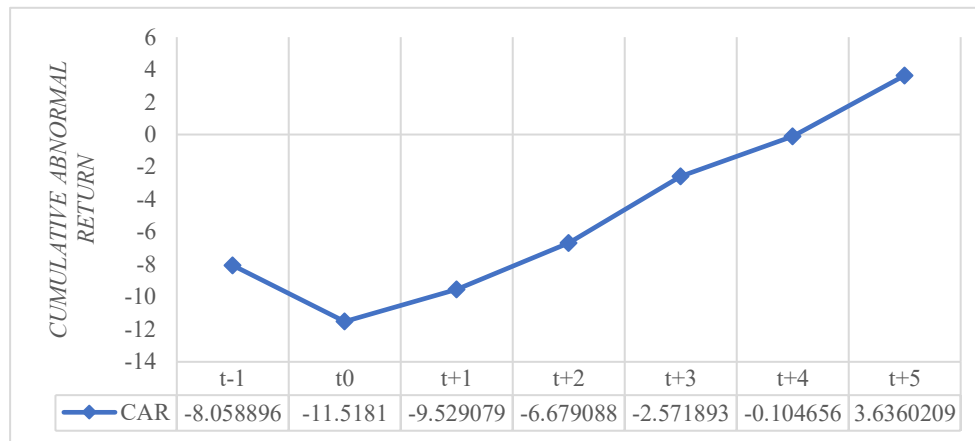
Hasil



Gambar 3. Grafik *Abnormal Return* Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat Sebelum dan Sesudah Pemotongan Suku Bunga BI dan *The Fed*

Sumber: Data Penelitian, 2026

Pergerakan *Abnormal Return* (*AR*) pada Gambar 2 menunjukkan pola fluktuatif sepanjang periode pengamatan dari t_{-5} hingga t_{+5} . Nilai *AR* pada periode sebelum peristiwa mengalami tren penurunan, dimulai dari 5,853 pada t_{-5} hingga mencapai -8,059 pada t_{-1} . Nilai *AR* pada saat peristiwa (t_0) tercatat sebesar -3,459. Periode setelah peristiwa menunjukkan perubahan arah, di mana *AR* menjadi positif sebesar 1,989 pada t_{+1} dan meningkat hingga 4,107 pada t_{+3} . Nilai *AR* selanjutnya mengalami fluktuasi pada t_{+4} dan t_{+5} dengan masing-masing sebesar 2,467 dan 3,741.



Gambar 4. Grafik Cumulative Abnormal Return Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Sebelum dan Sesudah Pemotongan Suku Bunga BI dan The Fed
 Sumber: Data Penelitian, 2026

Pergerakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada Gambar 3 menunjukkan tren penurunan pada periode sebelum peristiwa. Nilai CAR mencapai titik terendah sebesar $-11,518$ pada t_{-1} . Periode setelah peristiwa menunjukkan peningkatan secara bertahap, dimulai dari $-9,529$ pada t_{+1} hingga mencapai nilai positif sebesar $3,636$ pada t_{+5} . Nilai CAR mencerminkan akumulasi *abnormal return* selama periode pengamatan. Pola yang terbentuk menunjukkan bahwa pergerakan CAR lebih stabil dibandingkan AR.

Uji Beda

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif Abnormal Return

	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
AR Sebelum	75	-95.532	134.529	-1.371	27.962
AR Sesudah	75	-65.231	108.393	3.030	23.229

Sumber: Data Penelitian, 2026

Rerata imbal hasil tidak wajar pada periode sebelum kejadian tercatat $-1,371$ dengan nilai terendah $-95,532$ dan tertinggi $134,529$, sedangkan pada sesudah kejadian sebesar $3,030$ dengan nilai terendah $-65,231$ dan tertinggi $108,393$; standar deviasi masing-masing sebesar $27,962$ dan $23,229$ yang mengindikasikan adanya keragaman data pada kedua rentang observasi.

Tabel 4. Uji Normalitas Abnormal Return

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>		
	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
AR Sebelum	0.215	75	<0.001
AR Sesudah	0.223	75	<0.001

Sumber: Data Penelitian, 2026

Temuan pengujian normalitas *Kolmogorov-Smirnov* mengindikasikan bahwa tingkat signifikansi berada di bawah $0,05$ pada dua kelompok data, sehingga data tidak

mengikuti distribusi normal dan hal tersebut menjadi landasan dalam penentuan metode pengujian non-parametrik pada fase berikutnya.

Tabel 5. Uji Wilcoxon Sign Rank Test Abnormal Return

	<i>AR Sebelum - AR Sesudah</i>
Z	-1.273
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.203

Sumber: Data Penelitian, 2026

Temuan pengujian *Wilcoxon* menghasilkan skor Z sebesar $-1,273$ dengan tingkat signifikansi $0,203 (> 0,05)$, yang mengindikasikan tidak adanya perbedaan perubahan imbal hasil tidak wajar pada periode sebelum dan sesudah kejadian, di mana metode ini digunakan untuk menguji perbandingan dua data berpasangan dalam rentang observasi.

Uji Cross Sectional Analysis

Tabel 6. Analisis Statistik Deskriptif Karakteristik Perusahaan

<i>Variabel</i>	N	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev</i>
Ukuran Perusahaan (X_1)	75	13.858	31.962	25.891	4.111
Likuiditas (X_2)	75	0.100	180.385	8.148	23.882
Profitabilitas (X_3)	75	-0.119	0.347	0.024	0.067
<i>Leverage</i> (X_4)	75	0.004	4.308	0.714	0.890
Kepemilikan Institusional (X_5)	75	0.000	0.966	0.574	0.282
CAR	75	-813.062	816.556	-7.193	187.988

Sumber: Data Penelitian, 2026

Data kajian mencakup 75 entitas di industri properti dan real estat, dengan rerata ukuran perusahaan sebesar 25,891 pada kisaran 13,858 hingga 31,962, likuiditas yang menunjukkan rerata 8,148 dengan variasi kisaran yang luas, profitabilitas sebesar 0,024, rasio utang 0,714, serta kepemilikan institusional 0,574, sementara rerata *return* tidak normal kumulatif sebesar $-7,193$ mengindikasikan adanya perbedaan respons pasar antar entitas.

Tabel 7. Uji Normalitas Karakteristik Perusahaan

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	75
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200

Sumber: Data Penelitian, 2026

Merujuk pada Tabel 7, pengujian normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200, dan sesuai ketentuan bahwa data dianggap mengikuti distribusi normal apabila tingkat signifikansi lebih dari 0,05, sehingga kondisi tersebut mengindikasikan bahwa data mengikuti distribusi normal.

Tabel 8. Uji Multikolinearitas Karakteristik Perusahaan

<i>Model</i>	<i>Colinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Ukuran Perusahaan (X_1)	0.815	1.227
Likuiditas (X_2)	0.776	1.289
Profitabilitas (X_3)	0.850	1.176
<i>Leverage</i> (X_4)	0.808	1.237
Kepemilikan Institusional (X_5)	0.961	1.040

Sumber: Data Penelitian, 2026

Merujuk pada Tabel 8, pengujian korelasi antar variabel bebas memperlihatkan tingkat toleransi pada kisaran 0,776–0,961 dan faktor inflasi varians antara 1,040–1,289, di mana sesuai ketentuan tidak terdapat korelasi tinggi apabila toleransi lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, sehingga hasil tersebut menunjukkan tidak adanya hubungan linear yang kuat antar variabel bebas.

Tabel 9. Uji Heteroskedastisitas Karakteristik Perusahaan

<i>Variable</i>	<i>Value</i>	
	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
Ukuran Perusahaan (X_1)	-0.135	0.893
Likuiditas (X_2)	-1.148	0.255
Profitabilitas (X_3)	1.113	0.270
<i>Leverage</i> (X_4)	-0.173	0.863
Kepemilikan Institusional (X_5)	-0.047	0.962

Sumber: Data Penelitian, 2026

Merujuk pada Tabel 9, pengujian heteroskedastisitas memperlihatkan bahwa seluruh tingkat signifikansi variabel bebas berada di atas 0,05, sesuai ketentuan bahwa tidak terdapat ketidaksamaan varians apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05, sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa ragam galat bersifat seragam dan model tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas.

Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Karakteristik Perusahaan

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
0.452	0.412

Sumber: Data Penelitian, 2026

Merujuk pada Tabel 10, koefisien determinasi sebesar 0,452 dengan koefisien determinasi terkoreksi 0,412 mengindikasikan bahwa 41,2% perubahan imbal hasil tidak normal kumulatif dipengaruhi oleh variabel bebas, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model, sehingga nilai terkoreksi yang lebih besar menunjukkan kecocokan model yang lebih optimal.

Tabel 11. Uji *t* (Parsial)

<i>Variable</i>	<i>Value</i>	
	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
Ukuran Perusahaan (X_1)	-3.174	0.002
Likuiditas (X_2)	-3.006	0.004
Profitabilitas (X_3)	-1.451	0.151
<i>Leverage</i> (X_4)	-0.014	0.989
Kepemilikan Institusional (X_5)	-6.267	0.000

Sumber: Data Penelitian, 2026

Merujuk pada Tabel 11, temuan pengujian *t* memperlihatkan bahwa skala perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,002 dan kemampuan likuid sebesar 0,004, dengan ketentuan bahwa variabel dinyatakan signifikan secara statistik apabila *p-value* berada di bawah 0,05. Ukuran perusahaan dan likuiditas memenuhi kriteria signifikansi dan memiliki pengaruh negatif terhadap CAR berdasarkan koefisien atau nilai *t*-nya. Profitabilitas (0,151) dan *leverage* (0,989) tidak memenuhi kriteria signifikansi. Kepemilikan institusional (0,000) signifikan dan memiliki pengaruh negatif terhadap CAR.

PEMBAHASAN

Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Hasil uji *Wilcoxon Sign Rank Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,203 atau lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *Double Dovish Effect*. Nilai *Z* sebesar $-1,273$ menunjukkan bahwa perubahan *abnormal return* yang terjadi di sekitar tanggal peristiwa belum membentuk pola perubahan yang konsisten antar perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa respons investor terhadap penurunan suku bunga Bank Indonesia dan *The Fed* tidak berlangsung secara seragam pada seluruh perusahaan sektor properti dan real estat.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pergerakan *abnormal return* telah terjadi sebelum tanggal peristiwa, yang terlihat dari tren penurunan AR pada periode sebelum pengumuman. Kenaikan bertahap pada *return* abnormal kumulatif setelah kejadian mengindikasikan bahwa penyesuaian nilai saham berlangsung secara gradual, sehingga respons pasar tidak terjadi secara spontan pada saat informasi diumumkan. Dalam perspektif *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat, pasar seharusnya merespons informasi publik secara cepat melalui penyesuaian harga saham (Fama, 1970). Namun, pola penyesuaian yang berlangsung bertahap menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia pada peristiwa ini belum sepenuhnya mencerminkan efisiensi semi-kuat karena informasi tidak langsung terkapitalisasi secara penuh ke dalam harga saham pada saat pengumuman.

Reaksi pasar yang cenderung bertahap juga menunjukkan bahwa investor tidak hanya merespons penurunan suku bunga Bank Indonesia secara domestik, tetapi turut

mempertimbangkan arah kebijakan moneter global dari *The Fed*. Penurunan suku bunga *The Fed* memberikan sinyal potensi pergeseran arus modal dan meningkatnya likuiditas global, sedangkan kebijakan Bank Indonesia lebih berkaitan dengan penurunan biaya pinjaman domestik dan prospek pertumbuhan sektor riil. Kombinasi kedua kebijakan tersebut membentuk sinyal positif bagi pasar, namun investor tampaknya memerlukan waktu untuk mengevaluasi pengaruh simultan dari kebijakan global dan domestik terhadap prospek ekonomi Indonesia.

Temuan ini sejalan dengan Gupta & Agarwal (2024) yang menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa tidak selalu menghasilkan perubahan *abnormal return* yang konsisten. Jin *et al.* (2022) juga menunjukkan bahwa respons pasar dapat berbeda antar kondisi dan tidak selalu membentuk pola yang seragam. Perbedaan dengan penelitian lain menunjukkan bahwa karakteristik peristiwa memengaruhi kekuatan reaksi pasar.

Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap CAR Ukuran Perusahaan terhadap CAR

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 dengan nilai *t* sebesar -3,174. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *CAR* dengan arah hubungan negatif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki nilai *CAR* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan tingkat keterbukaan informasi yang lebih tinggi di pasar. Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan besar cenderung memiliki informasi yang lebih mudah diakses investor sehingga asimetri informasi relatif lebih rendah (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, perusahaan berskala besar umumnya telah menjadi perhatian utama investor sehingga sebagian informasi telah tercermin dalam harga saham sebelum peristiwa terjadi. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan harga saham setelah pengumuman menjadi lebih terbatas.

Dalam konteks *Double Dovish Effect*, investor tampaknya lebih sensitif terhadap implikasi global dari kebijakan *The Fed* dibandingkan dampak domestik dari kebijakan Bank Indonesia pada perusahaan berskala besar. Perusahaan properti dan real estat berukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, eksposur terhadap arus modal asing, dan sensitivitas yang lebih tinggi terhadap perubahan sentimen global. Penurunan suku bunga *The Fed* dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya likuiditas global dan potensi masuknya aliran modal ke pasar berkembang, termasuk Indonesia. Sementara itu, penurunan suku bunga Bank Indonesia lebih dipandang sebagai faktor yang mendukung penurunan biaya pembiayaan domestik. Karena perusahaan besar telah lebih dahulu menjadi perhatian investor, kombinasi kedua kebijakan tersebut tidak menghasilkan lonjakan *CAR* yang besar karena sebagian ekspektasi pasar telah tercermin sebelum peristiwa diumumkan.

Hasil penelitian ini mendukung studi Carter *et al.* (2022) Yang mengindikasikan bahwa entitas berskala besar memiliki peluang menghadapi penurunan imbal hasil yang lebih rendah jika dibandingkan dengan entitas berskala kecil pada masa krisis. Kim (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi besar menunjukkan respons yang lebih stabil terhadap perubahan kebijakan moneter. Lim *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi variasi *return* dalam analisis lintas perusahaan. Vito *et al.* (2023) Juga mengindikasikan bahwa entitas berskala besar lebih condong memiliki respons pasar yang lebih lemah terhadap kejadian ekonomi.

Likuiditas terhadap CAR

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004 dengan nilai *t* sebesar -3,006. Nilai tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap CAR dengan arah hubungan negatif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai CAR yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih rendah.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga stabilitas operasional. Dalam perspektif teori sinyal, kondisi likuiditas perusahaan menjadi informasi yang digunakan investor untuk menilai tingkat risiko dan fleksibilitas keuangan perusahaan (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, likuiditas yang tinggi tidak selalu dipersepsikan positif karena dapat menunjukkan adanya dana menganggur atau proyek yang belum tersalurkan secara optimal. Kondisi tersebut menyebabkan peningkatan likuiditas tidak selalu diikuti oleh peningkatan respons pasar.

Dalam konteks *Double Dovish Effect*, investor tampaknya lebih memperhatikan dampak penurunan suku bunga Bank Indonesia dibandingkan kebijakan *The Fed* terhadap perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi. Penurunan suku bunga Bank Indonesia dipersepsikan berhubungan langsung dengan penurunan biaya kredit properti dan peningkatan daya beli konsumen domestik. Namun, perusahaan yang telah memiliki likuiditas tinggi dianggap tidak terlalu bergantung pada tambahan pembiayaan eksternal sehingga manfaat langsung dari penurunan suku bunga menjadi relatif lebih kecil. Sementara itu, penurunan suku bunga *The Fed* lebih banyak dipersepsikan sebagai sentimen global yang memengaruhi aliran modal dan kondisi pasar secara umum. Akibatnya, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menunjukkan respons CAR yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan likuiditas yang lebih terbatas.

Temuan ini sejalan dengan Wang *et al.* (2021) yang mengungkapkan bahwa likuiditas memiliki hubungan dengan *return* saham, namun tidak selalu bersifat linear. Musneh *et al.* (2021) menemukan bahwa likuiditas memengaruhi variasi *return* saham melalui risiko likuiditas dalam analisis *cross-sectional*. Nguyen *et al.* (2021) juga

menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas dan *return* dapat berubah tergantung kondisi pasar dan peristiwa ekonomi.

Profitabilitas terhadap CAR

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,151 dengan nilai *t* sebesar -1,451. Nilai tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan perusahaan belum mampu menjelaskan perbedaan respons pasar di sekitar peristiwa *Double Dovish Effect*.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Dalam perspektif teori sinyal, informasi laba digunakan investor untuk menilai kualitas kinerja dan prospek perusahaan (Spence, 1973). Namun, pada sektor properti dan real estat, tingkat profitabilitas antar perusahaan dalam sampel cenderung relatif seragam sehingga tidak menjadi pembeda utama dalam pembentukan respons pasar. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan profitabilitas tidak diikuti oleh perubahan CAR yang konsisten.

Dalam konteks *Double Dovish Effect*, investor tampaknya lebih berfokus pada sentimen dan prospek ekonomi di masa depan dibandingkan kinerja laba historis perusahaan. Penurunan suku bunga Bank Indonesia dipersepsikan dapat meningkatkan permintaan kredit properti dan memperbaiki aktivitas sektor riil di masa mendatang, sedangkan penurunan suku bunga *The Fed* dipandang sebagai sinyal meningkatnya likuiditas global dan potensi penguatan arus modal ke pasar berkembang. Kombinasi kedua kebijakan tersebut membentuk ekspektasi terhadap peluang pertumbuhan sektor properti ke depan sehingga perhatian investor lebih tertuju pada prospek masa depan dibandingkan tingkat laba tahun berjalan. Kondisi ini menunjukkan bahwa reaksi pasar lebih dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap arah ekonomi setelah kebijakan diumumkan dibandingkan kinerja historis perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung studi Hou *et al.* (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas lebih relevan dalam menjelaskan *return* jangka panjang dibandingkan reaksi jangka pendek terhadap peristiwa. Ryan *et al.* (2021) menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi faktor dominan dalam menjelaskan *return* saham pada pasar berkembang. Le *et al.* (2023) juga menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan *return* dapat berubah tergantung kondisi pasar. Temuan ini berbeda dengan Eren (2026) yang menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memengaruhi *return* saham, sehingga menunjukkan bahwa karakteristik sektor dan konteks peristiwa memengaruhi peran profitabilitas dalam menjelaskan reaksi pasar.

Leverage terhadap CAR

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,115 dengan nilai *t* sebesar 1,595. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat

penggunaan utang perusahaan belum mampu menjelaskan perbedaan respons pasar secara konsisten pada periode *Double Dovish Effect*.

Leverage mencerminkan struktur pendanaan perusahaan dan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang. Dalam perspektif teori sinyal, informasi mengenai *leverage* digunakan investor untuk menilai risiko keuangan dan sensitivitas perusahaan terhadap perubahan biaya pendanaan (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, penggunaan utang merupakan karakteristik umum karena industri ini bersifat padat modal dan membutuhkan pembiayaan jangka panjang dalam pengembangan proyek. Namun, tingkat *leverage* antar perusahaan dalam sampel cenderung relatif seragam sehingga tidak menjadi faktor pembeda utama dalam pembentukan *CAR*.

Dalam konteks *Double Dovish Effect*, investor tampaknya lebih memperhatikan prospek pemulihan sektor properti secara keseluruhan dibandingkan tingkat *leverage* masing-masing perusahaan. Penurunan suku bunga Bank Indonesia dipersepsikan berpotensi menurunkan biaya pinjaman dan meningkatkan permintaan kredit properti domestik, sedangkan penurunan suku bunga *The Fed* dipandang sebagai sinyal membaiknya likuiditas global dan sentimen pasar berkembang. Meskipun perusahaan dengan *leverage* tinggi secara teoritis memperoleh manfaat lebih besar dari penurunan biaya bunga, keseragaman struktur utang pada sektor properti menyebabkan investor tidak menjadikan *leverage* sebagai dasar utama dalam membedakan respons pasar antar perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan *leverage* tidak diikuti oleh perubahan *CAR* yang signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung studi sebelumnya yang mengungkapkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *return* tidak selalu konsisten. Vuong *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang berbeda memiliki tingkat risiko dan respons pasar yang berbeda pula. Penelitian Vuong *et al.* (2023) menunjukkan bahwa hubungan antara *leverage* dan *return* dapat bersifat positif, negatif, atau tidak signifikan tergantung kondisi pasar dan struktur pendanaan perusahaan. Studi pada pasar berkembang juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak selalu menjadi determinan utama *return* saham, terutama ketika kondisi keuangan perusahaan relatif seragam (Şengül *et al.*, 2025).

Kepemilikan Institusional terhadap *CAR*

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,020 dengan nilai *t* sebesar -2,387. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *CAR* dengan arah hubungan negatif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai *CAR* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih rendah.

Kepemilikan institusional mencerminkan dominasi investor lembaga dalam struktur kepemilikan perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, keberadaan investor institusional dipersepsikan mampu meningkatkan kualitas *monitoring* dan

mempercepat proses penyebaran informasi di pasar (Spence, 1973). Pada sektor properti dan real estat, investor institusional umumnya memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dalam mengevaluasi dampak kebijakan moneter terhadap prospek sektor. Kondisi tersebut menyebabkan harga saham perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi cenderung lebih cepat menyesuaikan informasi dibandingkan perusahaan lainnya.

Dalam konteks *Double Dovish Effect*, investor institusional tampaknya lebih cepat merespons kombinasi kebijakan Bank Indonesia dan *The Fed* dibandingkan investor individu. Penurunan suku bunga *The Fed* dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya likuiditas global dan peluang masuknya arus modal ke pasar berkembang, sedangkan kebijakan Bank Indonesia dipandang mendukung penurunan biaya pembiayaan domestik dan prospek pertumbuhan sektor properti. Investor institusional yang memiliki akses informasi dan kemampuan analisis lebih baik cenderung melakukan penyesuaian portofolio lebih awal sebelum informasi sepenuhnya direspons oleh pasar. Akibatnya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung memiliki *CAR* yang lebih kecil karena sebagian penyesuaian harga telah terjadi lebih dini.

Hasil penelitian ini mendukung studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan efisiensi informasi di pasar. Kim (2023) menemukan bahwa investor institusional berperan dalam mempercepat penyesuaian harga saham terhadap informasi baru. Penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berkaitan dengan peningkatan efisiensi harga dan penurunan peluang terjadinya *abnormal return* jangka pendek, karena informasi lebih cepat tercermin dalam harga saham (Dyakov & Wipplinger, 2020; Umar *et al.*, 2022).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan penurunan suku bunga secara bersamaan oleh Bank Indonesia dan *Federal Reserve* tidak memicu pergerakan harga saham secara mendadak pada sektor properti dan real estat. Para pelaku pasar telah mengantisipasi arah kebijakan tersebut sehingga informasi sudah terserap ke dalam harga saham sebelum pengumuman resmi dilakukan. Karakteristik internal perusahaan turut menentukan stabilitas reaksi pasar, perusahaan berskala besar dan memiliki porsi kepemilikan institusional tinggi cenderung menunjukkan pergerakan harga yang lebih tenang. Investor dalam sektor ini lebih menitikberatkan perhatian pada kondisi ekonomi makro dan ekspektasi masa depan dibandingkan indikator kinerja keuangan internal seperti tingkat keuntungan atau beban utang. Sektor properti yang memiliki siklus bisnis panjang dan ketergantungan tinggi pada pendanaan cenderung merespons perubahan kebijakan moneter secara bertahap. Keterbatasan penelitian ini terletak pada fokus pengamatan yang hanya mencakup satu sektor industri sehingga belum menggambarkan dinamika seluruh pasar modal.

Peneliti selanjutnya dapat memperluas cakupan analisis pada sektor lain yang memiliki sensitivitas berbeda, seperti perbankan atau manufaktur, untuk memberikan

gambaran pasar yang lebih menyeluruh. Studi mendatang juga perlu mempertimbangkan pengaruh sentimen global serta situasi geopolitik yang dapat memengaruhi efektivitas kebijakan moneter. Investor sebaiknya memahami siklus bisnis spesifik dan faktor eksternal daripada hanya mengandalkan laporan keuangan perusahaan saat mengambil keputusan investasi. Strategi investasi jangka pendek perlu disesuaikan dengan hati-hati karena reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah tidak selalu terjadi seketika. Pembuat kebijakan diharapkan terus meningkatkan kejelasan dan transparansi komunikasi karena persepsi pelaku pasar yang terbentuk sebelum kebijakan ditetapkan sangat menentukan stabilitas harga saham. Koordinasi yang baik antara otoritas moneter akan membantu memperkuat kepercayaan investor dan menjaga stabilitas pasar modal secara kolektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Boubaker, S., Goodell, J. W., Pandey, D. K., & Kumari, V. (2022). Heterogeneous impacts of wars on global equity markets: Evidence from the invasion of Ukraine. *Finance Research Letters*, 48(3), 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102934>
- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The impact of the Ukraine–Russia war on world stock market returns. *Economics Letters*, 215(1), 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110516>
- Camara, S. (2025). Spillovers of US interest rates: Monetary policy & information effects. *Journal of International Economics*, 154, 104059. <https://doi.org/10.1016/J.JINTECO.2025.104059>
- Carter, D., Mazumder, S., Simkins, B., & Sisneros, E. (2022). The stock price reaction of the COVID-19 pandemic on the airline, hotel, and tourism industries. *Finance Research Letters*, 44(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102047>
- Chuang, H. (2020). The Impacts of Institutional Ownership on Stock Returns. *Empirical Economics*, 58(2). <https://doi.org/10.1007/s00181-018-1519-3>
- Corporate Secretary & Communications Mandiri Sekuritas. (2024, September 25). Bank Indonesia dan The Fed Menurunkan Suku Bunga, Mandiri Sekuritas Jelaskan Dampaknya pada Sektor Pasar Modal. *Mandirisekuritas.Co.Id*, 1. <https://www.mandirisekuritas.co.id/id/siaran-pers-artikel/artikel/bank-indonesia-dan-the-fed-menurunkan-suku-bunga-mandiri-sekuritas-jelaskan-dampaknya-pada-sektor-pasar-modal>
- Dyakov, T., & Wipplinger, E. (2020). Institutional Ownership and Future Stock Returns: An International Perspective. *International Review of Finance*, 20(1), 235–245. <https://doi.org/10.1111/irfi.12203>
- Eren, B. S. (2026). Stock Market Reactions to Interest Rate Changes: Evidence from Emerging Markets. *Indonesian Capital Market Review*, 18(1), 1–22. <https://doi.org/10.7454/icmr.v18i1.1275>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Gupta, V., & Agarwal, P. (2024). Sectoral performance of Indian stock market during 1st and 2nd wave of COVID-19 pandemic: an event study analysis. *Journal of Asia Business Studies*, 18(5), 1425–1441. <https://doi.org/10.1108/JABS-02-2023-0064>

- Hou, K., Mo, H., Xue, C., & Zhang, L. (2021). An Augmented q-Factor Model with Expected Growth. *Review of Finance*, 25(1), 1–40. <https://doi.org/10.1093/rof/rfaa004>
- Jesus, C. R., Coelho, L. M. S., & Ramos, C. M. Q. (2026). Building resilience in tourism firms: Evidence from COVID-19. *International Journal of Hospitality Management*, 132(1), 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2025.104395>
- Jin, C., Lu, X., & Zhang, Y. (2022). Market reaction, COVID-19 pandemic and return distribution. *Finance Research Letters*, 47(102701), 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102701>
- Kim, J. (2023). Stock market reaction to US interest rate hike: evidence from an emerging market. *Heliyon*, 9(5), 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15758>
- Kundu, S., & Paul, A. (2022). Effect of economic policy uncertainty on stock market return and volatility under heterogeneous market characteristics. *International Review of Economics & Finance*, 80(August 2021), 597–612. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.047>
- Le, Q. L., Ha, H. H., Nguyen, T. M. P., & Doan, T. D. (2023). The Association Between Upward and Downward Earnings Management and Equity Liquidity: Empirical Evidence from Non-Financial Firms Listed in Vietnam. *Cogent Business and Management*, 10(2), 1–23. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2211789>
- Leon, F. M., Suryaputri, R. V., & Purnamaningrum, T. K. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif: Manajemen, Keuangan, dan Akuntansi* (A. Suslia & M. Masykur (eds.)). Jakarta: Salemba Empat.
- Li, T., & Ji, Y. (2021). Institutional Ownership and Insider Trading Profitability: Evidence from An Emerging Market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 70(September), 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101668>
- Lim, B., Sotes-Paladino, J., Wang, G. J., & Yao, Y. (2024). The Value Of Growth: Changes In Profitability And Future Stock Returns. *Journal of Banking and Finance*, 158(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.107036>
- Martins, A. M., Correia, P., & Cró, S. (2023). Stock market reaction to the military conflict between Russia and Ukraine: an event study for the European tourism and hospitality industry. *Journal of Applied Economics*, 26(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/15140326.2023.2261756>
- Miller, D. L. (2023). An Introductory Guide to Event Study Models. *Journal of Economic Perspectives*, 37(2), 203–230. <https://doi.org/10.1257/jep.37.2.203>
- Muktadir-Al-Mukit, D., & Ali, M. H. (2025). The Dynamics of Stock Market Responses Following the Cyber-Attacks News: Evidence from Event Study. *Information Systems Frontiers*. <https://doi.org/10.1007/s10796-025-10639-6>
- Musneh, R., Abdul Karim, M. R., & Baburaw, C. G. A. A. (2021). Liquidity Risk and Stock Returns: Empirical Evidence from Industrial Products and Services Sector in Bursa Malaysia. *Future Business Journal*, 7(60), 1–10. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00106-4>
- Ngaruiya, J., Mathuva, D. M., & Obi, P. (2025). Do changes in interest rate regulation affect stock returns? An event study approach on the Kenyan banking sector stocks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 33(4), 494–518. <https://doi.org/10.1108/JFRC-08-2024-0168>
- Nguyen, C. T., Hai, P. T., & Nguyen, H. K. (2021). Stock Market Returns and Liquidity During The COVID-19 Outbreak: Evidence from The Financial Services Sector

- in Vietnam. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 324–342. <https://doi.org/10.1108/AJEB-06-2021-0070>
- Ozgur, O., & Aslan, M. (2025). Monetary Policy Stance and Foreign Currency Lending: Evidence From A Persistently Dollarized Emerging Market. *Economic Change and Restructuring*, 58(52). <https://doi.org/10.1007/s10644-025-09895-y>
- Primanto, A. Y., & Kurnia, E. (2024, September 22). Apa Dampak Penurunan Suku Bunga The Fed untuk Perekonomian Indonesia? *Kompas*, 1. https://www.kompas.id/artikel/apa-dampak-penurunan-suku-bunga-the-fed-untuk-perekonomian-indonesia?loc=hard_paywall
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Ryan, N., Ruan, X., Zhang, J. E., & Zhang, J. A. (2021). Choosing Factors for the Vietnamese Stock Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), 1–23. <https://doi.org/10.3390/jrfm14030096>
- Şengül, A., Pekin, S., & Alkan, U. (2025). Is Financial Constraint An Impediment to Firm's High Growth? *Borsa Istanbul Review*, 25(6), 1137–1151. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.06.009>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suryatimur, K. P., & Khabibah, N. A. (2021). Reaksi Pasar Saham Perusahaan Farmasi Sebelum dan Sesudah Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 6(1), 67–79. <https://doi.org/10.29303/jaa.v6i1.112>
- Umar, Z., Alwahedi, W., Zaremba, A., & Vo, X. V. (2022). Return And Volatility Connectedness Of The Non-Fungible Tokens Segments. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35(1), 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100692>
- Vito, A. De, Pancotto, L., Perdichizzi, S., & Reghezza, A. (2023). Don't go on holiday in August! Market reaction to an unexpected windfall tax on banks. *Economics Letters*, 233(111407), 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111407>
- Vuong, G. T. H., Nguyen, P. Van, Barky, W., & Nguyen, M. H. (2024). Stock Return Volatility and Financial Distress: Moderating Roles of Ownership Structure, Managerial Ability, and Financial Constraints. *International Review of Economics & Finance*, 91(March), 634–652. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.01.054>
- Vuong, T. H. G., Wu, Y. C., Weng, T. C., Nguyen, H. M., & Vo, X. V. (2023). Capital Structure Choices and Stock Market Volatility: Evidence from Chinese Listed Firms. *The Chinese Economy*, 56(1), 25–49. <https://doi.org/10.1080/10971475.2022.2058180>
- Wang, A., Hudson, R., Rhodes, M., Zhang, S., & Gregoriou, A. (2021). Stock Liquidity and Return Distribution: Evidence From The London Stock Exchange. *Finance Research Letters*, 39(February 2020), 101539. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101539>
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35(100723), 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>