

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

FITRI YANI LUSI YANTI NASUTION
NIM. 21 50200019

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN**

2025

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:



FITRI YANI LUSI YANTI NASUTION
NIM. 21 50200019

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN**

2025

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:


FITRI YANI LUSI YANTI NASUTION
NIM. 21 50200019



PEMBIMBING I

PEMBIMBING II


Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E M.Si
NIP. 19790525 200604 1 004


Dr. Budi Gautama, S.Pd., M.M
NIP. 19790720 201101 1 005

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
2025**

Hal: Tesis
a.n. Fitri Yani Lusi Yanti
Nasution

Padangsidempuan, 23 Juni 2025
Kepada Yth:

Direktur Pascasarjana program magister
di-
Padangsidempuan

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, menelaah dan memberikan saran-saran perbaikan seperlunya terhadap Tesis a.n. Fitri Yani Lusi Yanti Nasution yang berjudul Analisis Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening, maka kami berpendapat bahwa Tesis ini telah dapat diterima untuk melengkapi tugas dan syarat-syarat mencapai gelar Magister Ekonomi (M.E) dalam bidang Program Studi Ekonomi Syariah pada Pascasarjana Program Magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.

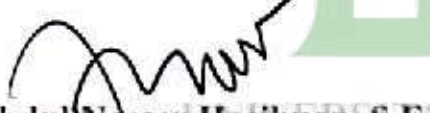
Seiring dengan hal di atas, maka saudara tersebut sudah dapat menjalani sidang munaqasyah untuk mempertanggungjawabkan tesis-nya ini.

Demikian kami sampaikan, semoga dapat dimaklumi dan atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

PEMBIMBING I

PEMBIMBING II


Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E M.Si | Dr. Budi Gautama, S.Pd., M.M
NIP. 19790523 200604 1 004 | NIP. 19790720 201101 1 005

PADANGSIDIMPUAN

SURAT PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, bahwa saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fitri Yani Lusi Yanti Nasution
NIM : 2150200019
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : Analisis Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening

Dengan ini menyatakan bahwa saya telah Menyusun Tesis ini sendiri tanpa meminta bantuan yang tidak syah dari pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing dan tidak melakukan plagiasi sesuai dengan Kode Etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan Pasal 14 Ayat 4 Tahun 2014.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi sebagaimana tercantum dalam Pasal 19 Ayat 4 Tahun 2014 tentang Kode Etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan yaitu pencabutan gelar akademik dengan tidak hormat dan sanksi lainnya sesuai dengan norma dan ketentuan hukum yang berlaku.

UNIVERSITAS ISLAM GEBI
Padangsidempuan, ²³Juni 2025
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
Saya yang Menyatakan,



FITRI YANI LUSI YANTI NASUTION
NIM 2150200019

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fitri Yani Lusi Yanti Nasution
NIM : 2150200019
Program Studi : Ekonomi Syariah
Pascasarjana : Pascasarjana Program Magister
Jenis Karya : Tesis


Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan, Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non Exclusive Royalti-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul "Analisis Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening" Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan berhak menyimpan, mengalih media/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Dibuat di : Padangsidimpuan
Pada Tanggal 23 Juni 2025
Saya yang Menyatakan,




Fitri Yani Lusi Yanti Nasution
NIM. 2150200019



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANAPROGRAM MAGISTER

Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

DEWAN PENGUJI
SIDANG MUNAQASYAH TESIS

Nama : FITRI YANI LUSI YANTI NASUTION
Nim : 2150200019
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : Analisis Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening

NO.	NAMA	TANDA TANGAN
1.	Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M Ketua/ Penguji Ekonomi Syariah	
2.	Dr. Uswatun Hasanah, S.H., M.Ag Sekretaris/ Penguji Utama	
3.	Dr. Abdul Nasser Hasibuan, M.Si Anggota/ Penguji Metodologi	
4.	Dr. Putra Halomoan Hasibuan, M.H Anggota/ Penguji Umum	

Pelaksanaan Sidang Munaqasyah Tesis
di : Padangsidimpuan

Tanggal : 24 Juni 2025
Pukul : 14.00 s/d Selesai
Hasil/Nilai : 84 (A)
IPK : 4.0
Predikat : Pujian
Alumi : 72





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER

Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

PENGESAHAN

Nomor: 25 /Un.28/AL/PP.00.9/01/2026

JUDUL TESIS : ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING
NAMA : FITRI YANI LUSI YANTI NASUTION
NIM : 2150200019

Telah dapat diterima untuk memenuhi
syarat dalam memperoleh gelar
Magister Ekonomi (M.E.)

Padangsidimpuan, 08 Januari 2026
Direktur

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
Prab. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL
NIP. 19680104 200003 1 003

ABSTRAK

Nama : Fitri Yani Lusi Yanti Nasution
NIM : 2150200019
Judul : Analisis Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening

Sektor properti di Indonesia mengalami volatilitas harga saham yang signifikan selama periode 2016–2023, terutama pada tahun 2020 akibat melemahnya aktivitas ekonomi nasional yang menyebabkan penurunan tajam indeks properti dan *Return On Equity*, serta kontraksi pertumbuhan ekonomi nasional dan daya beli masyarakat. Meskipun sempat pulih, pemulihan tersebut tidak konsisten dan dihadapkan pada kenaikan inflasi serta biaya produksi. Selain itu, beberapa perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan secara signifikan, tercermin dari penurunan rasio *Price to Book Value*, yang mencerminkan rendahnya persepsi pasar dan ketidakstabilan bisnis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* dan pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan dengan *Price to Book Value* sebagai variabel intervening. Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2016–2023, menghasilkan 376 observasi. Analisis data dilakukan melalui regresi panel dan analisis jalur dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Equity* dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham, namun *Price to Book Value* berpengaruh positif dan signifikan. *Return On Equity* berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap harga saham melalui *Price to Book Value*, sementara pertumbuhan ekonomi tidak. Temuan ini menekankan pentingnya nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan indikator pertumbuhan ekonomi, serta sejalan dengan konsep *hifz al-‘aql*, karena investor menggunakan penilaian yang rasional dan berbasis informasi dalam mengambil keputusan investasi. Pengambilan keputusan yang berbasis analisis ini mencerminkan penggunaan akal secara optimal untuk menghindari spekulasi berlebihan dan ketidakpastian yang merugikan. Ini menunjukkan tercapainya kemaslahatan yang menyeluruh bagi investor, perusahaan, dan masyarakat luas.

Kata Kunci: Harga Saham, Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Perusahaan, ROE

ABSTRACT

Name : Fitri Yani Lusi Yanti Nasution
No. Reg : 2150200019
Title : **Analysis of Financial Performance and Macroeconomic Factors on Stock Prices with Firm Value as an Intervening Variable**

The Indonesian property sector experienced significant stock price volatility during the 2016–2023 period, particularly in 2020, due to weakening national economic activity that led to a sharp decline in the property index and Return on Equity, as well as contractions in national economic growth and household purchasing power. Although a recovery subsequently occurred, it was inconsistent and constrained by rising inflation and increasing production costs. In addition, several firms experienced substantial declines in firm value, as reflected in lower Price to Book Value ratios, indicating weak market perceptions and business instability. This study aims to analyze the effects of Return on Equity and economic growth on stock prices in the Property, Real Estate, and Building Construction sectors, with Price to Book Value serving as an intervening variable. The research employs a quantitative approach using panel data from 47 companies listed on the Indonesia Stock Exchange over the 2016–2023 period, yielding 376 observations. Data analysis is conducted through panel regression and path analysis using EViews 12 software. The findings indicate that Return on Equity and economic growth do not have a direct effect on stock prices, whereas Price to Book Value has a positive and significant effect. Return on Equity has a significant indirect effect on stock prices through Price to Book Value, while economic growth does not. These results emphasize the importance of firm value in investment decision-making compared to economic growth indicators and are consistent with the concept of *hifz al-'aql*, as investors rely on rational, information-based judgments when making investment decisions. Such analytically driven decision-making reflects the optimal use of reason to avoid excessive speculation and harmful uncertainty, thereby demonstrating the achievement of comprehensive *maslahah* for investors, firms, and society at large.

Keywords: Stock Price, Economic Growth, Firm Value, ROE

المُلخَص

الاسم : فِتْرِي يَانِي لُوسِي يَانْتِي نَسُوطِيُون

الرقم القديم : ٢١٥٠٢٠٠٠١٩

العنوان : تحليل الأداء المالي والاقتصاد الكلي على أسعار الأسهم مع قيمة

الشركة كمتغير وسيط

شهد قطاع العقارات في إندونيسيا تقلبات ملحوظة في أسعار الأسهم خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٣، ولا سيما في عام ٢٠٢٠، نتيجة تراجع النشاط الاقتصادي الوطني، مما أدى إلى انخفاض حاد في مؤشر قطاع العقارات ومعدل العائد على حقوق الملكية، إلى جانب انكماش النمو الاقتصادي الوطني وتراجع القدرة الشرائية للمجتمع. وعلى الرغم من حدوث تعافٍ نسبي لاحقًا، فإن هذا التعافي لم يكن مستقرًا، وواجه تحديات متمثلة في ارتفاع معدلات التضخم وزيادة تكاليف الإنتاج. إضافة إلى ذلك، شهدت بعض الشركات انخفاضًا كبيرًا في قيمة الشركة، وهو ما انعكس في تراجع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، مما يدل على ضعف تصورات السوق وعدم استقرار النشاط التجاري. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير العائد على حقوق الملكية والنمو الاقتصادي على أسعار الأسهم في قطاعات العقارات والعقارات الإنشائية والبناء، مع اعتبار نسبة السعر إلى القيمة الدفترية كمتغير وسيط. تعتمد هذه الدراسة على منهج كمي باستخدام بيانات بانل من ٤٧ شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٣، مما أسفر عن ٣٧٦ ملاحظة. تم إجراء تحليل البيانات باستخدام الانحدار البانلي وتحليل المسار بمساعدة برنامج إيفيوز ١٢. وتُظهر النتائج أن العائد على حقوق الملكية والنمو الاقتصادي لا يؤثران مباشرة على أسعار الأسهم، ولكن نسبة السعر إلى القيمة الدفترية لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية. كما أن العائد على حقوق الملكية يؤثر بشكل غير مباشر على أسعار الأسهم من خلال نسبة السعر إلى القيمة الدفترية، بينما لا يؤثر النمو الاقتصادي. وتؤكد هذه النتائج على أهمية قيمة الشركة في اتخاذ قرارات الاستثمار مقارنة بمؤشرات النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: أسعار الأسهم، النمو الاقتصادي، قيمة الشركة، العائد على حقوق الملكية

KATA PENGANTAR



As-salāmu 'alaykum wa rahmatullāhi wa barakātuh

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat, hidayah, dan pertolongan-Nya, sehingga penulisan tesis yang berjudul “*Analisis Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening*” dapat diselesaikan dengan baik. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, sosok teladan sempurna yang menjadi panutan umat dalam meraih kebahagiaan dunia dan akhirat.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan tesis ini tidak terlepas dari berbagai kendala dan kekurangan. Namun berkat rahmat Allah SWT serta dukungan, bimbingan, dan kerjasama dari berbagai pihak, seluruh tantangan tersebut dapat dilalui dengan baik. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan ketulusan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu, baik secara langsung maupun tidak langsung.

1. Bapak Dr. H. Muhammad Darwis Dasopang, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan beserta wakilnya. Bapak Dr. Erawadi, M.Ag selaku Wakil Rektor I bidang Akademik dan Pengembangan Lembaga, Bapak Dr. Anhar, M.A selaku Wakil Rektor II Bidang administrasi umum dan perencanaan keuangan, dan Bapak

- Dr. Ikhwanuddin Harahap, M.Ag selaku Wakil Rektor III Bidang Kemahasiswaan dan Kerjasama.
2. Bapak Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL selaku Direktur Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta wakilnya.
 3. Ibu Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.
 4. Bapak selaku Dosen Pembimbing Akademik peneliti yang selalu member motivasi, dukungan dan ilmu pengetahuan yang ikhlas kepada peneliti.
 5. Penghargaan yang besar juga saya sampaikan kepada Bapak Yusri Fahmi, M.Hum., sebagai Kepala Perpustakaan, beserta staf perpustakaan Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Terima kasih atas akses dan bantuan yang telah diberikan dalam memperoleh sumber bacaan yang dibutuhkan untuk menyelesaikan Tesis ini.
 6. Saya ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada para dosen Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan atas ilmu dan motivasi berharga yang telah diberikan selama masa perkuliahan.
 7. Ucapan terima kasih juga saya sampaikan kepada keluarga, saudara, dan rekan-rekan di Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan atas dukungan moral dan semangat yang telah diberikan

selama proses penelitian ini. Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan yang lebih besar dari Allah SWT.

8. Penghargaan istimewa dan ucapan terimakasih kepada suami saya Syamsuddin Harahap A.Md yang telah mendukung baik segi moral dan material, serta anak saya tercinta Muhammad Arkana Yusuf Harahap yang menjadi penyemangat saya dalam menyelesaikan tesis ini.

Peneliti mengucapkan syukur kepada Allah SWT atas karunia-Nya, sehingga tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Peneliti berharap bahwa tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca dan peneliti lainnya. Meskipun demikian, peneliti menyadari adanya keterbatasan dalam kemampuan dan pengalaman yang mungkin mempengaruhi hasil dari penelitian ini. Oleh karena itu, peneliti sangat terbuka terhadap kritik dan saran yang membangun untuk memperbaiki dan meningkatkan kualitas tesis ini di masa mendatang. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat, petunjuk, dan perlindungan kepada kita semua. *Āmīn Yā Rabbal ‘Alāmīn.*

Was-salāmu 'alaykum wa rahmatullāhi wa barakātuh

Padangsidimpun, Juni 2025

Fitri Yani Lusi Yanti Nasution
NIM. 2150200019

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda dan sebagian lain dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab dan transliterasinya dengan huruf latin.

Huruf Arab	Nama Huruf Latin	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak di lambangkan	Tidak di lambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	ha	ḥ	ha(dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	De
ذ	žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ya
ص	šad	š	s (dengan titik dibawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	ta	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	ža	ž	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	.. ? ..	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal adalah vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
	fathah	A	A
	Kasrah	I	I
	dommah	U	U

2. Vokal Rangkap adalah vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, translit erasinya gabungan huruf.

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan	Nama
	fathah danya	Ai	a dan i
	fathah dan wau	Au	a dan u

3. *Maddah* adalah vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, translit erasinya berupa huruf dan tanda.

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
	fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis atas
	Kasrah dan ya	ī	I dan garis di bawah
	dommah dan wau	ū	u dan garis di atas

C. Ta Marbutah

Transliterasi untuk *Ta Marbutah* ada dua, yaitu:

1. *Ta Marbutah* hidup yaitu *Ta Marbutah* yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah, dan dommah, translit erasinya adalah /t/.
2. *Ta Marbutah* mati yaitu *Ta Marbutah* yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah /h/.

Kalau pada suatu kata yang akhirkatanya *Ta Marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka *Ta Marbutah* itu ditransliterasikan dengan ha (h).

D. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau *tasydid* yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda *syaddah* atau tanda *tasydid*. Dalam transliterasi ini tanda *syaddah* tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda *syaddah* itu.

E. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu: ٲ. Namun dalam tulisan transliterasinya kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah*.

1. Kata sandang yang diikuti huruf *syamsiah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung diikuti kata sandang itu.
2. Kata sandang yang diikuti huruf *qamariah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah* ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan didepan dan sesuai dengan bunyinya.

F. Hamzah

Dinyatakan didepan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan

diakhir kata. Bila hamzah itu diletakkan diawal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il*, *isim*, mau pun *huruf*, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab yang sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bisa dilakukan dengan dua cara: bisa dipisah perkata dan bisa pula dirangkaikan.

H. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem kata sandang yang diikuti huruf tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu dilalui oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harkat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

I. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian tak terpisahkan dengan ilmu tajwid. Karena itu keresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

Sumber: Tim Puslitbang Lektor Keagamaan. *Pedoman Transliterasi Arab-Latin*. Cetakan Kelima. 2003. Jakarta: Proyek Pengkajian dan Pengembangan Lektor Pendidikan Agama.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR ISI

COVER DEPAN	
COVER DALAM	
PERSETUJUAN PEMBIMBING	
PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI	
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	
PERSETUJUAN DEWAN PENGUJI	
PENGESAHAN DIREKTUR PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER	
BERITA ACARA YUDISIUM	
ABSTRAK.....	i
ABSTRACT	ii
المُلخَصُ	iii
KATA PENGANTAR	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	vii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	17
C. Batasan Masalah.....	19
D. Definisi Operasional Variabel	19
E. Rumusan Masalah	22
F. Tujuan Penelitian	23
G. Kegunaan Penelitian	23
H. Sistematika Pembahasan	25
BAB II LANDASAN TEORI	27
A. Kerangka Teori.....	27
1. <i>Grand Theory</i>	27
a. <i>Signaling Theory</i>	27
2. <i>Middle Theory</i>	29
a. <i>Efficient Market Hypothesis (EMH)</i>	29
3. <i>Applied Theory</i>	32
a. <i>Return On Equity (ROE)</i>	32
b. <i>Pertumbuhan Ekonomi</i>	33
c. <i>Harga Saham</i>	34
d. <i>Price to Book Value (PBV)</i>	36
B. Kajian Penelitian Terdahulu	38
C. Kerangka Pikir	59
D. Hipotesis	59
BAB III METODE PENELITIAN	61
A. Lokasi dan Waktu Penelitian	61
1. <i>Lokasi Penelitian</i>	61
2. <i>Waktu Penelitian</i>	61

B. Jenis Penelitian	61
C. Populasi dan Sampel	62
1. Populasi.....	62
2. Sampel	62
D. Instrumen Pengumpulan Data	64
E. Teknik Analisis Data	66
1. Uji Normalitas.....	67
2. Analisis Model Data Panel	67
a. Model <i>Common Effect</i>	67
b. Model <i>Fixed Effect</i>	68
c. Model <i>Random Effect</i>	68
3. Uji Model Data Panel	69
a. Uji <i>Chow</i>	69
b. Uji <i>Hausman</i>	69
c. Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	70
4. Uji Asumsi Klasik.....	70
a. Uji Multikolinearitas	70
b. Uji Heteroskedastisitas.....	71
5. Uji Hipotesis	71
a. Uji Parsial.....	71
b. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	72
6. Uji Analisis <i>Panel Regression</i> dan <i>Path Analysis</i>	72
a. Uji Analisis <i>Panel Regression</i>	73
b. Uji Analisis <i>Path Analysis</i>	73
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	75
A. Deskripsi Data Penelitian.....	75
1. Deskripsi Data <i>Return on Equity (ROE)</i>	75
2. Deskripsi Data Pertumbuhan Ekonomi.....	76
3. Deskripsi Data Harga Saham	77
4. Deskripsi Data <i>Price to Book Value (PBV)</i>	78
B. Hasil Analisis Data Penelitian	79
1. Hasil Uji Normalitas	79
2. Hasil Analisis Model Data Panel	80
a. Model <i>Common Effect</i> Sub Struktural Pertama	80
b. Model <i>Common Effect</i> Sub Struktural Kedua.....	81
c. Model <i>Fixed Effect</i> Sub Struktural Pertama	82
d. Model <i>Fixed Effect</i> Sub Struktural Kedua	83
e. Model <i>Random Effect</i> Sub Struktural Pertama	83
f. Model <i>Random Effect</i> Sub Struktural Kedua.....	84
3. Hasil Uji Model Data Panel	85
a. Hasil Uji <i>Chow</i> Sub Struktural Pertama	85
b. Hasil Uji <i>Chow</i> Sub Struktural Kedua	86
c. Hasil Uji <i>Hausman</i> Sub Struktural Pertama.....	86
d. Hasil Uji <i>Hausman</i> Sub Struktural Kedua	87
e. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> Sub Struktural Pertama	88
f. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> Sub Struktural Kedua	88

4. Hasil Uji Asumsi Klasik	89
5. Hasil Uji Hipotesis	91
a. Hasil Uji Hipotesis	91
b. Hasil Uji Sobel	94
c. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R ²)	97
6. Hasil Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	98
C. Pembahasan Hasil Analisis Penelitian.....	102
1. Pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023	102
2. Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023	106
3. Pengaruh <i>Price to Book Value</i> (PBV) terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023	112
4. Pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap harga saham melalui <i>Price to Book Value</i> (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023	116
5. Pengaruh pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham melalui <i>Price to Book Value</i> (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.....	121
D. Keterbatasan Penelitian.....	125
BAB V PENUTUP	128
A. Kesimpulan	128
B. Implikasi Hasil Penelitian.....	128
C. Saran.....	130
DAFTAR PUSTAKA	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR TABEL

Tabel I.1	Perkembangan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2016-2023	7
Tabel I.2	Definisi Operasional Variabel	19
Tabel II.1	Penelitian Terdahulu	48
Tabel III.1	Sampel Penelitian	63
Tabel IV.1	Hasil Uji Normalitas Sub Struktural Pertama	79
Tabel IV.2	Hasil Uji Normalitas Sub Struktural Kedua	80
Tabel IV.3	Hasil Uji Common Effect Model Sub Struktural Pertama	80
Tabel IV.4	Hasil Uji Common Effect Model Sub Struktural Kedua	81
Tabel IV.5	Hasil Uji Fixed Effect Model Sub Struktural Pertama	82
Tabel IV.6	Hasil Uji Fixed Effect Model Sub Struktural Kedua	83
Tabel IV.7	Hasil Uji Random Effect Model Sub Struktural Pertama	84
Tabel IV.8	Hasil Uji Random Effect Model Sub Struktural Kedua	84
Tabel IV.9	Hasil Uji Chow Sub Struktural Pertama	85
Tabel IV.10	Hasil Uji Chow Sub Struktural Kedua	86
Tabel IV.11	Hasil Uji Hausman Sub Struktural Pertama	87
Tabel IV.12	Hasil Uji Hausman Sub Struktural Kedua	87
Tabel IV.13	Hasil Uji Hausman Sub Struktural Pertama	88
Tabel IV.14	Hasil Uji Hausman Sub Struktural Kedua	88
Tabel IV.15	Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktural Pertama	90
Tabel IV.16	Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktural Pertama	91
Tabel IV.17	Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Pertama	91
Tabel IV.18	Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Kedua	92
Tabel IV.19	Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Pertama dan Kedua	92
Tabel IV.20	Komponen-Komponen Uji Sobel	95
Tabel IV.21	Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Model Pertama, Model Kedua, dan Model Sobel	96
Tabel IV.22	Hasil Uji Koefisien Determinasi	97
Tabel IV.23	Hasil Uji Model Analisis Jalur (Path Analysis)	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar I.1 Indeks Harga Saham Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Periode 2016-2023.....	2
Gambar I.2 Perkembangan Return On Equity (ROE) Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Periode 2016-2023.....	5
Gambar I.3 Perkembangan Price to Book Value (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Periode 2016-2023	10
Gambar II.1 Kerangka Pikir	59
Gambar IV.1 Statistik Deskriptif <i>Return on Equity</i> (ROE) Tahun 2016-2023.....	75
Gambar IV.2 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2016-2023.....	76
Gambar IV.3 Statistik Deskriptif Harga Saham Tahun 2016-2023	77
Gambar IV.4 Statistik Deskriptif <i>Price to Book Value</i> (PBV) Tahun 2016-2023	78
Gambar IV.5 Model Sub Struktural Pertama.....	98
Gambar IV.6 Model Sub Struktural Kedua.....	98



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Penelitian
- Lampiran 2 Hasil Olah Data Statistik Deskriptif
- Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 4 Hasil Analisis Panel
- Lampiran 5 Hasil Uji Panel
- Lampiran 6 Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 7 Hasil Uji Hipotesis
- Lampiran 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi
- Lampiran 9 Hasil Uji Sobel



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Aktivitas pasar modal di Indonesia menunjukkan pertumbuhan positif, tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencapai level 6.600,68 pada Desember 2021, meningkat 10,4% dibandingkan Desember 2020. Kapitalisasi pasar pada periode yang sama naik hampir 18%, mencapai Rp8.277 triliun.¹ Hal ini mencerminkan bahwa pasar modal menjadi salah satu pilar penting dalam perekonomian Indonesia, dengan meningkatnya minat investor terhadap berbagai instrumen investasi, termasuk saham.² Saham berpotensi besar memberikan *return* yang tinggi, sehingga menarik perhatian banyak investor yang berorientasi pada keuntungan jangka panjang.³ Namun, saham untuk jangka pendek nilainya fluktuatif, sehingga investor dituntut untuk lebih selektif dalam pengambilan keputusan investasi.⁴

Fenomena ini relevan terjadi pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, yang merupakan salah satu sektor penting di pasar modal Indonesia, karena sektor ini memiliki peran strategis dalam

¹PRESS RELEASE PR No: 095/BEI.SPR/12-2021, "Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik," <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1632>, Des 2021.

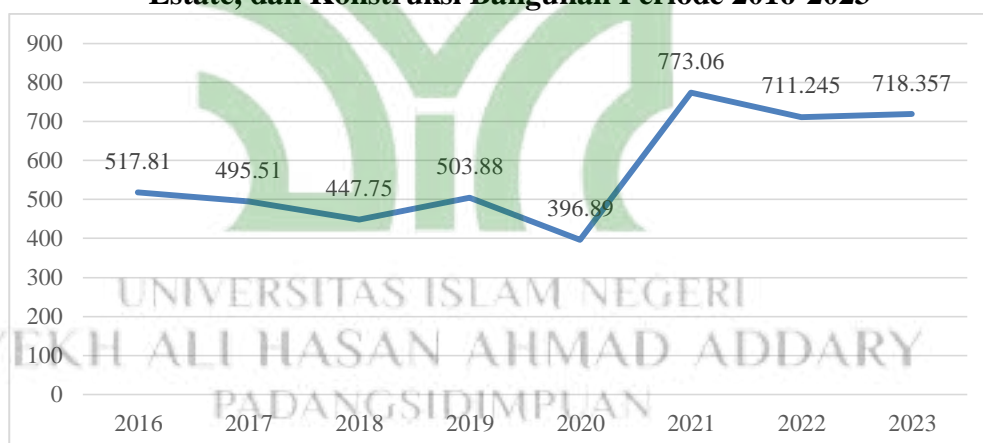
²Otoritas Jasa Keuangan, "Successfully Close the Year 2024, Positive Growth Encourages Trust Indonesia Capital Market," suit-baze, 2024, <https://www.idx.co.id/>.

³Yi Zhao dkk., "The Greater the Investor Attention, the Better the Post-IPO Performance? A View of Pre-IPO and Post-IPO Investor Attention," *Research in International Business and Finance* 63 (Desember 2022): 101789, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101789>.

⁴Charlotte Borsboom dkk., "History Matters: How Short-Term Price Charts Hurt Investment Performance," *Journal of Banking & Finance* 134 (Januari 2022): 106351, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106351>.

mendukung pertumbuhan pembangunan infrastruktur dan penyediaan kebutuhan hunian.⁵ Selain itu, sektor ini sering dijadikan pilihan investasi jangka panjang oleh investor,⁶ karena aset properti cenderung memiliki nilai yang stabil dan berpotensi meningkat seiring waktu.⁷ Namun, sektor properti menghadapi tantangan signifikan akibat perubahan struktural pasar. Menurut data Realestat Indonesia (REI), perlambatan aktivitas ekonomi nasional dan melemahnya daya beli masyarakat menyebabkan penurunan penjualan properti, terutama di subsektor perumahan kelas menengah hingga 50-60%.⁸ Hal ini berdampak pada nilai saham perusahaan sektor ini yang dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar I.1 Indeks Harga Saham Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Periode 2016-2023



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

⁵Chuan Zhao dan Fuxi Liu, "Impact of Housing Policies on the Real Estate Market - Systematic Literature Review," *Heliyon* 9, no. 10 (Oktober 2023): e20704, <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20704>.

⁶Georgi Georgiev, Bhaswar Gupta, dan Thomas Kunkel, "Benefits of Real Estate Investment," *The Journal of Portfolio Management* 29, no. 5 (31 Agustus 2003): 28–33, <https://doi.org/10.3905/jpm.2003.319903>.

⁷Arturas Kaklauskas dkk., "Sustainable Construction Investment, Real Estate Development: A Review of Literature in the Field," *Sustainability* 13, no. 13 (2 Juli 2021): 7420, <https://doi.org/10.3390/su13137420>.

⁸Yunita Putriela, "REI : Bisnis Property Hadapi Masa Paling Kelam" (Bisnis.com, 2021), <https://ekonomi.bisnis.com/read/20210110/47/1340900/rei-bisnis-properti-hadapi-masa-paling-kelam>. Diakses pada 26 April 2024.

Berdasarkan data harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2023, terlihat adanya fluktuasi pasar. Pada tahun 2016, indeks properti berada di angka 517,81 dan mengalami penurunan bertahap hingga mencapai 447,75 pada tahun 2018. Namun, pada tahun 2019 terjadi pemulihan dengan indeks naik menjadi 503,88. Penurunan tajam terjadi pada tahun 2020, di mana indeks properti turun ke level 396,89 akibat ketidakpastian pasar global yang melemahkan aktivitas ekonomi domestik. Tahun 2021 menjadi titik balik dengan lonjakan indeks ke 773,06, mencerminkan optimisme pasar terhadap siklus baru properti, didukung oleh insentif fiskal berupa Pajak Pertambahan Nilai Ditanggung Pemerintah (PPN-DTP) untuk pembelian rumah pertama serta kebijakan pelonggaran *Loan to Value* (LTV) hingga 100%. Namun, pada tahun 2022, indeks mengalami koreksi menjadi 711,245 akibat penyesuaian suku bunga, yang berlanjut dengan konsolidasi ke level 718,357 pada tahun 2023.

Fluktuasi pergerakan harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan dalam periode tersebut dipengaruhi oleh dinamika inflasi, suku bunga, kebijakan fiskal, dan faktor eksternal lainnya. Pada tahun 2021, pemulihan sektor ini didorong oleh kebijakan insentif fiskal yang meningkatkan daya beli masyarakat. Namun, pada tahun 2022, tekanan inflasi akibat kenaikan harga bahan bakar dan lonjakan harga batu bara menyebabkan meningkatnya biaya produksi dan penurunan daya beli masyarakat, yang berkontribusi terhadap koreksi harga saham properti. Selain

itu, dampak fenomena El Niño terhadap sektor pertanian turut menekan daya beli masyarakat, sementara kenaikan suku bunga di tahun 2023 memberikan tekanan tambahan pada pasar properti, khususnya dalam pembiayaan Kredit Pemilikan Rumah (KPR). Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tetap positif dengan tingkat konsumsi masyarakat tumbuh 4,82% dan tingkat pengangguran yang turun ke 5,32% pada Agustus 2023 memberikan sinyal optimisme bagi Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan ke depan. Dengan demikian, analisis ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga oleh kondisi makro ekonomi yang membentuk ekspektasi investor, di mana nilai perusahaan berperan sebagai variabel intervening dalam menentukan daya tarik saham di sektor ini.

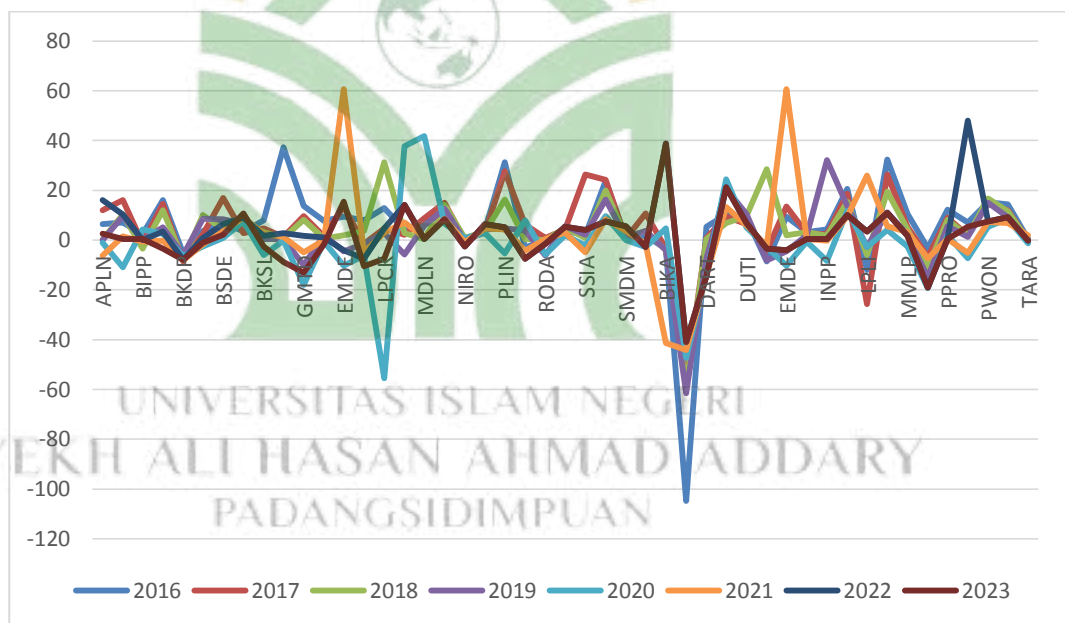
Pada faktor internal, kinerja keuangan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, seperti *Return On Equity (ROE)*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Book Value per Share (BVS)*,⁹ dapat memberikan gambaran kinerja perusahaan. Rasio-rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengelola utang, serta mempertahankan likuiditas.¹⁰ Perusahaan

⁹Brigham Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 14 Jilid 1 (Jakarta: Salemba Empat, 2019).

¹⁰Irwanto Prasetyo dan Afara Ross Prawidya, "Profitability, Solvency, and Liquidity: A Comparison between Multinational and Domestic Companies in the Industrial Sector, IDX," *Journal of Advances in Accounting, Economics, and Management* 2, no. 2 (3 Desember 2024): 15, <https://doi.org/10.47134/aaem.v2i2.495>.

di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang memiliki kinerja keuangan yang baik cenderung menarik minat investor karena memberikan prospek keuntungan yang lebih besar. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat menurunkan kepercayaan investor dan memengaruhi harga saham.¹¹ Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE), berikut perkembangan ROE pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2023:

Gambar I.2 Perkembangan *Return On Equity* (ROE) Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Periode 2016-2023



Sumber: Laporan Keuangan (2024)

Berdasarkan perkembangan *Return On Equity* (ROE) pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia

¹¹Pornpawee Supsermpol dkk., "Predicting Financial Performance for Listed Companies in Thailand during the Transition Period: A Class-Based Approach Using Logistic Regression and Random Forest Algorithm," *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 9, no. 3 (September 2023): 100130, <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100130>.

(BEI) periode 2016-2023, terlihat adanya fluktuasi signifikan di antara perusahaan-perusahaan dalam sektor ini. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham, sehingga menjadi indikator penting kinerja keuangan. Pada tahun 2020, terdapat penurunan tajam pada kinerja beberapa perusahaan, yang mencerminkan kerentanan struktur modal sektor ini terhadap fluktuasi ekonomi makro. Namun, beberapa perusahaan menunjukkan pemulihan yang signifikan pada tahun 2021-2023, seiring dengan optimalisasi efisiensi biaya dan meningkatnya kembali permintaan di sektor properti hunian. Variasi antar perusahaan juga menandakan perbedaan strategi manajemen dalam mengelola *leverage*, efisiensi operasional, dan kemampuan adaptasi terhadap kondisi pasar yang dinamis.

Meskipun kinerja keuangan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan relatif stabil, namun sektor ini juga rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Artinya, terdapat faktor eksternal mencakup kondisi makro ekonomi yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, tetapi memiliki dampak signifikan terhadap pasar modal, seperti pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Misalnya, inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli konsumen, yang berdampak pada pertumbuhan ekonomi,¹² pada akhirnya memengaruhi

¹²Abdurhman Kedir Ali dan Dagmawe Menelek Asfaw, "Nexus between Inflation, Income Inequality, and Economic Growth in Ethiopia," ed. oleh Ricky Chee Jiun Chia, *PLOS ONE* 18, no. 11 (16 November 2023): e0294454, <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0294454>.

permintaan properti dan harga saham sektor ini.¹³ Berikut perkembangan pertumbuhan ekonomi dan inflasi di Indonesia periode 2016-2023:

Tabel I.1 Perkembangan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2016-2023

Tahun	Inflasi	Pert. Ekonomi	Tahun	Inflasi	Pert. Ekonomi
2016	0,75	5,02	2020	-5,95	2,07
2017	0,89	5,19	2021	0,47	3,69
2018	0,78	5,17	2022	1,35	5,31
2019	0,68	5,02	2023	2,61	5,05

Sumber: Badan Pusat Statistik (2024)

Perkembangan inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode 2016-2023 menunjukkan dinamika yang berpengaruh terhadap Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan dan harga saham perusahaan dalam industri ini. Data terbaru menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi relatif stabil dalam kisaran 5,02% hingga 5,19% selama 2016-2019, sebelum mengalami penurunan drastis menjadi 2,07% pada tahun 2020 akibat melemahnya aktivitas ekonomi nasional. Pemulihan ekonomi mulai terlihat pada 2021 dengan pertumbuhan mencapai 3,69% dan meningkat signifikan ke 5,31% pada 2022, didorong oleh kebijakan fiskal dan moneter seperti insentif PPN-DTP untuk pembelian rumah pertama dan pelonggaran *Loan to Value* (LTV) hingga 100%. Sementara itu, tingkat inflasi cenderung terkendali dalam kisaran 0,68% hingga 0,89% sebelum mengalami kontraksi pada 2020 (-5,95%), yang mencerminkan lemahnya daya beli masyarakat dan menurunnya permintaan di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan. Pada 2023, inflasi meningkat ke 2,61%, yang dapat memengaruhi

¹³Peck-Ching Sia dkk., "Does Inflation or Interest Rate Matter to Indonesian Stock Prices? An Asymmetric Approach," 26 Desember 2024, <https://doi.org/10.1108/JED-07-2024-0239>.

biaya pembangunan dan daya beli konsumen, sehingga berdampak pada nilai perusahaan serta pergerakan harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan.

Faktor-faktor makro ekonomi seperti inflasi bahan bakar, kenaikan harga batubara, perubahan cuaca akibat El Nino, serta kebijakan ekonomi pemerintah turut berkontribusi terhadap volatilitas harga saham di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan. Kenaikan harga bahan bakar dan batubara, misalnya, meningkatkan biaya konstruksi dan operasional perusahaan, sehingga dapat mengurangi margin keuntungan dan menekan valuasi perusahaan. Di sisi lain, kebijakan pemerintah seperti pemindahan Ibu Kota Negara (IKN) serta insentif perumahan berpotensi meningkatkan permintaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, yang dapat memperbaiki fundamental keuangan perusahaan dan menarik minat investor. Pada 2023, pertumbuhan ekonomi yang kuat dengan peningkatan konsumsi masyarakat sebesar 4,82% serta pertumbuhan investasi 4,4% menunjukkan prospek positif bagi sektor Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, meskipun tantangan seperti suku bunga yang berfluktuasi dan dampak inflasi masih menjadi perhatian utama dalam analisis harga saham dan nilai perusahaan di sektor ini.

Selain itu, nilai perusahaan memiliki peran penting dalam memengaruhi harga saham.¹⁴ Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap

¹⁴Rita Syofyan, Defriko Gusma Putra, dan Riyadi Aprayuda, "Influence Of Company Value Information, Dividend Policy, And Capital Structure On Stock Price," *SAR (Soedirman Accounting Review) : Journal of Accounting and Business* 5, no. 2 (17 Desember 2020): 152, <https://doi.org/10.20884/1.sar.2020.5.2.3554>.

prospek masa depan dan kinerja suatu perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi minat investor. Nilai perusahaan yang tinggi biasanya diikuti oleh harga saham yang tinggi, karena mencerminkan ekspektasi pasar yang positif terhadap perusahaan tersebut.¹⁵ Nilai perusahaan juga dapat menjadi variabel mediasi yang menjembatani pengaruh kinerja keuangan dan faktor makro ekonomi terhadap harga saham. Hal ini karena perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dan mampu beradaptasi terhadap kondisi makro ekonomi cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi, yang pada akhirnya akan menarik lebih banyak investor dan meningkatkan harga sahamnya¹⁶. Sebaliknya, kondisi makro ekonomi yang buruk dapat menurunkan nilai perusahaan, sehingga berdampak negatif pada harga saham.¹⁷

Nilai Perusahaan diukur menggunakan PBV (*Price to Book Value*) merupakan rasio yang menggambarkan apakah harga saham yang diperdagangkan di atas (*overvalued*) atau di bawah (*undervalued*) nilai buku saham tersebut.¹⁸ Perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai

¹⁵Fatmasari SUKESTI dkk., "Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance," *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8, no. 2 (28 Februari 2021): 165–73, <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO2.0165>.

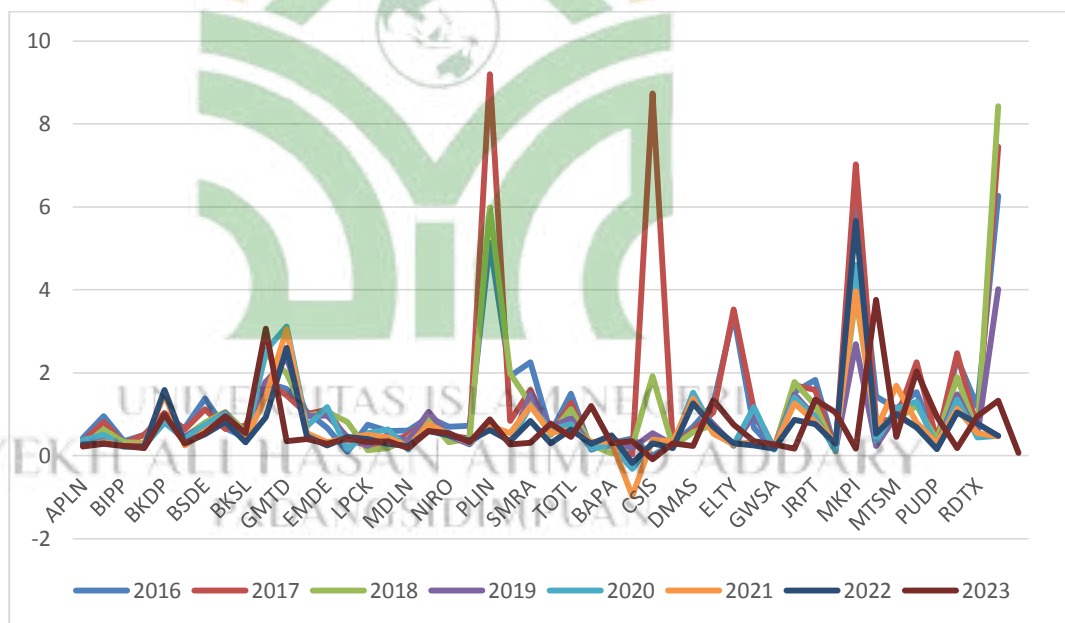
¹⁶Savira Faradila dan Kharisya Ayu Effendi, "Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value," *Jurnal Manajemen* 27, no. 2 (7 Juni 2023): 276–96, <https://doi.org/10.24912/jm.v27i2.1255>.

¹⁷Mahdi Moradi dkk., "Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?," *Sustainability* 13, no. 7 (26 Maret 2021): 3688, <https://doi.org/10.3390/su13073688>.

¹⁸Fakhrudin M dan M. Sopian Hadio, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku Satu. (Jakarta: PT. Elekmedia Komputindo Kelompok Gramedia., 2001).

pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.¹⁹ Karena aktiva bersih berarti sama dengan total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Dengan begitu, semakin tinggi rasio PBV berarti makin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga permintaan saham tersebut naik, sehingga mendorong harga saham tersebut juga naik.²⁰ Berikut perkembangan nilai perusahaan pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2023:

Gambar I.3 Perkembangan *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Periode 2016-2023



Sumber: Laporan Keuangan (2024)

Perkembangan nilai perusahaan pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016–

¹⁹Suad Husnan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima* (Yogyakarta: UPP STIM YPKN, 2006).

²⁰Dina Wahyuni, "The Research Design Maze: Understanding Paradigms, Cases, Methods and Methodologies" 10, no. 1 (2012).

2023, yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV), menunjukkan fluktuasi yang signifikan antar perusahaan. Misalnya, APLN mengalami tren penurunan PBV dari 0,43 pada 2016 menjadi 0,22 pada 2023, yang mencerminkan tantangan dalam mempertahankan daya tarik investor, kemungkinan akibat tekanan margin keuntungan dan perlambatan penjualan properti. ASRI juga menunjukkan tren serupa, dengan PBV turun dari 0,96 pada 2016 menjadi 0,29 pada 2023, yang bisa disebabkan oleh persaingan yang ketat dan perubahan preferensi konsumen pascapandemi. Sebaliknya, beberapa perusahaan berhasil mempertahankan daya saingnya. GMTD, misalnya, mencatat kenaikan PBV dari 1,61 pada 2016 hingga mencapai 3,12 pada 2020, yang mengindikasikan keberhasilan strategi bisnisnya di tengah tekanan pasar. Namun, pada 2023 PBV-nya anjlok menjadi 0,35, yang bisa dikaitkan dengan pergeseran pola investasi ke sektor lain. Kasus ekstrem terjadi pada RBMS, yang mengalami lonjakan PBV hingga 94,72 pada 2017 sebelum merosot menjadi 0,27 pada 2023, mencerminkan volatilitas tinggi yang mungkin disebabkan oleh spekulasi pasar dan ketidakstabilan fundamental perusahaan.

Selain itu, beberapa perusahaan seperti BEST dan BSDE juga menghadapi tantangan dalam menjaga efisiensi dan profitabilitas. PBV BEST turun dari 0,67 pada 2016 menjadi 0,30 pada 2023, sedangkan BSDE mengalami penurunan dari 1,37 menjadi 0,55 dalam periode yang sama. Faktor utama yang mempengaruhi tren ini adalah dampak melemahnya aktivitas ekonomi nasional pada 2020, yang melemahkan aktivitas ekonomi

dan menekan daya beli masyarakat. Pemulihan ekonomi yang terjadi pada 2021 sempat memberikan dorongan bagi sektor properti, sebagaimana tercermin dalam indeks properti yang melonjak ke 773,06. Namun, pemulihan ini tidak merata, dengan beberapa perusahaan masih mengalami tekanan akibat perubahan kebijakan makro ekonomi, seperti kenaikan suku bunga dan ketatnya regulasi kredit properti.

Kebijakan pemerintah juga memiliki dampak besar terhadap sektor ini. Insentif fiskal berupa PPN Ditanggung Pemerintah (PPN-DTP) untuk pembelian rumah pertama serta pelonggaran *Loan to Value* (LTV) telah membantu meningkatkan minat pasar, terutama bagi pengembang yang berfokus pada perumahan menengah ke bawah. Namun, fluktuasi PBV menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan mampu mengambil keuntungan dari kebijakan tersebut, tergantung pada strategi bisnis, struktur permodalan, dan daya tahan terhadap risiko ekonomi makro. Maka, fluktuasi PBV pada sektor properti di Indonesia mencerminkan kombinasi faktor internal dan eksternal, termasuk kinerja operasional, sentimen investor, kebijakan fiskal, serta dinamika pasar pascapandemi. Perusahaan yang berhasil mempertahankan nilai PBV tinggi umumnya memiliki strategi bisnis yang adaptif, inovasi dalam pemasaran, serta kemampuan finansial yang kuat dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Penelitian terkait pengaruh kinerja keuangan dan faktor makro ekonomi terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening telah banyak dilakukan dengan hasil yang beragam. Amanda et al.

menemukan bahwa *Current Ratio* dan *net profit margin* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham, sementara *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif. Nilai perusahaan juga terbukti memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham.²¹ Indriyani menyimpulkan bahwa *Return On Equity* tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham, tetapi nilai perusahaan secara efektif memediasi pengaruh ROE terhadap harga saham.²² Sementara itu, Irsyadillah et al. menegaskan bahwa *Return on Assets*, *Firm Size*, dan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan inflasi yang menunjukkan pengaruh negatif.²³

Penelitian lainnya juga mengungkapkan peran penting nilai perusahaan sebagai mediator. Eriska et al. menunjukkan bahwa nilai perusahaan efektif memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham.²⁴ Hal serupa ditemukan oleh Wibowo et al. yang menyatakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap harga saham.²⁵ Namun,

²¹Widya Ayu Amanda, Fatimah Fatimah, dan Choriyah Chairiyah, "Factors Affecting Stock Price and Firm Value as Intervening Variable: The Case of Consumer Sector Firm-Listed at Indonesian Stock Exchange," *International Journal of Finance Research* 5, no. 2 (2 Juni 2024): 157–80, <https://doi.org/10.47747/ijfr.v5i2.1789>.

²²Indriyani Indriyani, Rosna Lokano, dan Ecinta Sari Dewi, "Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Prosiding Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi* 1, no. 2 (31 Mei 2024): 365–76, <https://doi.org/10.62951/prosemnasieda.v1i2.33>.

²³Muhammad Fikri Irsyadillah, Yusraini Yusraini, dan Ika Sasti Ferina, "The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices: Evidence from Indonesia," *Bulgarian Journal of International Economics and Politics* 4, no. 2 (20 Desember 2024): 55–75, <https://doi.org/10.37075/BJIEP.2024.2.04>.

²⁴Eriska Putri, Idham Lakoni, dan Sintia Safrianti, "The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable," *Dynamic Management Journal* 7, no. 3 (27 Juli 2023): 281–93, <https://doi.org/10.31000/dmj.v7i3.8566>.

²⁵Agus Adi Wibowo, Nunung Nurhasanah, dan Didit Supriyadi, "Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham dengan Price to Book Value sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 - 2020," *Business Innovation and Entrepreneurship Journal* 4, no. 2 (24 Agustus 2022): 108–17, <https://doi.org/10.35899/biej.v4i2.365>.

penelitian oleh Anggriani dan Mahmudi mengungkapkan bahwa PBV tidak signifikan dalam memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Earnings Per Share* terhadap harga saham.²⁶

Dalam konteks faktor makro ekonomi, Wang et al.,²⁷ dan Queku et al.,²⁸ menunjukkan bahwa makro ekonomi memengaruhi harga saham. Penelitian oleh Su et al. menambahkan bahwa kompleksitas ekonomi dan akuntansi,²⁹ derivatif keuangan dapat memengaruhi sinkronisasi harga saham.³⁰ Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Anandasayanan, yang menyatakan bahwa tidak semua variabel makro ekonomi memiliki pengaruh signifikan.³¹

Meskipun banyak penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh kinerja keuangan dan faktor makro ekonomi terhadap harga saham, terdapat beberapa gap yang signifikan. Sebagian besar penelitian cenderung berfokus pada salah satu aspek, baik kinerja keuangan atau makro ekonomi, tanpa mengintegrasikan keduanya secara menyeluruh dalam satu model analisis.

²⁶Alvina Anggriani dan Bambang Mahmudi, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening," *The 1st MDP Student Conference* 2022, 1, no. 1 (29 Januari 2022), <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/1713>.

²⁷Xiangning Wang, Qian Huang, dan Shuguang Zhang, "Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method," *The North American Journal of Economics and Finance* 67 (1 Juli 2023): 101939, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101939>.

²⁸Isaac Clifford Queku, Seth Gyedu, dan Emmanuel Carsamer, "Stock Prices and Macroeconomic Information in Ghana: Speed of Adjustment and Bi-Causality Analysis," *International Journal of Emerging Markets* 17, no. 1 (21 Januari 2022): 47–70, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2019-0342>.

²⁹Budi Gautama Siregar, "Implementasi akuntansi dalam kehidupan menurut perspektif Islam," *Al-MASHARIF: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Keislaman* 3, no. 1 (2015): 1–16.

³⁰Kun Su, Miaomiao Zhang, dan Chengyun Liu, "Financial Derivatives, Analyst Forecasts, and Stock Price Synchronicity: Evidence from an Emerging Market," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 81 (November 2022): 101671, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101671>.

³¹S. Anandasayanan, "Macro-Economic Variables and Stock Prices: Empirical Evidence From Sri Lanka," *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 9, no. 4 (11 Oktober 2019): 148, <https://doi.org/10.5296/ijaf.v9i4.14280>.

Selain itu, peran nilai perusahaan sebagai variabel intervening sering kali menunjukkan hasil yang inkonsisten, seperti pada penelitian yang menemukan bahwa *Price to Book Value* (PBV) efektif memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham, sementara studi lain menunjukkan sebaliknya. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan adanya perbedaan konteks dan kondisi pasar yang belum sepenuhnya dijelaskan, serta kurangnya eksplorasi mekanisme hubungan antara variabel secara mendalam, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan mengintegrasikan kinerja keuangan dan makro ekonomi secara simultan dalam memengaruhi harga saham, menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. Penelitian ini juga akan menggunakan pendekatan yang lebih komprehensif, mencakup pengaruh makro ekonomi, serta indikator kinerja keuangan untuk memberikan gambaran yang lebih holistic secara bersamaan. Pendekatan ini diharapkan mampu menjawab inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memberikan implikasi praktis yang lebih relevan dalam pengambilan keputusan investasi.

Fenomena dalam penelitian ini mencerminkan dinamika Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang dipengaruhi oleh tantangan struktural dan siklikal dalam menentukan harga saham. Tantangan struktural bersifat jangka panjang, seperti ketergantungan pada regulasi pemerintah (PPN-DTP, LTV), birokrasi perizinan yang kompleks, kenaikan harga tanah di pusat ekonomi, serta kesenjangan antara permintaan dan ketersediaan

perumahan terjangkau. Sementara itu, tantangan siklikal berkaitan dengan fluktuasi ekonomi, termasuk inflasi, kenaikan suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi yang memengaruhi daya beli serta investasi di sektor ini. Lonjakan inflasi pada 2022 dan kenaikan suku bunga pada 2023, misalnya, meningkatkan biaya konstruksi dan menekan permintaan properti, sementara siklus ekonomi global dan domestik turut menentukan pergerakan saham properti. Faktor eksternal seperti melemahnya aktivitas ekonomi nasional juga menunjukkan bagaimana ketidakpastian dapat memicu volatilitas pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja sektor properti tidak hanya bergantung pada kondisi pasar modal, tetapi juga pada stabilitas makro ekonomi yang menentukan daya beli masyarakat dan permintaan properti.

Dalam konteks ini, nilai perusahaan berperan sebagai variabel intervening yang menjembatani pengaruh kinerja keuangan dan faktor makro ekonomi terhadap harga saham. Indikator kinerja keuangan seperti *Return On Equity* (ROE) menjadi faktor utama yang mencerminkan profitabilitas dan likuiditas perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investor. Di sisi lain, faktor makro ekonomi seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan kebijakan moneter turut menentukan daya beli konsumen serta biaya operasional perusahaan properti. Misalnya, kenaikan harga bahan baku dan suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya konstruksi dan mengurangi minat masyarakat terhadap Kredit Pemilikan Rumah (KPR), yang pada akhirnya menekan harga saham perusahaan di sektor ini. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana kinerja keuangan dan

faktor makro ekonomi secara langsung maupun melalui nilai perusahaan dapat memengaruhi pergerakan harga saham di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia.

Nilai perusahaan berperan sebagai pemediasi yang menghubungkan kinerja keuangan dan kondisi makro ekonomi terhadap harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan ekspektasi pasar yang positif, sementara penurunan nilai perusahaan menunjukkan tantangan yang dihadapi dalam mempertahankan daya tarik investor. Fluktuasi nilai perusahaan ini menunjukkan pentingnya pengelolaan strategis dalam menghadapi dinamika pasar yang kompleks dan tidak terduga. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan faktor makro ekonomi terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. Oleh karena itu, peneliti mengangkat judul Analisis Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka berikut hasil identifikasi masalah dalam penelitian ini:

1. Harga saham sektor properti mengalami volatilitas tinggi selama 2016-2023. Penurunan tajam terjadi pada tahun 2020 akibat melemahnya aktivitas ekonomi nasional, dengan indeks properti turun dari 503,88

(2019) menjadi 396,89 (2020). Pemulihan tidak konsisten dengan indeks naik ke 773,06 (2021) tetapi turun kembali ke 711,245 (2022).

2. Tahun 2020 menunjukkan penurunan tajam kinerja keuangan sektor properti, ditandai dengan penurunan laba perusahaan. ROE sektor properti mengalami kontraksi pada 2020, menunjukkan dampak negatif pandemi terhadap profitabilitas perusahaan.
3. Pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan drastis dari 5,02% (2019) menjadi hanya 2,07% (2020). Daya beli masyarakat turun, mengakibatkan penurunan penjualan properti hingga 50-60% pada subsektor perumahan dan 95% pada subsektor perhotelan dan ritel.
4. Inflasi meningkat menjadi 1,35% pada 2022, yang menyebabkan kenaikan biaya bahan bangunan dan menekan daya beli konsumen. Kenaikan harga bahan bakar dan harga batu bara juga memperbesar biaya produksi properti.
5. Sektor properti sangat bergantung pada pertumbuhan ekonomi yang relatif rendah (1,24%-1,3%), membuatnya rentan terhadap perlambatan ekonomi.
6. Beberapa perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan secara signifikan selama periode 2016-2023, seperti APLN dengan PBV turun dari 0,43 (2016) menjadi 0,28 (2022), serta ASRI dengan PBV turun dari 0,96 (2016) menjadi 0,30 (2022). Hal ini menunjukkan penurunan persepsi pasar terhadap fundamental perusahaan.

7. Fluktuasi ekstrem PBV beberapa perusahaan properti, seperti RBMS mengalami fluktuasi PBV yang sangat ekstrem, dari 94,72 (2017) turun drastis menjadi 0,26 (2022). Hal ini mencerminkan ketidakstabilan strategi bisnis dan spekulasi pasar yang tinggi.
8. Kenaikan suku bunga pada 2023 meningkatkan biaya kredit perumahan (KPR), yang menekan permintaan properti.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka berikut batasan masalah dalam penelitian ini:

1. Penelitian ini membatasi hanya pada perusahaan pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2023.
2. Penelitian ini membatasi masalah hanya menggunakan variabel independen, yaitu kinerja keuangan yang diproksikan *Return On Equity* (ROE) dan faktor makro ekonomi yang diproksikan pertumbuhan ekonomi. Untuk variabel dependen, yaitu harga saham dan variabel intervening, yaitu nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV).

D. Definisi Operasional Variabel

Berikut definisi operasional variabel dalam penelitian ini:

Tabel I.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Defenisi	Proksi	Skala
1.	<i>Return On Equity</i> (ROE)	<i>Return On Equity</i> (ROE) adalah rasio keuangan	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio

	(X ₁)	yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham, yang mencerminkan efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba. ³² ROE adalah rasio keuangan yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham, yang mencerminkan efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia.		
2.	Pertumbuhan Ekonomi (X ₂)	Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan produksi barang dan jasa dalam suatu negara yang diukur melalui pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), mencerminkan ekspansi aktivitas ekonomi dan kesejahteraan masyarakat. ³³ Pertumbuhan ekonomi peningkatan produksi barang dan jasa dalam suatu negara yang diukur melalui pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), mencerminkan ekspansi aktivitas	$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{PDRB_t - PDRBB_{t-1}}{PDRBB_{t-1}} \times 100\%$	Rasio

³²Ya'atulo Warae dkk., *Buku Ajar Manajemen Keuangan* (PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024).

³³Batara Surya dkk., "Economic Growth, Increasing Productivity of SMEs, and Open Innovation," *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 7, no. 1 (1 Maret 2021): 20, <https://doi.org/10.3390/joitmc7010020>.

		ekonomi dan berperan penting dalam kelangsungan investasi dan proyek infrastruktur di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia.		
3.	Harga Saham (Y)	Harga saham adalah nilai pasar suatu perusahaan yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja keuangan dan prospek bisnis berdasarkan faktor internal serta kondisi eksternal. ³⁴ Harga saham adalah nilai pasar suatu perusahaan yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja keuangan dan prospek bisnis berdasarkan faktor internal serta kondisi eksternal sehingga menjadi indikator penting di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia.	$\text{Harga Saham} = \frac{\sum Ps}{\sum PBase} \times 100\%$	Rasio
4.	Price to Book Value (PBV) (Z)	Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang membandingkan harga saham dengan nilai buku ekuitasnya untuk mengukur valuasi pasar terhadap aset perusahaan. ³⁵ PBV	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$	Rasio

³⁴Benedicto Kulwizira Lukanima, *Corporate Valuation: A Practical Approach with Case Studies* (Springer Nature, 2023).

³⁵António M. L. Canelas, Rui F. M. F. Neves, dan Nuno Horta, *Investment Strategies Optimization Based on a SAX-GA Methodology* (Springer Science & Business Media, 2012).

		adalah rasio yang membandingkan harga saham dengan nilai buku ekuitasnya untuk mengukur valuasi pasar terhadap aset perusahaan di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia.		
--	--	---	--	--

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka berikut rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Apakah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023?
2. Apakah makro ekonomi yang diproksikan dengan pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023?
3. Apakah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023?
4. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023?
5. Apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023?

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.
2. Untuk menganalisis pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.
3. Untuk menganalisis *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.
4. Untuk menganalisis *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.
5. Untuk menganalisis pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

G. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka berikut kegunaan penelitian ini:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini memberikan wawasan mendalam tentang hubungan antara kinerja keuangan, kondisi makro ekonomi, harga saham, dan nilai

perusahaan, sekaligus meningkatkan kemampuan analisis dalam bidang keuangan dan investasi.

2. Bagi UIN Syahada Padangsidimpuan

Penelitian ini berkontribusi sebagai referensi akademik yang memperkuat pengembangan ilmu manajemen keuangan dan investasi, khususnya dalam sektor properti dan konstruksi.

3. Bagi Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan

Penelitian ini membantu perusahaan dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai saham dan nilai perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk menyusun strategi keuangan yang lebih efektif.

4. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan informasi yang relevan mengenai hubungan antara kinerja keuangan, kondisi makro ekonomi, dan harga saham, sehingga membantu pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat.

5. Bagi Masyarakat

Penelitian ini memberikan edukasi mengenai pentingnya memahami dinamika pasar saham dan dampaknya terhadap sektor properti serta ekonomi secara umum.

6. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini menjadi referensi dan landasan bagi studi lebih lanjut yang ingin mengeksplorasi hubungan variabel-variabel terkait di sektor lain atau dengan pendekatan yang berbeda

H. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika dalam penelitian ini, peneliti membagi pembahasan menjadi lima bab dalam tiap-tiap bab tersebut terdiri dari beberapa sub bagian. Sistematika dalam penelitian ini adalah:

Bab I: Pendahuluan. Bab ini menguraikan latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian, identifikasi masalah untuk memahami isu yang akan diteliti, serta batasan masalah dan batasan istilah untuk memperjelas ruang lingkup penelitian. Selain itu, dirumuskan pertanyaan penelitian melalui rumusan masalah, diikuti dengan tujuan penelitian untuk menggambarkan hasil yang ingin dicapai. Bab ini juga mencakup kegunaan penelitian yang menjelaskan manfaat akademik dan praktis dari penelitian, serta sistematika pembahasan untuk memberikan gambaran struktur isi penelitian.

Bab II: Landasan Teori. Bab ini memaparkan teori-teori yang menjadi dasar dalam penelitian, berfungsi sebagai acuan konseptual untuk menganalisis data. Landasan teori meliputi kerangka teori yang merangkum konsep-konsep utama, penelitian terdahulu yang relevan untuk memberikan perspektif komparatif, serta kerangka berpikir yang menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian. Bab ini memberikan dasar ilmiah yang kuat untuk mendukung analisis data.

Bab III: Metode Penelitian. Bab ini menjelaskan pendekatan dan metode yang digunakan dalam penelitian. Sub-bagian meliputi lokasi dan waktu penelitian untuk menunjukkan konteks temporal dan geografis penelitian, jenis penelitian yang mendeskripsikan desain penelitian, serta

sumber data yang menjelaskan asal data yang digunakan. Teknik pengumpulan data diuraikan untuk menggambarkan metode yang digunakan dalam memperoleh data, sementara teknik analisis data menjelaskan prosedur yang diterapkan untuk mengolah dan menganalisis data secara sistematis.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. *Grand Theory*

a. *Signaling Theory*

Signaling theory menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang memiliki akses informasi berbeda berkomunikasi dan menginterpretasikan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi.³⁶ Dalam konteks bisnis, teori ini menggambarkan bagaimana manajemen perusahaan menggunakan informasi keuangan untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal, seperti investor, mengenai prospek perusahaan. Manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih dalam tentang kondisi dan strategi internal, yang tidak sepenuhnya dapat diakses oleh pihak luar.³⁷ Oleh karena itu, sinyal menjadi alat penting untuk menyampaikan informasi ini secara tidak langsung kepada investor agar dapat memahami potensi perusahaan secara lebih baik.³⁸

Salah satu bentuk sinyal adalah ketepatan waktu pelaporan keuangan, yang mencerminkan efisiensi operasional dan manajemen

³⁶Hans Landström, *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance* (Edward Elgar Publishing, 2023), 86.

³⁷Muljanto Siladjaja, Trinandari Prasetya Nugrahanti, dan Pamela Madgalena, *Teori Akuntansi Positif: Sebuah Tinjauan Pada Persepsi Berbasis Rational Decision Model Terhadap Informasi Akuntansi Berkualitas* (Mega Press Nusantara, 2023), 15.

³⁸Martin K. J. Waiguny dan Sara Rosengren, *Advances in Advertising Research (Vol. XI): Designing and Communicating Experience* (Springer Nature, 2021), 260.

yang bertanggung jawab. Jika perusahaan secara konsisten merilis laporan keuangannya tepat waktu, hal ini dapat memberikan sinyal positif tentang stabilitas dan kredibilitas manajemen. Selain itu, langkah-langkah strategis yang diambil oleh perusahaan, seperti keputusan investasi atau pembayaran dividen, juga dapat mencerminkan keyakinan manajemen terhadap pertumbuhan masa depan perusahaan. Sinyal semacam ini berperan penting dalam memengaruhi persepsi pasar, yang pada akhirnya dapat berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan.³⁹

Bagi investor, sinyal dari manajemen perusahaan adalah komponen penting dalam pengambilan keputusan investasi. Respons investor terhadap sinyal ini bergantung pada bagaimana mereka menafsirkan dan memverifikasi keandalan informasi tersebut.⁴⁰ Dengan demikian, perusahaan yang mampu memberikan sinyal yang jelas, konsisten, dan relevan cenderung lebih dipercaya oleh investor, sehingga meningkatkan daya tarik mereka di pasar modal. *Signaling theory* menjadi dasar yang logis dan sistematis untuk memahami dinamika komunikasi informasi dalam dunia bisnis, terutama dalam kondisi di mana asimetri informasi menjadi tantangan utama.

Signalling theory menjelaskan bahwa *Return on Equity* (ROE) sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan berperan sebagai

³⁹Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah dkk., *Proceedings of the International Conference on Intellectuals' Global Responsibility (ICIGR 2022)* (Springer Nature, 2023), 539.

⁴⁰Michael DEMPSEY, *Stock Markets, Investments and Corporate Behavior: A Conceptual Framework of Understanding* (World Scientific, 2015).

sinyal positif yang disampaikan manajemen kepada investor untuk mencerminkan efisiensi dan profitabilitas, yang kemudian dipersepsi pasar dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan melalui *Price to Book Value* (PBV) serta berdampak pada harga saham; misalnya, PT Summarecon Agung Tbk yang mencatat ROE tinggi pada tahun 2021 memberikan sinyal kepercayaan kepada pasar yang tercermin dalam peningkatan PBV dan harga sahamnya. Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi sebagai indikator makro ekonomi menjadi sinyal eksternal yang menunjukkan iklim investasi nasional, sehingga ketika ekonomi tumbuh positif, seperti pada tahun 2021 saat Indonesia mengalami pemulihan pascapandemi, sektor properti mengalami peningkatan permintaan dan mendorong persepsi positif terhadap fundamental perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi nilai dan harga saham secara simultan dalam kerangka teori sinyal.

2. *Middle Theory*

a. *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia,⁴¹ sehingga tidak memungkinkan untuk secara konsisten menghasilkan keuntungan di atas rata-rata (α). Menurut EMH, saham selalu diperdagangkan pada nilai wajar di pasar, yang berarti investor tidak dapat membeli saham *undervalued* atau menjual saham

⁴¹City of London College of Economics, *Executive MBA (EMBA) - City of London College of Economics - 10 Months - 100% Online / Self-Paced* (City of London College of Economics, 2024), 193.

dengan harga berlebihan. Oleh karena itu, strategi seleksi saham atau penentuan waktu pasar tidak efektif dalam mengungguli kinerja pasar secara konsisten. Satu-satunya cara untuk memperoleh imbal hasil lebih tinggi adalah dengan berinvestasi pada instrumen yang memiliki risiko lebih besar, sejalan dengan prinsip *trade-off* antara risiko dan imbal hasil.⁴²

Hipotesis ini mendukung pendekatan investasi pasif, seperti membeli dan menahan portofolio berbiaya rendah dalam jangka panjang, karena diyakini lebih efisien dibandingkan strategi aktif.⁴³ Penelitian menunjukkan bahwa mayoritas manajer investasi aktif gagal mengungguli pasar dalam jangka panjang, meskipun ada beberapa pengecualian seperti Warren Buffett, yang secara konsisten mengungguli pasar dengan strategi investasi pada saham undervalued. Namun, pendukung EMH berpendapat bahwa keberhasilan semacam itu lebih disebabkan oleh keberuntungan daripada keterampilan, mengingat banyaknya aktor di pasar yang menyebabkan beberapa pihak berpotensi secara statistik mengungguli rata-rata.⁴⁴

Meskipun EMH menjadi landasan teori keuangan modern, hipotesis ini sering diperdebatkan. Kritik terhadap EMH mencakup anomali pasar, seperti crash pasar saham dan gelembung aset, yang

⁴²Andrew Ang, William N. Goetzmann, dan Stephen M. Schaefer, *The Efficient Market Theory and Evidence: Implications for Active Investment Management*, Foundation and Trends in Finance, 5,3 (Hanover, Mass.: Now, 2011).

⁴³Raj S. Dhankar, *Risk-Return Relationship and Portfolio Management* (Springer Nature, 2019), 66.

⁴⁴Andrew W. Lo, "Efficient Markets Hypothesis" (Palgrave, 2017), https://doi.org/10.1057/978-1-349-95121-5_42-2.

menunjukkan bahwa harga saham dapat menyimpang secara signifikan dari nilai wajarnya.⁴⁵ Untuk mengakomodasi kondisi pasar yang tidak sepenuhnya efisien, EMH dibagi menjadi tiga bentuk: lemah, semi-kuat, dan kuat,⁴⁶ tergantung pada sejauh mana informasi publik dan non-publik tercermin dalam harga saham.⁴⁷ Meskipun validitas EMH tidak sepenuhnya diterima secara universal, banyak penelitian menunjukkan bahwa investasi pasif pada indeks berbiaya rendah tetap menjadi strategi yang paling konsisten dalam memberikan imbal hasil jangka panjang bagi mayoritas investor.⁴⁸

Efficient Market Hypothesis (EMH) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat, sehingga ketika terjadi peningkatan *Return on Equity* (ROE) sebagai indikator kinerja keuangan atau pertumbuhan ekonomi sebagai sinyal makro ekonomi positif, maka pasar akan segera menyesuaikan harga saham berdasarkan ekspektasi rasional investor yang tercermin pula dalam rasio *Price to Book Value* (PBV) sebagai representasi persepsi pasar terhadap nilai wajar perusahaan; sebagai contoh, ketika PT Ciputra Development Tbk melaporkan peningkatan ROE dan didukung oleh pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun

⁴⁵Burton G Malkiel, "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics," *Journal of Economic Perspectives* 17, no. 1 (1 Februari 2003): 59–82, <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>.

⁴⁶Matthias Meitner, *The Market Approach to Comparable Company Valuation* (Springer Science & Business Media, 2006), 56.

⁴⁷Nikiforos T. Laopodis, *Financial Economics and Econometrics* (Taylor & Francis, 2021), 228.

⁴⁸Kingstone Nyakurukwa dan Yudhvir Seetharam, "Alternatives to the Efficient Market Hypothesis: An Overview," 20 Oktober 2023, <https://doi.org/10.1108/JCMS-04-2023-0014>.

2021, maka investor langsung merespons dengan menaikkan harga saham dan PBV perusahaan, sesuai dengan asumsi pasar efisien bahwa tidak ada investor yang dapat consistently mengungguli pasar dengan menggunakan informasi publik yang sudah tercermin dalam harga.

3. *Applied Theory*

a. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) adalah rasio keuangan yang mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas yang dimiliki pemegang saham dalam suatu perusahaan, yang dihitung dengan membandingkan laba bersih terhadap total ekuitas. ROE merupakan indikator utama efisiensi manajemen dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba yang optimal bagi investor.⁴⁹ Secara teoritis, rasio ini mencerminkan profitabilitas dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan.⁵⁰ Dalam konteks Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia, ROE menjadi salah satu ukuran utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam menghadapi tantangan seperti fluktuasi harga properti, biaya pembangunan, dan kebijakan moneter yang memengaruhi tingkat permintaan serta pendanaan proyek.

Kinerja keuangan diproksikan menggunakan *Return on Equity* karena indikator ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam

⁴⁹Warae dkk., *Buku Ajar Manajemen Keuangan*.

⁵⁰Ryan C. Fuhrmann, *The Banking Industry Guide: Key Insights for Investment Professionals* (CFA Institute, 2017).

menghasilkan laba dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham, dan dianggap sebagai ukuran utama efisiensi dan profitabilitas perusahaan yang menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, berikut rumusan indikator:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

b. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan kapasitas suatu perekonomian dalam memproduksi barang dan jasa selama periode tertentu, yang umumnya diukur melalui persentase perubahan Produk Domestik Bruto (PDB) secara tahunan.⁵¹ Dalam teori ekonomi, pertumbuhan ini mencerminkan ekspansi output nasional yang menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pendapatan, dan memperluas kesejahteraan masyarakat. Pertumbuhan ekonomi memiliki urgensi dalam mendukung sektor properti karena berkaitan erat dengan daya beli masyarakat, permintaan perumahan, serta investasi dalam infrastruktur dan konstruksi. Di Indonesia, sektor properti dan real estate sangat sensitif terhadap pertumbuhan ekonomi, di mana perlambatan ekonomi dapat menurunkan tingkat investasi dan transaksi properti, sedangkan pertumbuhan yang pesat dapat mendorong ekspansi pasar dan meningkatkan nilai aset properti.

⁵¹Surya dkk., “Economic Growth, Increasing Productivity of SMEs, and Open Innovation.”

Pertumbuhan ekonomi dalam perspektif nilai syariah mencerminkan peningkatan aktivitas ekonomi yang berkeadilan, berkelanjutan, dan membawa kemaslahatan bagi seluruh lapisan masyarakat, yang tidak hanya diukur dari kenaikan produk domestik bruto secara agregat, tetapi juga dari distribusi pendapatan yang merata, pengurangan kemiskinan, serta penciptaan lapangan kerja yang halal dan produktif; secara teoritis, pertumbuhan ekonomi yang sesuai prinsip syariah harus bebas dari praktik riba, *gharar*, dan *maysir*, serta diarahkan untuk mendukung sektor riil yang berkontribusi terhadap kesejahteraan umat, sehingga dalam konteks pembangunan nasional, indikator makro ekonomi ini menjadi landasan penting dalam menilai efektivitas kebijakan fiskal dan moneter yang berorientasi pada keadilan sosial dan keseimbangan ekonomi.

Variabel makro ekonomi dalam penelitian ini diproksikan melalui indikator pertumbuhan ekonomi karena pertumbuhan Produk Domestik Bruto secara umum mencerminkan tingkat ekspansi aktivitas ekonomi nasional yang berdampak langsung terhadap permintaan investasi dan konsumsi di sektor properti. Untuk mengetahui makro ekonomi diukur dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia, berikut rumusan indikator:

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{PDRB_t - PDRBB_{t-1}}{PDRBB_{t-1}} \times 100\%$$

c. Harga Saham

Harga saham adalah nilai pasar suatu saham yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja fundamental suatu perusahaan, yang dipengaruhi oleh faktor internal seperti laba perusahaan dan manajemen keuangan,⁵² serta faktor eksternal seperti kondisi makro ekonomi dan kebijakan moneter.⁵³ Secara teoritis, harga saham merupakan refleksi dari ekspektasi pasar terhadap arus kas masa depan serta tingkat risiko yang melekat pada perusahaan tersebut. Dalam industri properti dan konstruksi di Indonesia, harga saham perusahaan sektor ini mengalami volatilitas tinggi akibat pengaruh suku bunga, kebijakan perizinan, serta dinamika permintaan perumahan dan komersial. Kenaikan harga saham dapat mencerminkan optimisme pasar terhadap ekspansi properti dan stabilitas sektor, sedangkan penurunan tajam sering kali dikaitkan dengan ketidakpastian ekonomi dan tekanan likuiditas.

Harga saham dalam perspektif nilai syariah merepresentasikan nilai pasar yang adil dan transparan atas kepemilikan saham berdasarkan prinsip kejujuran dan keadilan, yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja fundamental perusahaan melalui indikator internal seperti laba bersih dan manajemen keuangan yang efisien, serta faktor eksternal seperti stabilitas makro ekonomi dan kebijakan moneter yang kondusif;

⁵²Budi Gautama Siregar, Alfriadi Dwi Atmoko, dan I. Wayan Tantra, *Manajemen Keuangan* (CV. Intelektual Manifes Media, 2023), <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=oaq5EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=info:hiXxQ55MEIJ:scholar.google.com&ots=wFoQmQOlx3&sig=3O8z0fxA9F6ArL1z8VZ3lOrIF7E>.

⁵³Lukanima, *Corporate Valuation*.

secara teoritis, harga saham menggambarkan ekspektasi pasar terhadap arus kas masa depan dan tingkat risiko yang sesuai dengan prinsip kehati-hatian dalam syariah, di mana dalam konteks sektor properti dan konstruksi di Indonesia, fluktuasi harga saham sangat dipengaruhi oleh perubahan suku bunga, regulasi perizinan, serta dinamika permintaan pasar yang harus memenuhi asas kemaslahatan; dalam penelitian ini, harga saham diukur melalui pendekatan indeks sektoral yang merefleksikan pergerakan kolektif nilai saham perusahaan dalam Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, dengan cara membandingkan total harga saham periode berjalan terhadap periode dasar, untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai nilai pasar sektor tersebut secara adil dan berkesinambungan.

Harga saham dalam penelitian ini diukur berdasarkan indeks sektoral yang merepresentasikan rata-rata pergerakan harga saham perusahaan dalam Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, dengan membandingkan total harga saham pada periode berjalan terhadap total harga saham pada periode dasar, sehingga menghasilkan gambaran agregat atas nilai pasar sektor tersebut. Untuk mengetahui harga saham perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, berikut rumusan indikator:

$$\text{Indeks Harga Saham} = \frac{\sum P_s}{\sum P_{Base}} \times 100\%$$

d. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio keuangan yang membandingkan harga pasar saham suatu perusahaan dengan nilai buku ekuitasnya, yang mencerminkan sejauh mana pasar menilai aset perusahaan di atas atau di bawah nilai bukunya. Secara konseptual, PBV digunakan sebagai indikator valuasi yang menunjukkan apakah saham suatu perusahaan tergolong undervalued atau overvalued berdasarkan aset yang dimilikinya.⁵⁴ Dalam konteks sektor properti dan real estate di Indonesia, PBV menjadi parameter penting dalam menilai prospek investasi, karena perusahaan di sektor ini memiliki struktur aset yang signifikan dalam bentuk tanah, bangunan, dan proyek properti. Rasio PBV yang rendah dapat mengindikasikan tekanan pasar terhadap valuasi perusahaan akibat risiko bisnis dan volatilitas harga properti, sedangkan PBV yang tinggi dapat mencerminkan optimisme investor terhadap potensi pertumbuhan dan ekspansi sektor properti.

Price to Book Value (PBV) dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini karena PBV mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai wajar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya, yang secara empiris terbukti sensitif terhadap dinamika kinerja keuangan dan ekspektasi investor di sektor properti, real estat, dan konstruksi, di mana fluktuasi harga saham sering kali dipengaruhi oleh ketidakpastian nilai aset fisik dan proyek jangka panjang;

⁵⁴Canelas, Neves, dan Horta, *Investment Strategies Optimization Based on a SAX-GA Methodology*.

misalnya, beberapa perusahaan properti seperti PT Alam Sutera Realty Tbk dan PT Agung Podomoro Land Tbk menunjukkan penurunan PBV yang signifikan selama periode 2016–2023, mencerminkan menurunnya kepercayaan investor meskipun indikator keuangan seperti laba bersih masih positif, sehingga menjadikan PBV sebagai indikator yang lebih relevan untuk mengukur nilai intrinsik dalam sektor berbasis aset tetap ini.

Untuk mengetahui nilai perusahaan perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, berikut rumusan indikator:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

B. Kajian Penelitian Terdahulu

Kajian penelitian terdahulu merujuk pada studi yang telah dilakukan oleh peneliti lain sebelum penelitian ini dilaksanakan. Variabel-variabel serta temuan yang relevan dari penelitian sebelumnya digunakan sebagai acuan untuk mendukung pengembangan kerangka penelitian dan hipotesis dalam studi ini. Penelitian-penelitian terkait variabel yang digunakan dalam penelitian ini dirangkum sebagai berikut:

1. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham

Return On Equity (ROE) memiliki keterkaitan dengan harga saham karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham. Secara teoritis, semakin tinggi ROE, semakin besar kemungkinan investor menilai perusahaan sebagai entitas

yang menguntungkan, sehingga meningkatkan minat terhadap sahamnya dan mendorong kenaikan harga saham. Dalam Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia, kinerja keuangan yang stabil menjadi faktor utama dalam menarik investor, terutama karena sektor ini sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi dan kebijakan moneter yang dapat berdampak pada tingkat profitabilitas perusahaan.

Kajian penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam mengenai pengaruh ROE terhadap harga saham. Indriyani menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham, namun nilai perusahaan dapat menjadi variabel mediasi yang signifikan.⁵⁵ Eriska dkk.,⁵⁶ dan Sari dkk.,⁵⁷ juga mengonfirmasi bahwa nilai perusahaan efektif memediasi hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham. Di sisi lain, beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Dönmez & Özkan,⁵⁸ dan Irsyadillah dkk.,⁵⁹ menyatakan bahwa profitabilitas dan faktor keuangan lainnya berpengaruh terhadap harga saham, meskipun terdapat peran makro ekonomi yang turut memengaruhi dinamika pasar saham.

⁵⁵Indriyani, Lokano, dan Dewi, “Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”

⁵⁶Putri, Lakoni, dan Safrianti, “The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable.”

⁵⁷Sari, Arifin, dan Wicaksono, “Peran Price to Book Value dalam Memediasi Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham,” *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 21, no. 3 (2019): 45–58.

⁵⁸Nurten Dönmez dan Turgut Özkan, “Effects of Changes in Financial Ratios of Companies on the Performance of Stock Prices in the Exchange Market: The Automotive Sector,” *EMAJ: Emerging Markets Journal* 12, no. 1 (17 Agustus 2022): 1–12, <https://doi.org/10.5195/emaj.2022.242>.

⁵⁹Irsyadillah, Yusnaini, dan Ferina, “The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices.”

Berdasarkan kajian tersebut, penelitian ini berupaya memperjelas hubungan antara ROE dan harga saham dengan mempertimbangkan kemungkinan adanya variabel mediasi yang mempengaruhi hubungan tersebut. Meskipun teori dan beberapa studi mendukung pengaruh positif ROE terhadap harga saham, terdapat bukti empiris yang menunjukkan bahwa efek ini tidak selalu langsung terjadi. Oleh karena itu, analisis lebih lanjut dalam konteks sektor properti dan konstruksi di Indonesia menjadi penting untuk memahami bagaimana kinerja keuangan perusahaan dalam industri ini dapat diterjemahkan ke dalam pergerakan harga saham.

2. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham

Pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan dengan harga saham karena mencerminkan kondisi makro ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Dalam teori ekonomi keuangan, pertumbuhan ekonomi yang tinggi menunjukkan peningkatan daya beli masyarakat, ekspansi bisnis, dan peningkatan laba perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan minat investor terhadap saham dan mendorong kenaikan harga saham. Dalam konteks Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia, pertumbuhan ekonomi yang positif akan meningkatkan permintaan terhadap hunian, proyek infrastruktur, dan investasi properti, yang berkontribusi terhadap kenaikan harga saham perusahaan di sektor ini.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa faktor makro ekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi, berpengaruh terhadap harga saham. Wang dkk.,⁶⁰ dan Queku dkk.,⁶¹ menemukan bahwa variabel makro ekonomi memiliki hubungan signifikan terhadap harga saham di berbagai negara berkembang. Pramudito,⁶² dan Moradi dkk.,⁶³ juga menegaskan bahwa makro ekonomi mempengaruhi harga saham baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel mediasi.⁶⁴ Namun, beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Su dkk. menunjukkan bahwa dampak makro ekonomi terhadap harga saham dapat bervariasi tergantung pada faktor lain seperti kompleksitas ekonomi dan strategi keuangan perusahaan.⁶⁵

Berdasarkan kajian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk memperjelas hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan harga saham, terutama dalam sektor properti dan konstruksi di Indonesia. Meskipun secara teori pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat mendorong kenaikan harga saham, beberapa bukti empiris menunjukkan adanya faktor lain yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan ini. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami mekanisme yang

⁶⁰Wang, Huang, dan Zhang, "Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method."

⁶¹Queku, Gyedu, dan Carsamer, "Stock Prices and Macroeconomic Information in Ghana."

⁶²Agung Pramudito, "The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable," *Journal of World Science* 2, no. 9 (20 September 2023): 1298–1313, <https://doi.org/10.58344/jws.v2i9.414>.

⁶³Mahdi Moradi dkk., "Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?," *Sustainability* 13, no. 7 (26 Maret 2021): 3688, <https://doi.org/10.3390/su13073688>.

⁶⁴Anandasayanan, "Macro-Economic Variables and Stock Prices."

⁶⁵Su, Zhang, dan Liu, "Financial Derivatives, Analyst Forecasts, and Stock Price Synchronicity."

lebih kompleks terkait dampak pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham di sektor tersebut.

3. *Price to Book Value (PBV)* berpengaruh terhadap harga saham

Price to Book Value (PBV) merupakan indikator fundamental yang mencerminkan valuasi suatu perusahaan berdasarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitasnya. Secara teoritis, PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi pertumbuhan laba yang lebih tinggi terhadap perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, PBV yang rendah mencerminkan undervaluation atau ekspektasi pertumbuhan yang rendah, yang dapat menyebabkan harga saham tetap stagnan atau bahkan menurun. Oleh karena itu, keterkaitan antara PBV dan harga saham bersifat riil dan nyata, karena PBV memberikan gambaran terhadap persepsi investor mengenai potensi profitabilitas perusahaan di masa mendatang.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGJAWARA

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa PBV memiliki peran signifikan dalam memengaruhi harga saham. Indriyani menemukan bahwa PBV memediasi pengaruh *Return On Equity (ROE)* terhadap harga saham,⁶⁶ yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan berperan dalam menghubungkan profitabilitas dengan pergerakan harga saham. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dkk. mengungkapkan bahwa *Current Ratio (CR)* dengan PBV sebagai variabel

⁶⁶Indriyani, Lokano, dan Dewi, "Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

intervening berpengaruh signifikan terhadap harga saham,⁶⁷ yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat menjadi faktor perantara dalam hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham. Namun, penelitian Anggriani dan Mahmudi menyatakan bahwa PBV tidak secara signifikan memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Earnings per Share* (EPS) terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa dalam kondisi tertentu, PBV tidak selalu menjadi variabel yang menentukan pergerakan harga saham.⁶⁸

Berdasarkan kajian tersebut, dapat disimpulkan bahwa PBV memiliki peran yang signifikan dalam menentukan harga saham, terutama dalam konteks bagaimana investor menilai nilai intrinsik perusahaan. Namun, pengaruh PBV terhadap harga saham dapat bervariasi tergantung pada faktor lain seperti profitabilitas, likuiditas, dan leverage perusahaan. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memperkuat atau memperlemah hubungan PBV terhadap harga saham dalam berbagai sektor industri dan kondisi ekonomi yang berbeda.

4. Return On Equity (ROE) berpengaruh terhadap harga saham melalui

Price to Book Value (PBV)

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu indikator utama dalam menilai profitabilitas perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana

⁶⁷Wibowo, Nurhasanah, dan Supriyadi, "Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham dengan Price to Book Value sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 - 2020."

⁶⁸Anggriani dan Mahmudi, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening."

perusahaan mampu menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki. Secara teori, semakin tinggi ROE, semakin besar pula daya tarik perusahaan bagi investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham. Namun, hubungan ini tidak bersifat langsung, karena investor juga mempertimbangkan nilai perusahaan sebagai refleksi dari ekspektasi pasar terhadap kinerja keuangan di masa depan. *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator nilai perusahaan berperan dalam menilai apakah saham suatu perusahaan tergolong undervalued atau overvalued. Oleh karena itu, PBV berpotensi menjadi variabel mediasi dalam hubungan antara ROE dan harga saham, di mana peningkatan ROE dapat mendorong kenaikan PBV, yang selanjutnya meningkatkan harga saham.

Beberapa penelitian terdahulu mendukung peran PBV sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ROE dan harga saham. Indriyani menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham, namun nilai perusahaan (PBV) berperan dalam memediasi pengaruh tersebut.⁶⁹ Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Eriska dkk. yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara efektif memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.⁷⁰ Penelitian Sari dkk. juga menegaskan bahwa PBV memiliki peran penting dalam menyalurkan

⁶⁹Indriyani, Lokano, dan Dewi, "Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

⁷⁰Putri, Lakoni, dan Safrianti, "The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable."

dampak ROE terhadap harga saham.⁷¹ Namun, penelitian Anggriani dan Mahmudi menunjukkan hasil yang berbeda, di mana PBV tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan profitabilitas dan leverage terhadap harga saham.⁷² Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas PBV sebagai variabel mediasi dapat bergantung pada faktor lain seperti kondisi pasar, sektor industri, dan kebijakan perusahaan.

Berdasarkan kajian tersebut, dapat disimpulkan bahwa meskipun ROE memiliki potensi untuk meningkatkan harga saham, hubungan ini tidak selalu bersifat langsung dan sering kali dimediasi oleh nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV. PBV bertindak sebagai refleksi dari persepsi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan, sehingga perannya sebagai variabel mediasi menjadi penting dalam menjelaskan bagaimana ROE dapat memengaruhi harga saham. Namun, karena hasil penelitian yang beragam, diperlukan kajian lebih lanjut untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memperkuat atau melemahkan peran PBV dalam memediasi hubungan antara ROE dan harga saham, terutama dalam berbagai kondisi ekonomi dan industri yang berbeda.

5. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham melalui

Price to Book Value (PBV)

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, karena

⁷¹Sari, Arifin, dan Wicaksono, "Peran Price to Book Value dalam Memediasi Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham."

⁷²Anggriani dan Mahmudi, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening."

mencerminkan tingkat aktivitas ekonomi yang dapat mendorong profitabilitas perusahaan dan meningkatkan daya beli masyarakat. Ketika ekonomi tumbuh, pendapatan perusahaan cenderung meningkat, yang pada akhirnya memperkuat fundamental keuangan dan menarik minat investor. Namun, hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan harga saham tidak selalu bersifat langsung, karena investor juga mempertimbangkan nilai intrinsik perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks ini, *Price to Book Value* (PBV) berperan sebagai indikator nilai perusahaan yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu, PBV berpotensi menjadi variabel mediasi yang menyalurkan pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham.

Beberapa penelitian terdahulu mendukung keterkaitan antara makro ekonomi, nilai perusahaan, dan harga saham. Wang dkk.,⁷³ dan Queku dkk. menemukan bahwa faktor makro ekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi, memiliki pengaruh terhadap harga saham.⁷⁴ Selain itu, Moradi dkk. menegaskan bahwa nilai perusahaan dapat menjadi saluran dalam memediasi hubungan antara faktor makro ekonomi dan harga saham.⁷⁵ Hasil serupa ditemukan oleh Pramudito, yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh faktor makro ekonomi

⁷³Wang, Huang, dan Zhang, "Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method."

⁷⁴Queku, Gyedu, dan Carsamer, "Stock Prices and Macroeconomic Information in Ghana."

⁷⁵Moradi dkk., "Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk," 26 Maret 2021.

terhadap harga saham.⁷⁶ Selanjutnya, penelitian Wibowo dkk.,⁷⁷ dan Amanda dkk.,⁷⁸ juga menunjukkan bahwa PBV sebagai proksi nilai perusahaan efektif dalam memediasi pengaruh faktor keuangan terhadap harga saham. Namun, studi Anggriani dan Mahmudi menemukan bahwa PBV tidak selalu menjadi mediator yang signifikan dalam hubungan antara variabel keuangan dan harga saham,⁷⁹ yang menunjukkan bahwa pengaruh ini dapat bervariasi tergantung pada kondisi pasar dan sektor industri.

Berdasarkan kajian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh terhadap harga saham, namun pengaruh ini dapat dimediasi oleh nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV. PBV menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai valuasi saham dan prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga memainkan peran kunci dalam menyalurkan dampak pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham. Namun, efektivitas PBV sebagai mediator dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kebijakan moneter, struktur industri, dan sentimen pasar. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi bagaimana kondisi ekonomi dan faktor internal

⁷⁶Pramudito, "The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable."

⁷⁷Wibowo, Nurhasanah, dan Supriyadi, "Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham dengan Price to Book Value sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 - 2020."

⁷⁸Amanda, Fatimah, dan Chairiyah, "Factors Affecting Stock Price and Firm Value as Intervening Variable."

⁷⁹Anggriani dan Mahmudi, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening."

perusahaan dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan ekonomi, PBV, dan harga saham.

Tabel II.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1	Amanda, dkk./ International Journal of Finance Research (2024)	<i>Factors Affecting Stock Price and Firm Value as Intervening Variable: The Case of Consumer Sector Firm-Listed at Indonesian Stock Exchange</i>	<i>Associative research</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Current Ratio</i> dan <i>net profit margin</i> berpengaruh negatif terhadap harga saham. <i>DAR</i> berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Serta, nilai perusahaan memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. ⁸⁰
2	Indriyani/ Prosiding Seminar Nasional Ilmu Ekonomi dan Akuntansi (2024)	Analisis Pengaruh <i>Return On Equity</i> terhadap Harga Saham dengan <i>Price to Book Value</i> sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Multiple linear regression methods</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ROE</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham, nilai perusahaan berpengaruh terhadap harga saham, dan nilai perusahaan memediasi pengaruh <i>ROE</i>

⁸⁰Amanda, Fatimah, dan Chairiyah, "Factors Affecting Stock Price and Firm Value as Intervening Variable."

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
				terhadap harga saham. Artinya, nilai perusahaan efektif memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. ⁸¹
3	Irsyadillah, dkk./ Bulgarian Journal of International Economics and Politics (2024)	<i>The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices: Evidence from Indonesia</i>	<i>Panel data regression analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Firm Size (FS)</i> , and <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh terhadap harga saham. EPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian, inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham. Artinya, makro ekonomi dapat mempengaruhi dan juga dapat tidak memengaruhi harga saham. ⁸²

⁸¹Indriyani, Lokano, dan Dewi, "Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

⁸²Irsyadillah, Yusnaini, dan Ferina, "The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices."

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
4	Eriska, dkk./ Dynamic Management Journal (2023)	<i>The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable</i>	<i>Path Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan efektif memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. ⁸³
5	Wang, dkk./ The North American Journal of Economics and Finance (2023)	<i>Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method</i>	<i>Quantile Regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa makro ekonomi berpengaruh terhadap harga saham. ⁸⁴
6	Su, dkk./ Journal of International Financial Markets, Institutions and Money (2022)	<i>Financial derivatives, analyst forecasts, and stock price synchronicity: Evidence from an emerging market</i>	<i>Descriptive statistical analysis with robust test</i>	Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa penggunaan derivatif keuangan menghalangi informasi khusus perusahaan ke harga saham, sehingga meningkatkan SPS. Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa penggunaan derivatif keuangan secara tidak langsung memengaruhi <i>stock price synchronicity</i> (SPS). Selain itu,

⁸³Putri, Lakoni, dan Safrianti, "The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable."

⁸⁴Wang, Huang, dan Zhang, "Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method."

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
				hasil menyiratkan bahwa kompleksitas ekonomi dan kompleksitas akuntansi derivatif keuangan memengaruhi SPS secara positif. Artinya, kinerja keuangan dan makro ekonomi berpengaruh terhadap harga saham. ⁸⁵
7	Queku, dkk/ International Journal of Emerging Markets (2022)	<i>Stock prices and macroeconomic information in Ghana: speed of adjustment and bi-causality analysis</i>	<i>Toda– Yamamoto Granger no-causality</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa makro ekonomi berpengaruh terhadap harga saham. ⁸⁶
8	Dönmez & Özkan./ EMAJ: Emerging Markets Journal (2022)	<i>Effects of Changes in Financial Ratios of Companies on the Performance of Stock Prices in the Exchange Market: The Automotive Sector</i>	<i>Panel data regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>liquidity ratios, financial structure ratios, activity ratios, and profitability ratios</i> berpengaruh terhadap harga saham. Artinya, kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham. ⁸⁷

⁸⁵Su, Zhang, dan Liu, “Financial Derivatives, Analyst Forecasts, and Stock Price Synchronicity.”

⁸⁶Queku, Gyedu, dan Carsamer, “Stock Prices and Macroeconomic Information in Ghana.”

⁸⁷Dönmez dan Özkan, “Effects of Changes in Financial Ratios of Companies on the Performance of Stock Prices in the Exchange Market.”

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
9	Wibowo, dkk./ Business Innovation and Entrepreneurship Journal (2022)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> Terhadap Harga Saham dengan <i>Price to Book Value</i> sebagai Variabel <i>Intervening</i> pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 – 2020	<i>Path Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Current Ratio</i> (CR) dengan <i>Price to Book Value</i> (PBV) sebagai variabel <i>intervening</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Artinya, nilai perusahaan efektif memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. ⁸⁸
10	Anggriani & Mahmudi/The 1st MDP Student Conference (2022)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap Harga Saham dengan PBV sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<i>Sobel Test</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, DPR, dan EPS dengan <i>Price to Book Value</i> (PBV) sebagai variabel <i>intervening</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Artinya, nilai perusahaan tidak efektif memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. ⁸⁹
11	Moradi., dkk./ Sustainability (2021)	<i>Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers</i>	<i>Fixed effect pattern, and the DUVOL (down-to-up</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat

⁸⁸Wibowo, Nurhasanah, dan Supriyadi, "Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham dengan Price to Book Value sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 - 2020."

⁸⁹Anggriani dan Mahmudi, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening."

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
		<i>Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?</i>	<i>volatility)</i>	mempengaruhi faktor makro ekonomi terhadap harga saham. ⁹⁰
12	Pramudito/ Journal of World Science (2022)	<i>The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable</i>	<i>Path analysis and panel regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan efektif memediasi pengaruh faktor makro ekonomi terhadap harga saham. ⁹¹
13	Anandasayanan/ International Journal of Accounting and Financial Reporting (2019)	<i>Macro-Economic Variables and Stock Prices: Empirical Evidence From Sri Lanka</i>	<i>Ordinary Least Square regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa makro ekonomi berpengaruh terhadap harga saham. ⁹²
14	Sari, dkk./ Jurnal Manajemen dan Keuangan (2019)	<i>Peran Price to Book Value dalam Memediasi Pengaruh Return On Equity terhadap Harga Saham</i>	<i>Path Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan efektif memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. ⁹³
15	Abdul Nasser Hasibuan/ Academic Journal of Economic Studies (2018)	<i>Company Monitoring Analysis on Financial Report Quality in Indonesia Stock Exchange</i>	Metode: Structural Equation Model (SEM) dengan pendekatan Partial Least	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa monitoring dan kualitas auditor eksternal secara simultan berpengaruh

⁹⁰Moradi dkk., "Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk," 26 Maret 2021.

⁹¹Pramudito, "The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable."

⁹²Anandasayanan, "Macro-Economic Variables and Stock Prices."

⁹³Sari, Arifin, dan Wicaksono, "Peran Price to Book Value dalam Memediasi Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham."

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
		<i>Manufacturing Sector</i>	Square (PLS) menggunakan SmartPLS.	signifikan terhadap kualitas laporan keuangan berbasis pasar. Secara parsial, monitoring berpengaruh signifikan, sedangkan kualitas auditor eksternal tidak berpengaruh signifikan. ⁹⁴
16	Abdul Nasser Hasibuan dan Ali Hardana/ JPS (Jurnal Perbankan Syariah) (2024)	<i>Determinants Of Murabaha Margin Income Of Islamic Commercial Banks In Indonesia</i>	Metode: Regresi linier	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya overhead dan tabungan Wadiah berpengaruh positif terhadap pendapatan margin Murabaha, sedangkan biaya risiko tidak berpengaruh signifikan. ⁹⁵
17	Abdul Nasser Hasibuan/ Journal of Management Science (JMAS) (2023)	<i>Financial performance analysis using value for money concept</i>	Metode: Deskriptif kuantitatif, analisis value for money	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan Dinas Sosial Kabupaten Padang Lawas Utara dalam program pemberdayaan sosial dan penanganan

⁹⁴Abdul Nasser Hasibuan, "Company Monitoring Analysis on Financial Report Quality in Indonesia Stock Exchange Manufacturing Sector," *Academic Journal of Economic Studies* 4, no. 4 (2018): 162–75.

⁹⁵Abdul Nasser Hasibuan dan Ali Hardana, "Determinants Of Murabaha Margin Income Of Islamic Commercial Banks In Indonesia," *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)* 5, no. 1 (26 April 2024): 107–21, <https://doi.org/10.46367/jps.v5i1.1773>.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
				kemiskinan tergolong ekonomis dan efisien, tetapi belum efektif. ⁹⁶
18	Abdul Nasser Hasibuan/ FINANSIA : Jurnal Akuntansi dan Perbankan Syariah (2024)	<i>Gender and financial rewards: Accounting students' interest in a career as a public accountant</i>	Metode: Regresi logistik, pendekatan kuantitatif	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa gender berpengaruh terhadap minat mahasiswa akuntansi untuk berkarier sebagai Akuntan Publik. ⁹⁷
19	Abdul Nasser Hasibuan/ istinbath (2021)	<i>Relevansi Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 30 dengan Hukum Islam</i>	Metode: Kajian Literatur	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PSAK No. 30 dalam pengakuan dan pencatatannya sudah sesuai dengan hukum Islam serta tidak mengandung ghoror. ⁹⁸
20	Abdul Nasser Hasibuan dan Hardana/ International Journal of Islamic Economics (2023)	<i>The Impact of Probability, Transfer Pricing, and Capital Intensity on Tax Avoidance When Listed Companies in the Property and Real Estate</i>	Metode: Regresi, analisis data sekunder, SPSS Statistics 25	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, transfer pricing, dan capital intensity berpengaruh signifikan terhadap prediksi tax

⁹⁶Abdul Nasser Hasibuan, "Financial Performance Analysis Using Value for Money Concept," *Journal of Management Science (JMAS)* 6, no. 1 (17 Januari 2023): 25–29, <https://doi.org/10.35335/jmas.v6i1.180>.

⁹⁷Abdul Nasser Hasibuan dkk., "Gender and financial rewards: Accounting students' interest in a career as a public accountant," *FINANSIA : Jurnal Akuntansi dan Perbankan Syariah* 7, no. 1 (30 April 2024): 57–66, <https://doi.org/10.32332/finansia.v7i1.8044>.

⁹⁸Abdul Nasser Hasibuan, "RELEVANSI PEDOMAN STANDAR AKUNTANSI KEUANGAN (PSAK) NO. 30 DENGAN HUKUM ISLAM," *istinbath* 20, no. 2 (2021): 211–25, <https://doi.org/10.20414/ijhi.v20i2.384>.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
		<i>Sub Sectors on the Indonesia Stock Exchange</i>		avoidance, sementara variabel perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan. ⁹⁹

Penelitian ini memiliki perbedaan yang signifikan dibandingkan penelitian-penelitian terdahulu dari sisi objek penelitian, batasan sektor industri, periode pengamatan, serta fokus variabel yang digunakan. Penelitian ini secara eksplisit membatasi ruang lingkup hanya pada perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016–2023, sehingga menjadikannya lebih fokus pada sektor yang sangat dipengaruhi oleh dinamika makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi dan suku bunga. Hal ini berbeda dari penelitian Amanda dkk. (2024) yang meneliti sektor konsumsi secara umum dan dari Pramudito (2022) maupun Irsyadillah dkk. (2024) yang menganalisis data lintas sektor tanpa pembatasan industri tertentu, sehingga cenderung menghasilkan generalisasi yang kurang kontekstual untuk industri properti yang memiliki sensitivitas struktural tersendiri.

Dari sisi variabel, penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen utama, yaitu Return on Equity (ROE) sebagai representasi kinerja keuangan, dan pertumbuhan ekonomi sebagai proksi makro ekonomi, yang keduanya diyakini memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung

⁹⁹Ali Hardana dan Abdul Nasser Hasibuan, “The Impact of Probability, Transfer Pricing, and Capital Intensity on Tax Avoidance When Listed Companies in the Property and Real Estate Sub Sectors on the Indonesia Stock Exchange,” *International Journal of Islamic Economics* 5, no. 01 (5 Oktober 2023): 67–78, <https://doi.org/10.32332/ijie.v5i01.6991>.

terhadap harga saham sebagai variabel dependen, dengan nilai perusahaan (Price to Book Value/PBV) sebagai variabel intervening. Pendekatan ini berbeda dari penelitian Indriyani (2024), Sari dkk. (2019), dan Anggriani & Mahmudi (2022) yang juga meneliti peran PBV sebagai variabel mediasi, namun hanya menghubungkannya dengan ROE atau profitabilitas tanpa mempertimbangkan pengaruh faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi. Selain itu, studi oleh Eriska dkk. (2023) dan Wibowo dkk. (2022) menggunakan variabel lain seperti Debt to Equity Ratio (DER) atau Current Ratio, yang tidak dikaji dalam penelitian ini untuk menjaga fokus terhadap variabel yang memiliki daya pengaruh paling langsung terhadap persepsi investor.

Penelitian ini juga membedakan dirinya dari penelitian makro ekonomi lintas negara, seperti yang dilakukan oleh Wang dkk. (2023) pada negara BRICS, Su dkk. (2022) di pasar negara berkembang, dan Queku dkk. (2022) di Ghana, serta Anandasayanan (2019) di Sri Lanka. Penelitian-penelitian tersebut lebih menekankan metode statistik kompleks atau hubungan kausalitas dua arah tanpa mempertimbangkan nilai perusahaan sebagai penghubung antara kinerja fundamental dan harga saham. Penelitian ini justru memperkuat model teoritis dengan kerangka Signalling Theory dan Efficient Market Hypothesis, yang menjelaskan bagaimana sinyal keuangan internal (seperti ROE) dan kondisi eksternal (seperti pertumbuhan ekonomi) diterjemahkan oleh pasar menjadi harga saham melalui persepsi terhadap nilai

perusahaan (PBV), sebuah pendekatan yang belum banyak digunakan dalam penelitian terdahulu.

Secara konteks lokal, penelitian ini berbeda dari studi Abdul Nasser Hasibuan dan kolega (2018–2024) yang banyak fokus pada analisis sektor manufaktur, perbankan syariah, maupun akuntansi keuangan publik, tanpa mengintegrasikan hubungan antar variabel ROE, pertumbuhan ekonomi, PBV, dan harga saham secara simultan dalam satu model struktural. Penelitian Hasibuan (2023, 2024) lebih mengarah pada evaluasi laporan keuangan dan konsep nilai uang (*value for money*), sedangkan studi di jurnal *JPS* dan *International Journal of Islamic Economics* menyoroti isu perpajakan, margin murabahah, dan transfer pricing dalam perspektif syariah. Oleh karena itu, fokus penelitian ini memperlihatkan pendekatan yang lebih terintegrasi dari sisi pasar modal konvensional, namun tetap relevan terhadap prinsip transparansi dan akuntabilitas nilai perusahaan.

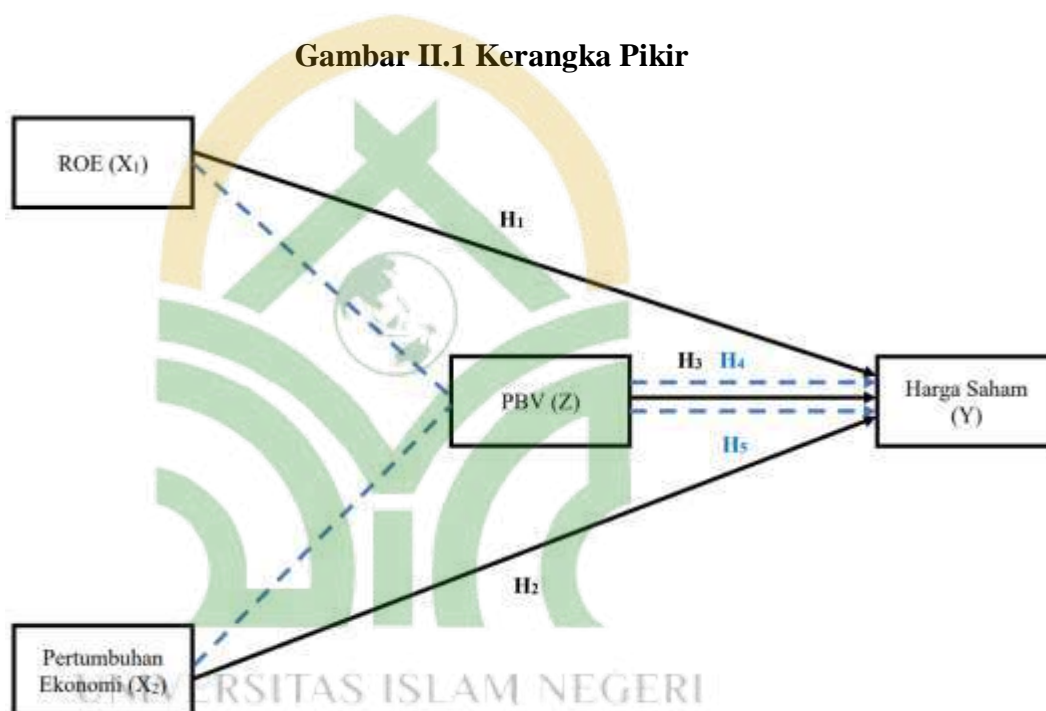
Dengan demikian, penelitian ini mengisi kekosongan dalam literatur dengan mengusulkan model hubungan kausal antara kinerja keuangan dan pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham melalui nilai perusahaan dalam konteks sektor properti dan konstruksi Indonesia, yang rentan terhadap dinamika makro ekonomi dan kebijakan fiskal. Penelitian ini mengadopsi pendekatan yang lebih fokus, kontekstual, dan teoritis, serta memberikan kontribusi empiris yang lebih spesifik dibandingkan penelitian sebelumnya yang cenderung lebih luas, lintas sektor, atau tidak melibatkan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. Oleh karenanya, penelitian ini tidak

hanya memperkaya khasanah akademik tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor, regulator, dan manajemen perusahaan sektor properti dalam pengambilan keputusan strategis di pasar modal.

C. Kerangka Pikir

Kerangka teoritis atau dikenal dengan *theoretical Framework* dalam penelitian ini:

Gambar II.1 Kerangka Pikir



D. Hipotesis

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{a1} : Untuk menganalisis *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

H_{a2} : Untuk menganalisis pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

H_{a3} : Untuk menganalisis *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

H_{a4} : Untuk menganalisis *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

H_{a5} : Untuk menganalisis pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi dan Waktu Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia pada situs www.idx.co.id, serta fokus pada makro ekonomi yang diperoleh dari web resmi Badan Pusat Statistik Indonesia dengan alamat web www.bps.go.id.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai Januari 2024 sampai dengan Juni 2025. Waktu penelitian ini mencakup periode 16 bulan agar diperoleh informasi yang komprehensif dan relevan untuk penelitian ini.

B. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif, yaitu berupa kausalitas asosiatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menggunakan data numerik untuk mengukur variabel dan menganalisis hubungan antarvariabel secara sistematis.¹⁰⁰ Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis berdasarkan data empiris yang diperoleh melalui metode yang terstruktur.¹⁰¹

Dalam konteks ini, penelitian dilakukan dengan pendekatan kausalitas

¹⁰⁰Budi Gautama Siregar dan H. Ali Hardana, *Metode Penelitian EKonomi dan Bisnis* (Merdeka Kreasi Group, 2022), https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=Onp2EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=info:uqQ3KOVN2e0J:scholar.google.com&ots=eP1v5ZElm5&sig=0tdter3DDvrz2IMXnd3f2VHzs_w.

¹⁰¹Femmy Effendy, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif* (Takaza Innovatix Labs, 2024), 37.

asosiatif, yaitu untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen.¹⁰² Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk memahami sejauh mana variabel-variabel tertentu, seperti kinerja keuangan dan faktor makro ekonomi, memengaruhi harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian merujuk pada keseluruhan objek atau entitas yang menjadi fokus utama kajian untuk memperoleh data yang relevan.¹⁰³

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2023.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih untuk mewakili keseluruhan populasi dalam penelitian. Pada penelitian ini, penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *simple random sampling*, di mana setiap perusahaan dalam populasi memiliki peluang yang sama untuk terpilih.¹⁰⁴ Pendekatan ini bertujuan untuk memastikan bahwa sampel yang diambil dapat merepresentasikan populasi secara adil dan mengurangi bias seleksi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini

¹⁰²Jesper Jespersen, Victoria Chick, dan Bert Tieben, ed., *Routledge Handbook of Macroeconomic Methodology*, Routledge International Handbooks (Abingdon, Oxon New York, NY: Routledge, 2023).

¹⁰³Sri Anjarwati dkk., *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (CV Rey Media Grafika, 2024), 97.

¹⁰⁴Muhammad Subhan Iswahyudi dkk., *Buku Ajar Metodologi Penelitian* (PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2023), 78–79.

terdiri dari 47 perusahaan yang termasuk dalam Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama delapan periode dari tahun 2016-2023, sehingga jumlah data penelitian ada 376 sampel. Berikut sampel penelitian ini:

Tabel III.1 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	ASPI	Andalan Sakti Primaindo Tbk.
3	ATAP	Trimitra Prawara Goldland Tbk. [S]
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]
5	BAPI	Bhakti Agung Propertindo Tbk. [S]
6	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk. [S]
7	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk. [S]
8	BKSL	Sentul City Tbk. [S]
9	BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk. [S]
10	NIRO	City Retail Developments Tbk
11	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk. [S]
12	CTRA	Ciputra Development Tbk. [S]
13	DADA	Diamond Citra Propertindo Tbk. [S]
14	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk. [S]
15	DILD	Intiland Development Tbk. [S]
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk. [S]
17	EMDE	Megapolitan Developments Tbk
18	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S]
19	GAMA	Aksara Global Development Tbk. [S]
20	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]
21	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk. [S]
22	HOMI	Grand House Mulia Tbk.
23	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. [S]
24	KBAG	Karya Bersama Anugerah Tbk. [S]
25	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]
26	KOTA	DMS Propertindo Tbk.
27	LAND	Trimitra Propertindo Tbk
28	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.
29	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
30	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]

31	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk. [S]
32	MTLA	Metropolitan Land Tbk. [S]
33	MTPS	Meta Epsi Tbk. [S]
34	MTSM	Metro Realty Tbk. [S]
35	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk. [S]
36	NZIA	Nusantara Almazia Tbk. [S]
37	PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk. [S]
38	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk. [S]
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk. [S]
40	PTPP	PP (Persero) Tbk. [S]
41	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk. [S]
42	PURI	Puri Global Sukses Tbk. [S]
43	PWON	Pakuwon Jati Tbk. [S]
44	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]
45	SMRA	Summarecon Agung Tbk. [S]
46	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk. [S]
47	TARA	Agung Semesta Sejahtera Tbk. [S]

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2023)

D. Instrumen Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data melalui studi dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang tidak langsung melibatkan subjek penelitian, melainkan memperoleh informasi dari dokumen-dokumen yang relevan dengan kebutuhan penelitian.¹⁰⁵ Teknik ini memungkinkan peneliti untuk mengakses data yang sudah tersedia dalam bentuk catatan, transkrip, buku, agenda, dan dokumen lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia, serta data tambahan dari Badan Pusat Statistik. Fokus pengumpulan data adalah pada perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, Real Estate, dan

¹⁰⁵Budi Gautama Siregar, "Instrumen Pengumpulan Data Dalam Penelitian," *Academia. Edu*, 2022, https://www.academia.edu/download/65194977/Instrumen_Pengumpulan_Data_Penelitian.pdf.

Konstruksi Bangunan selama periode 2016-2023, untuk memastikan relevansi data terhadap tujuan penelitian. Penelitian ini menggunakan studi dokumentasi sebagai berikut:

- 1) Data variabel kinerja keuangan diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel kinerja keuangan yang diprosikan *Return On Equity* (ROE), yaitu tahunan (2016-2023). Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, berikut rumusan indikator:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

- 2) Data variabel makro ekonomi diperoleh dari web resmi Badan Pusat Statistik yaitu www.bps.go.id. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel makro ekonomi yaitu tahunan (2016-2023). Untuk mengetahui makro ekonomi diukur dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia, berikut rumusan indikator:

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{PDRB_t - PDRBB_{t-1}}{PDRBB_{t-1}} \times 100\%$$

- 3) Data variabel harga saham diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel harga saham yaitu tahunan (2016-2023). Untuk mengetahui harga saham perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, berikut rumusan indikator:

$$\text{Indeks Harga Saham} = \frac{\sum Ps}{\sum PBase} \times 100\%$$

- 4) Data variabel nilai perusahaan diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV), yaitu tahunan (2016-2023). Untuk mengetahui nilai perusahaan perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, berikut rumusan indikator:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

E. Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini melibatkan *panel regression* dan *path analysis*, yang diimplementasikan menggunakan perangkat lunak EViews 12 sebagai alat uji. *Panel regression* digunakan untuk menganalisis data yang memiliki dimensi waktu (*time series*) dan dimensi individu (*cross-sectional*) secara simultan,¹⁰⁶ sehingga memungkinkan pengujian hubungan antara variabel independen dan dependen secara lebih mendalam. Sementara itu, *path analysis* digunakan untuk mendeteksi pengaruh langsung dan tidak langsung antarvariabel,¹⁰⁷ termasuk peran variabel intervening dalam mediasi hubungan tersebut. Kombinasi kedua metode ini memberikan hasil analisis yang lebih komprehensif dan mendukung pengujian hipotesis secara sistematis dan empiris.

¹⁰⁶Badi H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data* (Springer Nature, 2021), 376.

¹⁰⁷Florian G. Hartmann, Johannes Kopp, dan Daniel Lois, *Social Science Data Analysis: An Introduction* (Springer Nature, 2023), 181.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan langkah penting dalam analisis regresi untuk menentukan apakah variabel dependen, variabel independen, atau residual dalam model berdistribusi normal. Pengujian ini dilakukan untuk memastikan bahwa asumsi dasar dalam analisis regresi terpenuhi, sehingga hasil analisis dapat dipercaya dan valid.¹⁰⁸ Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera, yang menguji kesesuaian distribusi data dengan distribusi normal berdasarkan nilai skewness dan kurtosis. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah:¹⁰⁹

- a. Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka residual dianggap berdistribusi normal.
- b. Jika $p\text{-value} \leq 0,05$, maka residual tidak berdistribusi normal.

2. Analisis Model Data Panel

a. Model *Common Effect*

Model *Common Effect* merupakan pendekatan data panel yang paling sederhana karena mengabaikan perbedaan antar individu maupun waktu. Model ini menggabungkan data *time series* dan *cross-section* tanpa memperhatikan karakteristik khusus dari masing-masing entitas atau periode waktu, sehingga perilaku data diasumsikan seragam. Estimasi pada model ini dilakukan menggunakan metode *ordinary least square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil, yang

¹⁰⁸Singgih Setiawan, *Pengolahan Data dan Analisa Statistik dengan Eviews* (Penerbit NEM, 2023), 6.

¹⁰⁹Idah Zuhroh dan Faizal Amir, *Ekonometrika Dengan Software Eviews* (UMMPress, 2021), 30.

menghasilkan parameter regresi berdasarkan minimisasi jumlah kuadrat error. Model ini cocok digunakan ketika perbedaan antar individu dan waktu dianggap tidak signifikan.¹¹⁰

b. Model *Fixed Effect*

Model *fixed effect* digunakan untuk mengakomodasi perbedaan antar individu dengan memvariasikan intersepnya. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki karakteristik unik yang tetap (*fixed*) sepanjang waktu. Untuk mengestimasi model ini, digunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar entitas. Model ini sering disebut sebagai teknik *least squares dummy variable (LSDV)*. *Fixed effect* lebih tepat digunakan ketika data menunjukkan adanya perbedaan signifikan antar individu yang tidak dapat diabaikan.¹¹¹

c. Model *Random Effect*

Model *Random Effect* mengasumsikan bahwa variasi antar individu dan waktu tidak tetap, melainkan bersifat acak dan tercermin dalam error terms. Model ini mengakomodasi perbedaan intersep melalui komponen error untuk setiap individu dan waktu. Karena adanya hubungan antar error, metode *ordinary least square (OLS)* tidak efisien untuk estimasi. Sebagai gantinya, digunakan *generalized least square (GLS)*, yang bekerja dengan asumsi homoskedastisitas dan tidak adanya korelasi antar cross-section. Model ini cocok jika

¹¹⁰Eviatiwi Kusumaningtyas dkk., *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eview* (Academia Publication, 2022), 20.

¹¹¹Kusumaningtyas dkk., 21.

perbedaan antar individu dianggap berasal dari pengaruh acak, bukan karakteristik tetap.¹¹²

3. Uji Model Data Panel

Untuk memilih model analisis yang paling tepat yang digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa uji yang dapat dilakukan, yakni:¹¹³

a. Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan apakah model regresi data panel dengan metode *common effect* lebih sesuai dibandingkan dengan metode *fixed effect*. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) dari statistik uji. Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak, yang berarti model *fixed effect* lebih baik. Sebaliknya, jika $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima, menunjukkan bahwa model *common effect* lebih tepat.

b. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih model regresi data panel yang lebih tepat antara metode *fixed effect* dan *random effect*. Kriteria pengujian ini didasarkan pada nilai probabilitas (*p-value*). Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti model *fixed effect* lebih sesuai. Sebaliknya, jika $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga model *random effect* dianggap lebih baik.

¹¹²Kusumaningtyas dkk., *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eview*.

¹¹³Kusumaningtyas dkk., 30.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *common effect* dan *random effect*. Pengujian ini dilakukan menggunakan metode Breusch-Pagan, dengan melihat nilai probabilitas (*p-value*). Jika *p-value* $< 0,05$, maka H_0 ditolak, menunjukkan bahwa model *random effect* lebih sesuai. Sebaliknya, jika *p-value* $> 0,05$, maka H_0 diterima, dan model *common effect* lebih tepat digunakan.

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan linier yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Jika terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, maka masalah multikolinearitas dapat terjadi, yang dapat menyebabkan estimasi yang tidak efisien dan bias. Dalam pengujian ini, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) digunakan sebagai indikator.¹¹⁴

- 1) Jika $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas, yang menunjukkan adanya hubungan linier yang kuat antar variabel independen.
- 2) Jika $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas, maka tidak ada masalah multikolinearitas yang signifikan dalam model.

¹¹⁴Setiawan, *Pengolahan Data dan Analisa Statistik dengan Eviews*, 40.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk memeriksa apakah varians residual dalam model regresi tetap konstan atau tidak. Ketidaksamaan varians antar pengamatan (heteroskedastisitas) dapat mengarah pada estimasi yang tidak efisien dan bias. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai korelasi antara residual dan prediktor.¹¹⁵

- 1) Bila signifikan hasil korelasi $< 0,10$, maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas, yang berarti terdapat ketidakkonsistenan dalam varians residual.
- 2) Bila signifikan hasil korelasi $> 0,10$, maka persamaan regresi tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas, yang menunjukkan bahwa varians residual konstan.

5. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individual atau parsial. Serta, menguji apakah variabel mediasi efektif memediasi variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.¹¹⁶ Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel.

- 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_a ditolak H_0 diterima
- 2) Jika $+t_{hitung} > +t_{tabel}$ maka H_a diterima H_0 ditolak

¹¹⁵Setiawan, 25.

¹¹⁶Pramudito, "The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable."

3) Jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_a diterima H_0 ditolak

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana model regresi dapat menjelaskan variasi dalam data yang diamati. Nilai R^2 menggambarkan proporsi variasi total yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Semakin besar nilai R^2 , semakin baik model dalam memprediksi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 dan 1, di mana $R^2 = 0$ menunjukkan bahwa model tidak dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen, sementara $R^2 = 1$ menunjukkan bahwa model sangat tepat dalam meramalkan variabel dependen. Model dianggap baik jika R^2 mendekati 1, menunjukkan kontribusi signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

6. Uji Analisis *Panel Regression* dan *Path Analysis*

Persamaan regresi data panel merujuk pada persamaan regresi yang melibatkan dua atau lebih variabel independen. Dalam konteks penelitian ini, pendugaan parameter model regresi data panel adalah sebagai berikut:¹¹⁷

Panel regression dan *path analysis* adalah dua teknik analisis yang digunakan untuk menguji hubungan antar variabel dalam penelitian ini, dengan bantuan perangkat lunak EViews 12 sebagai alat uji.

¹¹⁷Asnawi, Hm. 178.

a. Uji Analisis *Panel Regression*

Panel regression diterapkan untuk menganalisis data yang memiliki dua dimensi, yaitu dimensi waktu (*time series*) dan dimensi individu (*cross-sectional*), yang memungkinkan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen secara lebih komprehensif. Teknik ini mengakomodasi data panel, sehingga dapat menangkap variasi antar individu dan perubahan seiring waktu.

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 ROE_{it} + b_2 PEK_{it} + b_3 PBV_{it} + e_{it}$$

Keterangan

a : Konstanta

b : Koefisien Regresi

it : Model Panel

HS : Harga Saham

PEK : Pertumbuhan Ekonomi

ROE : *Return On Equity* (ROE)

PBV : *Price to Book Valu*

e : Standar Error

b. Uji Analisis *Path Analysis*

Path analysis digunakan untuk mendeteksi pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel, serta peran variabel intervening dalam memediasi hubungan tersebut. Dengan *path analysis*, peneliti dapat memahami lebih dalam mengenai mekanisme hubungan antar variabel, baik secara langsung maupun melalui jalur mediasi, yang

memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kompleksitas hubungan antar variabel dalam model penelitian.

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 PBV_{1it} (X_{1(ROE)} \rightarrow Z) + b_2 PBV_{2it} (X_{2(EKO)} \rightarrow Z) + e_{it}$$

Keterangan

a : Konstanta

b : Koefisien Regresi

it : Model Panel

HS : Harga Saham

PEK : Pertumbuhan Ekonomi

ROE : *Return On Equity* (ROE)

PBV : *Price to Book Valu*

e : Standar Error



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

BAB IV

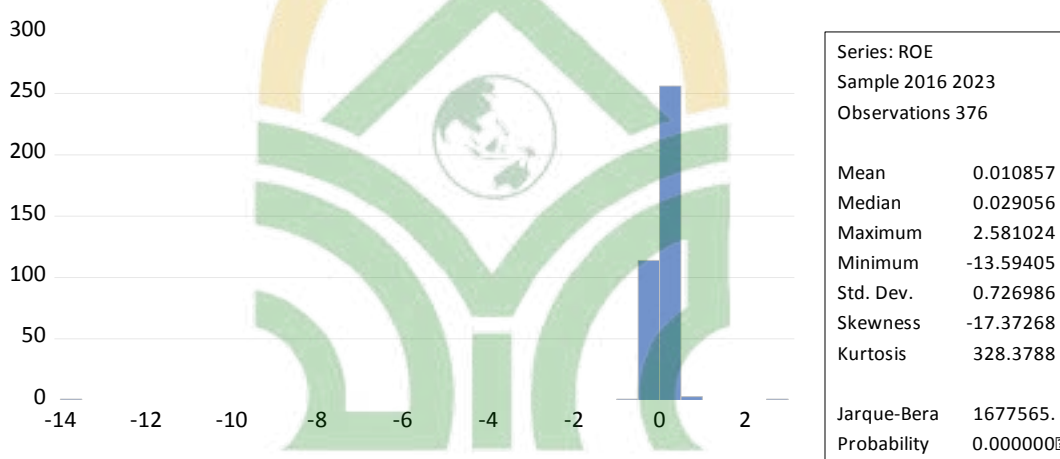
HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Penelitian

1. Deskripsi Data *Return on Equity (ROE)*

Hasil deskripsi data *Return on Equity (ROE)* tahun 2016-2023 dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar IV.1 Statistik Deskriptif *Return on Equity (ROE)* Tahun 2016-2023



Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

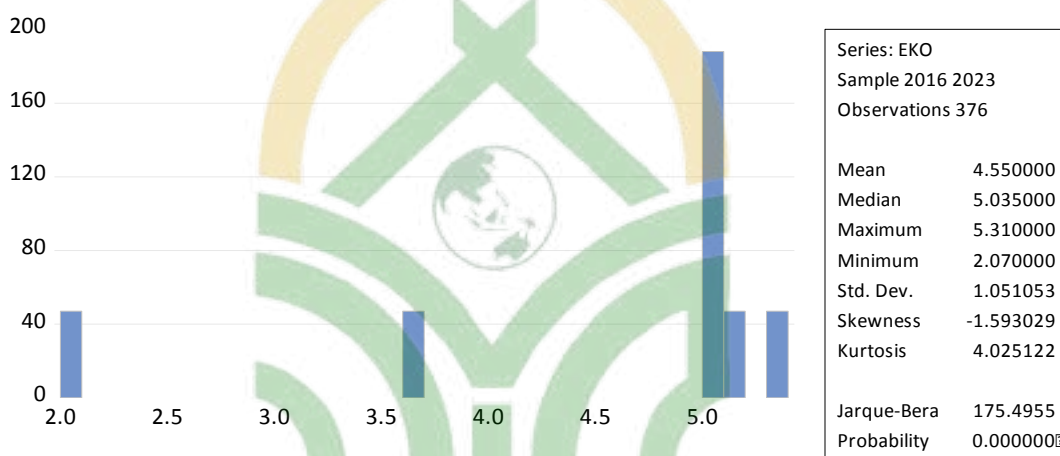
Hasil deskripsi data *Return on Equity (ROE)* tahun 2016-2023 menunjukkan bahwa statistik deskriptif ROE terdiri dari 376 observasi, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,010857 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki tingkat pengembalian ekuitas yang sangat rendah, bahkan mendekati nol. Nilai median yang lebih tinggi dari mean, yaitu 0,029056, mengindikasikan adanya distribusi yang condong ke kiri (*negatively skewed*), yang dikonfirmasi oleh nilai *skewness* sebesar -1,737268. Nilai maksimum ROE tercatat sangat tinggi sebesar 2,581024,

sedangkan nilai minimum sangat rendah sebesar -1,359405, menunjukkan adanya *outlier* ekstrem yang menyebabkan varians tinggi dengan standar deviasi sebesar 0,726986.

2. Deskripsi Data Pertumbuhan Ekonomi

Hasil deskripsi data pertumbuhan ekonomi tahun 2016-2023 dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar IV.2 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2016-2023



Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

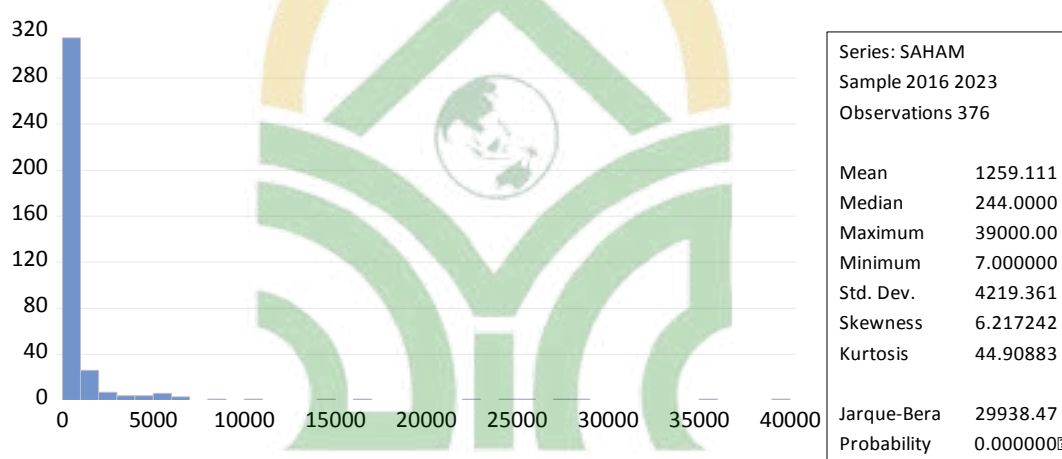
Hasil deskripsi data pertumbuhan ekonomi tahun 2016-2023 menunjukkan bahwa data pertumbuhan ekonomi terdiri dari 376 observasi, diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,55 menunjukkan bahwa secara umum tingkat pertumbuhan ekonomi berada pada kisaran moderat. Nilai median sebesar 5,035 yang lebih tinggi dari mean mengindikasikan distribusi data yang condong ke kiri, yang diperkuat oleh nilai skewness sebesar -1,593029, menunjukkan adanya ketidaksimetrian distribusi akibat sebagian data yang bernilai rendah. Nilai maksimum sebesar 5,31 dan minimum sebesar 2,07 mencerminkan

adanya variasi yang cukup besar dalam tingkat pertumbuhan ekonomi antarkasus atau antartahun. Hal ini juga ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 1,051053 yang mengindikasikan tingkat dispersi yang relatif tinggi terhadap nilai rata-rata.

3. Deskripsi Data Harga Saham

Hasil deskripsi data harga saham tahun 2016-2023 dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar IV.3 Statistik Deskriptif Harga Saham Tahun 2016-2023



Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

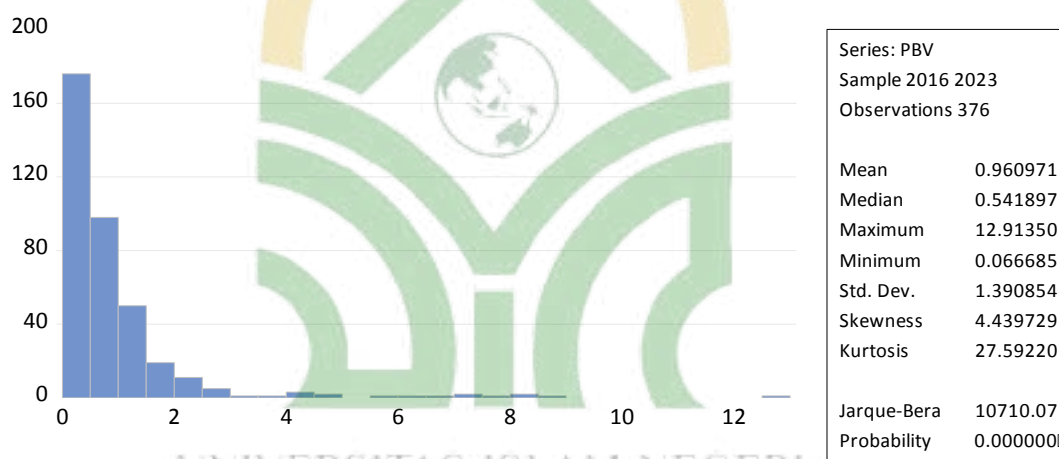
Hasil deskripsi data harga saham tahun 2016-2023 menunjukkan bahwa data variabel harga saham terdiri dari 376 observasi, diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.259,111 dengan median sebesar 2.440,000, menunjukkan bahwa distribusi data bersifat tidak simetris dan cenderung mencerminkan dominasi saham-saham dengan harga rendah. Hal ini diperkuat oleh nilai skewness sebesar 6,217242 yang sangat positif, mengindikasikan bahwa distribusi data sangat miring ke kanan akibat adanya nilai ekstrem yang tinggi (*outlier*). Nilai maksimum

mencapai 39.000 dan minimum sebesar 7, menggambarkan rentang variasi harga saham yang sangat lebar. Standar deviasi sebesar 4.219,361 menunjukkan tingkat volatilitas yang tinggi dalam pergerakan harga saham pada periode yang diamati.

4. Deskripsi Data *Price to Book Value (PBV)*

Hasil deskripsi data *Price to Book Value (PBV)* tahun 2016-2023 dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar IV.4 Statistik Deskriptif *Price to Book Value (PBV)* Tahun 2016-2023



Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Hasil deskripsi data *Price to Book Value (PBV)* tahun 2016-2023 menunjukkan bahwa data variabel *Price to Book Value (PBV)* terdiri dari 376 observasi, diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,952715 dengan median sebesar 0,538896, yang menunjukkan bahwa sebagian besar data berada di bawah rata-rata, mengindikasikan distribusi yang tidak simetris. Nilai maksimum mencapai 1.291,35 dan nilai minimum sebesar -0,969224, mencerminkan adanya variasi nilai PBV yang cukup ekstrem,

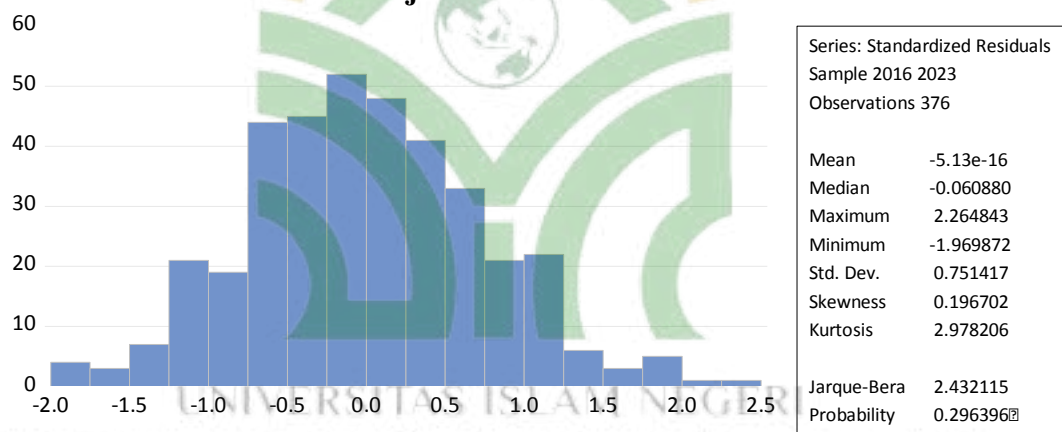
bahkan mencakup nilai negatif yang menunjukkan kemungkinan perusahaan diperdagangkan di bawah nilai buku. Nilai standar deviasi sebesar 1,396537 menunjukkan tingkat dispersi data yang tinggi terhadap nilai rata-rata.

B. Hasil Analisis Data Penelitian

1. Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Tabel IV.1 Hasil Uji Normalitas Sub Struktural Pertama

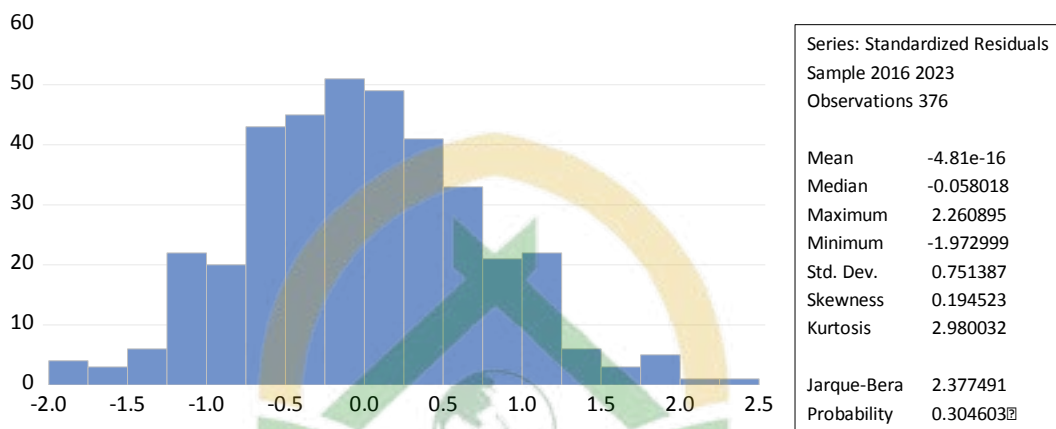


Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas pada model sub struktural pertama menunjukkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05 ($0,296 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa model sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) terdistribusi dengan normal.

Kemudian, hasil uji normalitas sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Tabel IV.2 Hasil Uji Normalitas Sub Struktural Kedua



Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas pada model sub struktural kedua menunjukkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05 ($0,305 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa model sub struktural pertama ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) terdistribusi dengan normal.

2. Hasil Analisis Model Data Panel

a. Model *Common Effect* Sub Struktural Pertama

Hasil model *common effect* sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.3 Hasil Uji *Common Effect* Model Sub Struktural Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0,083354	0,026304	-3,168883	0,0017
EKO	0,039547	0,154797	0,255475	0,7985

C	-0,559179	0,501176	-1,115732	0,2653
Root MSE	0,883753	R-squared		0,028632
Mean dependent var	-0,510017	Adjusted R-squared		0,023423
S.D. dependent var	0,897877	S.E. of regression		0,887300
Akaike info criterion	2,606679	Sum squared resid		293,6631
Schwarz criterion	2,638032	Log likelihood		-487,0556
Hannan-Quinn criter.	2,619125	F-statistic		5,497169
Durbin-Watson stat	0,297039	Prob(F-statistic)		0,004437

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut adalah hasil analisis pendugaan parameter regresi data panel dengan model *common effect* sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$), yaitu:

$$PBV_{it} = a + b_1 ROE_{it} + b_2 EKO_{it} + e$$

$$PBV_{it} = -0,559 - 0,083 ROE_{it} + 0,039 EKO_{it} + e$$

b. Model *Common Effect* Sub Struktural Kedua

Hasil model *common effect* sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.4 Hasil Uji *Common Effect* Model Sub Struktural Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0,039639	0,022659	-1,749335	-0,039639
EKO	0,022802	0,131620	0,173238	0,022802
PBV	0,340447	0,028372	11,99921	0,340447
C	-2,469135	0,454875	-5,428161	-2,469135
Root MSE	0,750387	R-squared		0,750387
Mean dependent var	-0,510017	Adjusted R-squared		-0,510017
S.D. dependent var	0,897877	S.E. of regression		0,897877
Akaike info criterion	2,284822	Sum squared resid		2,284822
Schwarz criterion	2,326626	Log likelihood		2,326626
Hannan-Quinn criter.	2,301416	F-statistic		2,301416
Durbin-Watson stat	0,234542	Prob(F-statistic)		0,234542

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut adalah hasil analisis pendugaan parameter regresi data panel dengan model *common effect* sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$), yaitu:

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 ROE_{it} + b_2 PEK_{it} + b_3 PBV_{it} + e_{it}$$

$$HS_{it} = -2,469 - 0,039 ROE_{it} + 0,023 PEK_{it} + 0,340 PBV_{it} + e_{it}$$

c. Model *Fixed Effect* Sub Struktural Pertama

Hasil model *fixed effect* sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.5 Hasil Uji *Fixed Effect* Model Sub Struktural Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.069280	0.019491	-3.554381	0.0004
EKO	0.057754	0.095881	0.602357	0.5474
C	-0.473031	0.314263	-1.505204	0.1332
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.506888	R-squared	0.680444	
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.633537	
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.543541	
Akaike info criterion	1.739584	Sum squared resid	96.60768	
Schwarz criterion	2.251685	Log likelihood	-278.0419	
Hannan-Quinn criter.	1.942871	F-statistic	14.50618	

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut adalah hasil analisis pendugaan parameter regresi data panel dengan model *fixed effect* sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$), yaitu:

$$PBV_{it} = a + b_1 ROE_{it} + b_2 EKO_{it} + e$$

$$PBV_{it} = -0,473 - 0069 ROE_{it} + 0,057 EKO_{it} + e$$

d. Model *Fixed Effect* Sub Struktural Kedua

Hasil model *fixed effect* sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.6 Hasil Uji *Fixed Effect Model* Sub Struktural Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.002856	0.012876	0.221777	0.8246
EKO	-0.037093	0.061370	-0.604424	0.5460
PBV	0.873972	0.040050	21.82207	0.0000
C	-5.621509	0.309711	-18.15083	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.323131	R-squared		0.870139
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared		0.850620
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression		0.347027
Akaike info criterion	0.844440	Sum squared resid		39.25954
Schwarz criterion	1.366992	Log likelihood		-108.7547
Hannan-Quinn criter.	1.051875	F-statistic		44.57898
Durbin-Watson stat	0.648360	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut adalah hasil analisis pendugaan parameter regresi data panel dengan model *fixed effect* sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$), yaitu:

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 ROE_{it} + b_2 PEK_{it} + b_3 PBV_{it} + e_{it}$$

$$HS_{it} = -5,622 + 0,003 ROE_{it} - 0,037 PEK_{it} + 0,874 PBV_{it} + e_{it}$$

e. Model *Random Effect* Sub Struktural Pertama

Hasil model *random effect* sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.7 Hasil Uji *Random Effect Model* Sub Struktural Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.070630	0.019193	-3.680000	0.0003
EKO	0.056007	0.095780	0.584749	0.5591
C	-0.481297	0.330395	-1.456733	0.1460
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.713509	0.6328
Idiosyncratic random			0.543541	0.3672
Weighted Statistics				
Root MSE	0.540756	R-squared		0.041420
Mean dependent var	-0.132637	Adjusted R-squared		0.036280
S.D. dependent var	0.553052	S.E. of regression		0.542927
Sum squared resid	109.9490	F-statistic		8.058563
Durbin-Watson stat	0.779889	Prob(F-statistic)		0.000375
Unweighted Statistics				
R-squared	0.028022	Mean dependent var		-0.510017
Sum squared resid	293.8473	Durbin-Watson stat		0.291811

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut adalah hasil analisis pendugaan parameter regresi data panel dengan model *random effect* sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$), yaitu:

$$PBV_{it} = a + b_1 ROE_{it} + b_2 EKO_{it} + e$$

$$PBV_{it} = -0,481 - 0,071 ROE_{it} + 0,056 EKO_{it} + e$$

f. Model *Random Effect* Sub Struktural Kedua

Hasil model *random effect* sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.8 Hasil Uji *Random Effect Model* Sub Struktural Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.007540	0.012698	-0.593806	0.5530
EKO	-0.020789	0.061293	-0.339179	0.7347
PBV	0.735782	0.035108	20.95750	0.0000

C	-4.801266	0.302303	-15.88229	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.637923	0.7716
Idiosyncratic random			0.347027	0.2284
Weighted Statistics				
Root MSE	0.367390	R-squared	0.531251	
Mean dependent var	-0.096327	Adjusted R-squared	0.527471	
S.D. dependent var	0.537322	S.E. of regression	0.369359	
Sum squared resid	50.75063	F-statistic	140.5339	
Durbin-Watson stat	0.551776	Prob(F-statistic)	0.000000	
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.067125	Mean dependent var	-0.510017	
Sum squared resid	322.6121	Durbin-Watson stat	0.086801	

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut adalah hasil analisis pendugaan parameter regresi data panel dengan model *random effect* sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$), yaitu:

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 ROE_{it} + b_2 PEK_{it} + b_3 PBV_{it} + e_{it}$$

$$HS_{it} = -4,801 - 0,008 ROE_{it} - 0,021 PEK_{it} + 0,736 PBV_{it} + e_{it}$$

3. Hasil Uji Model Data Panel

a. Hasil Uji Chow Sub Struktural Pertama

Uji Chow digunakan untuk memilih apakah metode *common effect* lebih baik dari metode *fixed effect*. Hasil uji chow sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.9 Hasil Uji Chow Sub Struktural Pertama

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section F	14,499954	(46,327)	0,0000
Cross-section Chi-square	418,027371	46	0,0000

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji chow sub struktural pertama nilai *probability* $0,00 < 0,05$; jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect*, maka lanjut pengujian model pada Uji Hausman.

b. Hasil Uji Chow Sub Struktural Kedua

Uji Chow digunakan untuk memilih apakah metode *common effect* lebih baik dari metode *fixed effect*. Hasil uji chow sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.10 Hasil Uji Chow Sub Struktural Kedua

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section F	31,131500	(46,326)	0,0000
Cross-section Chi-square	633,583530	46	0,0000

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji chow sub struktural kedua nilai *probability* $0,00 < 0,05$; jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect*, maka lanjut pengujian model pada Uji Hausman.

c. Hasil Uji Hausman Sub Struktural Pertama

Uji Hausman digunakan untuk memilih apakah metode *fixed effect* lebih baik dari metode *random effect*. Hasil uji hausman sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.11 Hasil Uji Hausman Sub Struktural Pertama

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0,158031	2	0,9240

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji hausman sub struktural pertama nilai *probability* $0,924 > 0,05$; jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga model yang terpilih adalah *random effect*, maka lanjut pengujian model pada Uji Lagrange Multiplier.

d. Hasil Uji Hausman Sub Struktural Kedua

Uji Hausman digunakan untuk memilih apakah metode *fixed effect* lebih baik dari metode *random effect*. Hasil uji hausman sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.12 Hasil Uji Hausman Sub Struktural Kedua

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	51,418761	3	0,0000

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji hausman sub struktural kedua nilai *probability* $0,00 > 0,05$, apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect*, maka pada sub struktural kedua tidak lanjut pengujian model pada Uji Lagrange Multiplier.

e. Hasil Uji Lagrange Multiplier Sub Struktural Pertama

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih apakah metode *common effect* lebih baik dari metode *random effect*. Hasil uji lagrange multiplier sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.13 Hasil Uji Hausman Sub Struktural Pertama

Test Hypothesis			
Metode LM	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	511,4825	5,633240	517,1157
	(0,0000)	(0,0176)	(0,0000)

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier sub struktural pertama nilai *probability* $0,00 < 0,05$, apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model yang terpilih pada sub struktural pertama adalah *random effect*

f. Hasil Uji Lagrange Multiplier Sub Struktural Kedua

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih apakah metode *common effect* lebih baik dari metode *random effect*. Hasil uji lagrange multiplier sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.14 Hasil Uji Hausman Sub Struktural Kedua

Test Hypothesis			
Metode LM	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	511,4825	5,633240	517,1157
	(0,0000)	(0,0176)	(0,0000)

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier sub struktural kedua nilai *probability* $0,00 < 0,05$, apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Tetapi, pada model sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$) dalam penelitian ini sudah terpilih model *fixed effect*.

4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil pemilihan model estimasi data panel menunjukkan bahwa model *random effects* digunakan secara tepat pada model sub struktural pertama, sedangkan model *fixed effects* digunakan pada model sub struktural kedua. Berdasarkan kajian dari beberapa penelitian terdahulu seperti Nwakuya, Kiaee, Das, Yıldırım, dan Hajivassiliou, pengujian terhadap asumsi klasik seperti heteroskedastisitas dinilai tidak perlu dilakukan dalam konteks metode estimasi tertentu. Pada sub struktural pertama, pengujian heteroskedastisitas tidak memungkinkan karena metode *Seemingly Unrelated Regression (SUR)* yang digunakan dalam pendekatan *random generalized least squares (GLS)* tidak mendukung uji tersebut. Demikian pula, pada sub struktural kedua, meskipun menggunakan model *fixed effects* dengan bobot *period GLS*, pengujian heteroskedastisitas juga tidak dapat dilaksanakan karena tidak diperkenalkannya pengaruh *cross-section* dalam konfigurasi estimasi tersebut. Hal ini mencerminkan adanya keterbatasan teknis yang memengaruhi kelengkapan prosedur diagnostik dalam analisis panel.

Lebih lanjut, implikasi dari pendekatan estimasi yang dipilih mengindikasikan bahwa variasi spasial dan temporal telah secara implisit diperhitungkan dalam model, sehingga pengujian terhadap asumsi klasik mengenai homoskedastisitas tidak lagi esensial. Model *random effects* memiliki keunggulan dalam mengakomodasi variasi antar unit observasi, sementara model *fixed effects* lebih menekankan variasi dalam dimensi waktu. Oleh karena itu, asumsi mengenai keseragaman error *term* dapat diabaikan karena telah terinternalisasi dalam struktur model yang digunakan. Namun demikian, untuk memastikan integritas model secara menyeluruh, penelitian ini tetap melakukan pengujian terhadap potensi multikolinearitas antar variabel independen. Hasil analisis tersebut disajikan dalam tabel berikut sebagai bagian dari prosedur diagnostik yang relevan dan masih memungkinkan dalam konfigurasi metode yang digunakan.

Adapun hasil uji multikolinearitas pada model sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$), yang dapat lihat dalam tabel berikut ini:

Tabel IV.15 Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktural Pertama

Multikolinearitas	ROE	EKO
ROE	1	-0,2198319350482925
EKO	-0,2198319350482925	1

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Hasil uji multikolinearitas pada model sub struktural pertama menunjukkan bahwa nilai korelasi variabel ROE dan pertumbuhan

ekonomi sebesar -0,219. Nilai korelasi tersebut tidak lebih besar dibandingkan korelasi terhadap variabel itu sendiri.

Kemudian, hasil uji multikolinearitas pada model sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$), yang dapat lihat dalam tabel berikut ini:

Tabel IV.16 Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktural Pertama

Multikolinearitas	ROE	EKO	PBV
ROE	1	-0.2198319350482925	-0.1669878251614097
EKO	-0.2198319350482925	1	0.04690716736418323
PBV	-0.1669878251614097	0.04690716736418323	1

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Hasil uji multikolinearitas pada model sub struktural kedua menunjukkan bahwa nilai korelasi variabel ROE, pertumbuhan ekonomi, dan PBV tidak lebih besar dibandingkan korelasi terhadap variabel itu sendiri. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa uji multikolinearitas pada model sub struktural pertama dan kedua tidak terjadi multikolinearitas.

5. Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada model sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$), yang dapat lihat dalam tabel berikut ini:

Tabel IV.17 Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.070630	0.019193	-3.680000	0.0003
EKO	0.056007	0.095780	0.584749	0.5591
C	-0.481297	0.330395	-1.456733	0.1460

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.713509	0.6328
Idiosyncratic random		0.543541	0.3672
Weighted Statistics			
Root MSE	0.540756	R-squared	0.041420
Mean dependent var	-0.132637	Adjusted R-squared	0.036280
S.D. dependent var	0.553052	S.E. of regression	0.542927
Sum squared resid	109.9490	F-statistic	8.058563
Durbin-Watson stat	0.779889	Prob(F-statistic)	0.000375
Unweighted Statistics			
R-squared	0.028022	Mean dependent var	-0.510017
Sum squared resid	293.8473	Durbin-Watson stat	0.291811

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Selanjutnya, hasil uji hipotesis pada model sub struktural kedua antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$), yang dapat lihat dalam tabel berikut ini:

Tabel IV.18 Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.002856	0.012876	0.221777	0.8246
EKO	-0.037093	0.061370	-0.604424	0.5460
PBV	0.873972	0.040050	21.82207	0.0000
C	-5.621509	0.309711	-18.15083	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.323131	R-squared	0.870139	
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.850620	
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.347027	
Akaike info criterion	0.844440	Sum squared resid	39.25954	
Schwarz criterion	1.366992	Log likelihood	-108.7547	
Hannan-Quinn criter.	1.051875	F-statistic	44.57898	
Durbin-Watson stat	0.648360	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Hasil uji hipotesis ringkas pada model sub struktural pertama dan kedua dapat lihat dalam tabel berikut ini:

Tabel IV.19 Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Pertama dan Kedua

No	Hipotesis	T-Stat.	Sig.	Kesimpulan
Model Struktural Pertama				
1	$X_1 \rightarrow Z$	-3,680000	0,0003	Hipotesis Diterima

2	$X_2 \rightarrow Z$	0,584749	0,5591	Hipotesis Ditolak
Model Struktural Kedua				
3	$X_1 \rightarrow Y$	0,221777	0,8246	Hipotesis Ditolak
4	$X_2 \rightarrow Y$	-0,604424	0,5460	Hipotesis Ditolak
5	$Z \rightarrow Y$	21,82207	0,0000	Hipotesis Diterima

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji hipotesis ringkas pada model sub struktural pertama dan kedua diperoleh nilai t_{tabel} dengan nilai signifikan 5% dan $df = (n-1)$, sehingga $df = (376-1) = 375$ jadi nilai t_{tabel} adalah sebesar 1,967.

- 1) Hasil pengujian regresi pada model sub struktural pertama ($X_1 \rightarrow Z$) menunjukkan nilai negatif sebesar -3,68 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0003. Maka, dapat ditarik kesimpulan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu $-3,68 < -1,967$ sehingga hipotesis diterima, maka ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.
- 2) Hasil pengujian regresi pada model sub struktural pertama ($X_2 \rightarrow Z$) menunjukkan nilai positif sebesar 0,584 dengan nilai signifikansi sebesar 0,5591. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,559 < 1,967$ sehingga hipotesis ditolak, maka pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap PBV Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

- 3) Hasil pengujian regresi pada model sub struktural kedua ($X_1 \rightarrow Y$) menunjukkan nilai positif sebesar 0,222 dengan nilai signifikansi sebesar 0,825. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,222 < 1,967$ sehingga hipotesis diolak, maka ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.
- 4) Hasil pengujian regresi pada model sub struktural kedua ($X_2 \rightarrow Y$) menunjukkan nilai negatif sebesar 0,604 dengan nilai signifikansi sebesar 0,546. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,546 < -1,967$ sehingga hipotesis ditolak, maka pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.
- 5) Hasil pengujian regresi pada model sub struktural kedua ($Z \rightarrow Y$) menunjukkan nilai positif sebesar 21,822 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $21,822 > 1,967$ sehingga hipotesis diterima, maka PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

b. Hasil Uji Sobel

Hasil uji sobel bertujuan untuk memperoleh hasil hubungan media (tidak langsung), yaitu antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan

harga saham melalui PBV (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$). Berikut rumus perhitungan uji sobel:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Berdasarkan rumus uji sobel tersebut, diketahui komponen-komponen perhitungan berikut:

Tabel IV.20 Komponen-Komponen Uji Sobel

No	Komponen	Model	Nilai
1	a_1	Beta $X_1 \rightarrow Z$	-0,070630
2	a_2	Beta $X_2 \rightarrow Z$	0,056007
3	b	Beta $Z \rightarrow Y$	0,873972
5	Sa_1	Error $X_1 \rightarrow Z$	0,019193
6	Sa_2	Error $X_2 \rightarrow Z$	0,095780
7	Sb	Error $Z \rightarrow Y$	0,040050

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut hasil perhitungan uji sobel pada variabel *Return on Equity* (ROE) dalam penelitian ini:

$$Sab_1 = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab_1 = \sqrt{(0,873)^2(0,019)^2 + (-0,071)^2(0,040)^2 + (0,019)^2(0,040)^2}$$

$$Sab_1 = \sqrt{0,00028959} = 0,0170$$

Berikut hasil perhitungan uji sobel pada variabel pertumbuhan ekonomi (EKO) dalam penelitian ini:

$$Sab_2 = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab_2 = \sqrt{(0,873)^2(0,095)^2 + (0,056)^2(0,040)^2 + (0,095)^2(0,040)^2}$$

$$Sab_2 = \sqrt{0,00702974} = 0,0838$$

Berdasarkan hasil perhitungan uji sobel diperoleh nilai sebesar 0,0170 atau 0,0838. Nilai tersebut akan digunakan untuk menghitung

nilai t (hipotesis) hubungan tidak langsung atau mediasi dari $X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$ dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$, berikut ini hasil perhitungan:

$$th_1 = \frac{a_1 b}{Sab_1} = \frac{-0,070630 \times 0,873972}{0,0170} = \frac{-0,06174}{0,0170} = -3,6329$$

$$th_2 = \frac{a_2 b}{Sab_2} = \frac{0,056007 \times 0,873972}{0,0838} = \frac{0,048965}{0,0838} = 0,5844$$

Hasil uji diperoleh nilai t_{hitung} hubungan tidak langsung atau mediasi dari $X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$ sebesar -3,6329 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$ sebesar 0,5844.

Berdasarkan hasil uji tersebut, berikut hasil uji hipotesis sub struktural pertama dan kedua, serta hasil uji hipotesis sobel penelitian ini:

Tabel IV.21 Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Model Pertama, Model Kedua, dan Model Sobel

No	Hipotesis	T-Stat.	Sig.	Kesimpulan
Model Struktural Pertama				
1	$X_1 \rightarrow Z$	-3,680000	0,0003	Hipotesis Diterima
2	$X_2 \rightarrow Z$	0,584749	0,5591	Hipotesis Ditolak
Model Struktural Kedua				
3	$X_1 \rightarrow Y$	0,221777	0,8246	Hipotesis Ditolak
4	$X_2 \rightarrow Y$	-0,604424	0,5460	Hipotesis Ditolak
5	$Z \rightarrow Y$	21,82207	0,0000	Hipotesis Diterima
Model Sobel				
6	$X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	-3,6329	-	Hipotesis Diterima
7	$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0,5844	-	Hipotesis Ditolak

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Hasil uji hipotesis model sobel dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- 1) Hasil t_{hitung} ROE (X1) bernilai negatif sebesar 3,6329; dan nilai t_{tabel} sebesar 1,967. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} > t_{tabel}$

yaitu $3,633 > 1,967$ sehingga hipotesis diterima, maka *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

- 2) Hasil t_{hitung} Pertumbuhan Ekonomi (X1) bernilai positif sebesar 0,5844; dan nilai t_{tabel} sebesar 1,967. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,584 < 1,967$ sehingga hipotesis diolak, maka Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

c. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Berikut hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini:

Tabel IV.22 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Koefisien Determinasi	Nilai
Harga Saham	<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,851
	Pertumbuhan Ekonomi	
	<i>Price to Book Value</i> (PBV)	

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

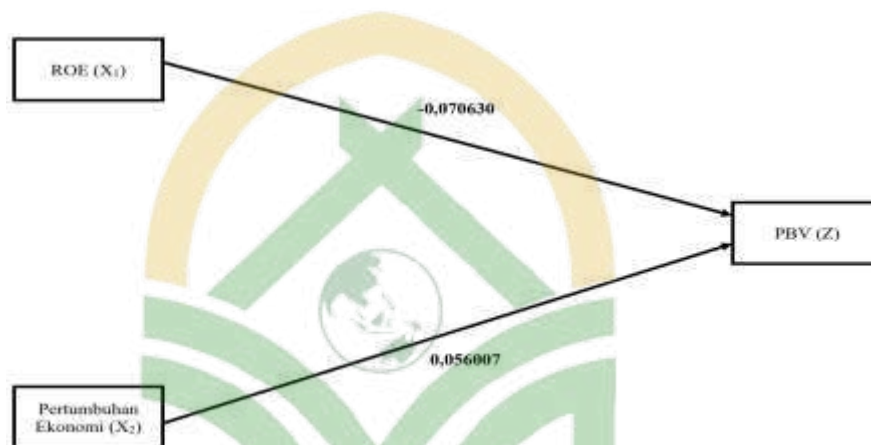
koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), pertumbuhan ekonomi, dan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai determinasi sebesar 0,851 terhadap harga saham, yang berarti sebesar 85,1% variasi harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023 dapat dijelaskan

oleh perubahan pada ROE. Sementara itu, sisanya 14,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

6. Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

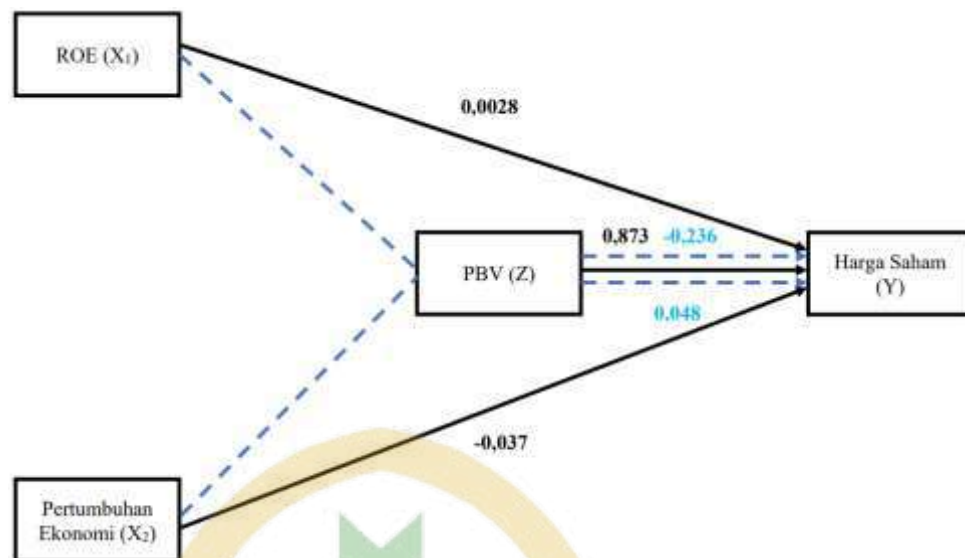
Berikut hasil analisis pada model sub struktural pertama antara ROA dan pertumbuhan ekonomi dengan harga saham (X_1 dan $X_2 \rightarrow Z$), yaitu:

Gambar IV.5 Model Sub Struktural Pertama



Berikut hasil analisis pada model sub struktural kedua antara *sharia compliance* melalui *financial distress* terhadap *financial statement fraud* ($X \rightarrow Z \rightarrow Y$), yaitu:

Gambar IV.6 Model Sub Struktural Kedua



Berdasarkan hasil analisis pada model sub struktural pertama dan kedua, berikut ringkasan model analisis jalur (*path analysis*) penelitian ini:

Tabel IV.23 Hasil Uji Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)

No	Hipotesis	Model	Koefisien	Konstanta
1	$X_1 \rightarrow Z$	Sub Struktural 1a	-0,070630	-0,481297
2	$X_2 \rightarrow Z$	Sub Struktural 1b	0,056007	
3	$X_1 \rightarrow Y$	Sub Struktural 2a	0,002856	-5,621509
4	$X_2 \rightarrow Y$	Sub Struktural 2b	-0,037093	
5	$Z \rightarrow Y$	Sub Struktural 2c	0,873972	2,705615
6	$X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	Sub 1a × Sub 2c	-0,236523	
7	$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	Sub 1b × Sub 2c	0,048949	

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Hasil uji model analisis jalur menunjukkan besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dari nilai koefisien ROE, yaitu **Sub 1a** × **Sub 2c** diperoleh hasil -0,236523; maka koefisien hubungan langsung ROE sebesar -0,07063 lebih besar dari koefisien hubungan tidak langsung, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan sebenarnya adalah hubungan

langsung. Serta, besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dari nilai koefisien Pertumbuhan Ekonomi, yaitu **Sub 1b** × **Sub 2c**, diperoleh hasil 0,048949. Oleh karena, koefisien hubungan langsung Pertumbuhan Ekonomi sebesar 0,056007 lebih besar dari koefisien hubungan tidak langsung, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan sebenarnya adalah hubungan langsung.

Berdasarkan hasil analisis pada model hubungan langsung, berikut hasil persamaan model analisis jalur (*path analysis*) penelitian ini:

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 ROE_{it} + b_2 PEK_{it} + b_3 PBV_{it} + e_{it}$$

$$HS_{it} = -5,621 + 0,002 ROE_{it} - 0,037 PEK_{it} + 0,874 PBV_{it} + e_{it}$$

Hasil model pada model hubungan langsung dapat disimpulkan bahwa:

- a. Nilai konstanta (α) harga saham bernilai negatif sebesar 5,621 menunjukkan bahwa jika variabel ROE, pertumbuhan ekonomi, dan PBV konstan, maka harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan turun sebesar 5,621%.
- b. Nilai koefisien (β) ROE bernilai positif sebesar 0,002 menunjukkan bahwa jika variabel ROE meningkat 1%, maka harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan akan meningkat sebesar 0,002%.
- c. Nilai koefisien (β) Pertumbuhan Ekonomi bernilai negatif sebesar 0,037 menunjukkan bahwa jika variabel pertumbuhan ekonomi

meningkat 1%, maka harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan akan menurun sebesar 0,037%.

- d. Nilai koefisien (β) PBV bernilai positif sebesar 0,874 menunjukkan bahwa jika variabel PBV meningkat 1%, maka harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan akan meningkat sebesar 0,874%.

Berdasarkan hasil analisis pada model hubungan tidak langsung, berikut hasil persamaan model analisis jalur (*path analysis*) penelitian ini:

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 PBV_{1it} (X_{1(ROE)} \rightarrow Z) + b_2 PBV_{2it} (X_{2(EKO)} \rightarrow Z) + e_{it}$$

$$HS_{it} = 2,706 - 0,237 PBV_{1it} (X_{1(ROE)} \rightarrow Z) + 0,049 PBV_{2it} (X_{2(EKO)} \rightarrow Z) + e_{it}$$

Hasil model pada model sub struktural hubungan tidak langsung dapat disimpulkan bahwa:

- a. Nilai konstanta (α) harga saham bernilai positif sebesar 2,706 menunjukkan bahwa jika variabel ROE melalui PBV dan pertumbuhan ekonomi melalui PBV konstan, maka harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan naik sebesar 2,706%.
- b. Nilai koefisien (β) ROE melalui PBV bernilai negatif sebesar 0,237 menunjukkan bahwa jika variabel ROE melalui PBV meningkat 1%, maka harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan akan menurun sebesar 0,237%.

- c. Nilai koefisien (β) Pertumbuhan Ekonomi melalui PBV bernilai positif sebesar 0,049 menunjukkan bahwa jika variabel pertumbuhan ekonomi melalui PBV meningkat 1%, maka harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan akan meningkat sebesar 0,049%.

C. Pembahasan Hasil Analisis Penelitian

1. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun ROE merupakan indikator kinerja keuangan yang umum digunakan untuk menilai profitabilitas perusahaan, namun tidak selalu direspons langsung oleh pasar saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan. Hal ini karena kondisi unik industri properti yang sangat dipengaruhi oleh siklus bisnis, banyak juga perusahaan properti besar di Indonesia mencatat ROE yang tinggi akibat lonjakan laba sesaat dari penjualan proyek besar, namun tidak selalu diikuti oleh kenaikan harga saham karena pasar menilai ketidakpastian arus kas dan keberlanjutan laba tersebut di masa depan.

Berdasarkan *Signaling Theory*, ROE yang tinggi seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja manajerial

dan prospek perusahaan.¹¹⁸ Namun dalam kenyataannya, sinyal ini tidak selalu diterjemahkan secara positif oleh pasar, terutama jika investor menganggap informasi keuangan tersebut tidak mencerminkan kondisi fundamental yang berkelanjutan. Hal ini juga sejalan dengan *Efficiency Market* yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi publik termasuk laporan keuangan.¹¹⁹ Apabila pasar telah mengantisipasi atau menilai bahwa ROE bukan faktor utama yang mencerminkan nilai intrinsik perusahaan di sektor properti, maka fluktuasi ROE tidak akan memengaruhi harga saham secara signifikan. Misalnya, investor lebih memprioritaskan penilaian terhadap arus kas proyek dan keberlanjutan permintaan pasar properti daripada sekadar rasio keuangan.

Dalam perspektif *masalah*, ketidakresponsifan harga saham terhadap fluktuasi *Return On Equity* (ROE) dapat dipahami sebagai bentuk kehati-hatian pasar dalam menjaga *hifz al-mal* (perlindungan harta). Investor di sektor properti cenderung tidak hanya melihat tingkat profitabilitas jangka pendek, tetapi lebih menekankan pada keberlanjutan arus kas proyek, struktur pembiayaan, dan risiko pasar. Contoh nyata dapat dilihat pada perusahaan properti besar yang mencatat lonjakan laba akibat penjualan satu atau dua proyek berskala besar, sehingga ROE meningkat secara signifikan. Namun, karena proyek tersebut bersifat non-recurring dan

¹¹⁸Hans Landström, *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance* (Edward Elgar Publishing, 2023), 86.

¹¹⁹City of London College of Economics, *Executive MBA (EMBA) - City of London College of Economics - 10 Months - 100% Online / Self-Paced* (City of London College of Economics, 2024), 193.

memiliki siklus yang panjang, investor menilai bahwa keuntungan tersebut belum tentu berkelanjutan. Sikap selektif ini mencerminkan upaya investor untuk melindungi nilai kekayaan dari risiko spekulatif yang berpotensi merugikan di masa depan.

Lebih lanjut, ketidakterkaitan langsung antara ROE dan harga saham juga mencerminkan penerapan *hifz al-'aql* (perlindungan akal) dalam pengambilan keputusan investasi. Investor tidak serta-merta bereaksi terhadap sinyal keuangan yang bersifat parsial, tetapi melakukan penilaian rasional dan komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai informasi lain, seperti prospek permintaan properti, kebijakan pembiayaan perumahan, serta stabilitas makro ekonomi. Dalam praktiknya, banyak investor institusional lebih menilai kesehatan arus kas operasional dan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan proyek tepat waktu dibandingkan hanya mengandalkan rasio ROE. Pendekatan rasional ini sejalan dengan konsep masalah, di mana penggunaan akal secara optimal menjadi dasar untuk menghindari keputusan investasi yang impulsif dan berisiko tinggi.

Selain itu, orientasi pasar yang tidak sepenuhnya merespons ROE juga dapat dikaitkan dengan upaya menjaga *hifz al-nafs* dan *hifz al-nasl*, khususnya dalam konteks stabilitas ekonomi jangka panjang dan keberlanjutan usaha. Ketika investor lebih berhati-hati dalam menilai kinerja perusahaan properti, maka potensi terjadinya gelembung harga saham dan ketidakstabilan sektor dapat diminimalkan. Stabilitas sektor

properti sangat penting karena sektor ini memiliki keterkaitan luas dengan penyerapan tenaga kerja, ketersediaan hunian, dan kesejahteraan keluarga. Jadi, perilaku pasar yang tidak bereaksi berlebihan terhadap ROE semata justru mencerminkan pencapaian masalah yang lebih luas, yaitu menjaga keberlangsungan usaha (*hifz al-din* melalui praktik bisnis yang etis dan bertanggung jawab) serta menciptakan keseimbangan antara keuntungan ekonomi dan kemaslahatan sosial secara berkelanjutan.

Temuan ini juga memiliki hubungan yang konsisten dengan beberapa hasil penelitian terdahulu. Penelitian Indriyani menyatakan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham, namun nilai perusahaan berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan.¹²⁰ Hal serupa ditemukan oleh Eriska dkk.,¹²¹ dan Sari dkk.,¹²² yang mengonfirmasi bahwa nilai perusahaan memediasi hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham secara efektif. Di sisi lain, Dönmez & Özkan,¹²³ dan Irsyadillah dkk.,¹²⁴ menunjukkan bahwa profitabilitas dan indikator keuangan seperti ROE memang dapat memengaruhi harga saham, tetapi efeknya tergantung pada konteks industri dan juga interaksi

¹²⁰Indriyani, Lokano, dan Dewi, “Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”

¹²¹Putri, Lakoni, dan Safrianti, “The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable.”

¹²²Sari, Arifin, dan Wicaksono, “Peran Price to Book Value dalam Memediasi Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham,” *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 21, no. 3 (2019): 45–58.

¹²³Nurten Dönmez dan Turgut Özkan, “Effects of Changes in Financial Ratios of Companies on the Performance of Stock Prices in the Exchange Market: The Automotive Sector,” *EMAJ: Emerging Markets Journal* 12, no. 1 (17 Agustus 2022): 1–12, <https://doi.org/10.5195/emaj.2022.242>.

¹²⁴Irsyadillah, Yusnaini, dan Ferina, “The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices.”

dengan faktor eksternal seperti kondisi makro ekonomi. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa pengaruh ROE terhadap harga saham tidak bersifat universal, melainkan sangat kontekstual tergantung sektor industri dan sensitivitas pasar terhadap informasi tertentu.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa ROE tidak menjadi faktor utama dalam pembentukan harga saham di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa investor sebaiknya tidak hanya bergantung pada indikator profitabilitas seperti ROE dalam mengambil keputusan investasi di sektor ini, melainkan juga mempertimbangkan aspek lain seperti prospek proyek jangka panjang, risiko operasional, dan stabilitas makro ekonomi. Sementara itu, saran yang dapat diterapkan oleh otoritas pasar modal dan pemerintah adalah meningkatkan transparansi atas indikator non-keuangan yang relevan bagi investor, seperti laporan kemajuan proyek, arus kas operasional, dan kepatuhan terhadap regulasi. Kebijakan ini diharapkan dapat memperkaya kualitas informasi yang diterima investor, sehingga pengambilan keputusan investasi menjadi lebih rasional dan sesuai dengan nilai fundamental perusahaan.

2. Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Sektor Properti, Real

Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan ekonomi nasional meningkat dalam beberapa tahun, kondisi tersebut tidak secara otomatis mendorong kenaikan harga saham di sektor ini. Hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor properti yang cenderung memiliki keterlambatan dalam merespons kondisi makro ekonomi, karena proses pembangunan dan realisasi proyek memerlukan waktu panjang serta dipengaruhi oleh regulasi dan pembiayaan. Sebagai contoh, meskipun Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tumbuh stabil pasca 2020, saham-saham properti tidak serta-merta mengalami kenaikan signifikan karena masih adanya ketidakpastian pasar, beban utang tinggi, serta rendahnya permintaan properti residensial menengah ke atas yang menjadi fokus sebagian besar emiten.

Menurut *Signaling Theory*, pertumbuhan ekonomi seharusnya memberikan sinyal positif bagi investor terkait potensi peningkatan aktivitas bisnis,¹²⁵ termasuk sektor properti. Namun, bila sinyal tersebut tidak diikuti oleh bukti nyata berupa peningkatan penjualan atau laba perusahaan, pasar dapat mengabaikan sinyal makro tersebut. Sementara itu, menurut EMH bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik,¹²⁶ termasuk indikator makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi. Jika pasar menilai bahwa pertumbuhan ekonomi belum cukup

¹²⁵Hans Landström, *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance* (Edward Elgar Publishing, 2023), 86.

¹²⁶City of London College of Economics, *Executive MBA (EMBA) - City of London College of Economics - 10 Months - 100% Online / Self-Paced* (City of London College of Economics, 2024), 193.

kuat untuk mengatasi hambatan struktural di sektor properti, seperti kesulitan perizinan atau fluktuasi bunga KPR, maka harga saham tidak akan merespons positif. Sebagai contoh, banyak emiten properti tetap stagnan meski pertumbuhan ekonomi menunjukkan pemulihan karena investor lebih fokus pada rasio utang dan *backlog* proyek.

Dalam perspektif *masalah*, tidak signifikannya pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham sektor properti dapat dipahami sebagai bentuk mekanisme perlindungan terhadap *hifz al-mal* (perlindungan harta). Investor cenderung tidak menjadikan indikator makro ekonomi agregat sebagai satu-satunya dasar pengambilan keputusan, terutama pada sektor properti yang memiliki risiko tinggi dan siklus bisnis panjang. Contoh nyata dapat dilihat pada kondisi ketika pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) nasional menunjukkan tren positif, namun penjualan unit hunian dan properti komersial masih terbatas akibat tingginya harga properti dan beban cicilan kredit. Dalam situasi ini, investor memilih bersikap hati-hati dengan tidak menaikkan valuasi saham secara agresif, guna menghindari potensi kerugian akibat ketidaksesuaian antara optimisme makro dan realitas kinerja perusahaan.

Selanjutnya, fenomena ini juga mencerminkan penerapan *hifz al-'aql* (perlindungan akal), di mana investor menggunakan pertimbangan rasional dan analisis mendalam dalam menilai sinyal pertumbuhan ekonomi. Alih-alih bereaksi terhadap angka pertumbuhan ekonomi yang bersifat makro dan umum, investor lebih memperhatikan indikator mikro

perusahaan, seperti kemampuan menyerap permintaan pasar, tingkat penyelesaian proyek, serta rasio utang terhadap ekuitas. Dalam praktiknya, banyak emiten properti yang beroperasi di segmen menengah ke atas menghadapi penurunan permintaan meskipun ekonomi nasional tumbuh, sehingga investor menilai bahwa pertumbuhan ekonomi belum tentu mencerminkan peluang keuntungan yang nyata di sektor tersebut. Pendekatan rasional ini sejalan dengan konsep masalah, yang menekankan pentingnya penggunaan akal sehat dalam menghindari keputusan spekulatif.

Dari sisi *hifz al-nafs* dan *hifz al-nasl*, stabilitas sektor properti memiliki implikasi luas terhadap kesejahteraan masyarakat, terutama terkait ketersediaan hunian yang layak dan keberlangsungan kehidupan keluarga. Ketika investor tidak serta-merta menaikkan harga saham hanya berdasarkan pertumbuhan ekonomi, hal ini turut mencegah terbentuknya gelembung aset yang berpotensi mengganggu stabilitas ekonomi dan sosial. Contoh dapat dilihat pada kehati-hatian pasar dalam merespons ekspansi proyek properti berskala besar, yang apabila tidak diimbangi dengan permintaan riil dapat berdampak pada pemutusan hubungan kerja dan ketidakstabilan sektor ketenagakerjaan. Dengan demikian, perilaku pasar yang cermat justru berkontribusi pada tercapainya kemaslahatan sosial yang lebih luas.

Selain itu, keterbatasan pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham sektor properti juga dapat dikaitkan dengan *hifz al-din*, yaitu

penerapan prinsip keadilan dan etika dalam aktivitas ekonomi. Dalam konteks ini, investor tidak terjebak pada euforia pertumbuhan ekonomi semata, tetapi menuntut adanya bukti nyata bahwa pertumbuhan tersebut benar-benar diiringi oleh praktik bisnis yang sehat, transparan, dan berkelanjutan. Ketika pertumbuhan ekonomi belum mampu mengatasi hambatan struktural seperti perizinan, fluktuasi suku bunga KPR, dan tingginya biaya pembangunan, maka sikap pasar yang tidak responsif mencerminkan upaya menjaga keseimbangan antara keuntungan ekonomi dan tanggung jawab moral. Jadi, fenomena ini menunjukkan bahwa pencapaian masalah dalam investasi properti tidak hanya bergantung pada indikator pertumbuhan ekonomi, tetapi juga pada keberlanjutan usaha, stabilitas sektor, dan perlindungan terhadap kepentingan jangka panjang seluruh pemangku kepentingan.

Temuan ini sejalan sekaligus berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu. Berbagai studi seperti yang dilakukan oleh Wang dkk.,¹²⁷ dan Queku dkk.,¹²⁸ menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi, berpengaruh signifikan terhadap harga saham, terutama di negara berkembang. Pramudito,¹²⁹ dan Moradi dkk.,¹³⁰ juga menegaskan bahwa pengaruh tersebut bisa bersifat langsung maupun

¹²⁷Wang, Huang, dan Zhang, "Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method."

¹²⁸Queku, Gyedu, dan Carsamer, "Stock Prices and Macroeconomic Information in Ghana."

¹²⁹Agung Pramudito, "The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable," *Journal of World Science* 2, no. 9 (20 September 2023): 1298–1313, <https://doi.org/10.58344/jws.v2i9.414>.

¹³⁰Mahdi Moradi dkk., "Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?," *Sustainability* 13, no. 7 (26 Maret 2021): 3688, <https://doi.org/10.3390/su13073688>.

tidak langsung melalui perantara kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian Su dkk.¹³¹ menunjukkan bahwa pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham tidak bersifat linier, melainkan tergantung pada kompleksitas struktur ekonomi, stabilitas kebijakan fiskal, serta strategi keuangan internal perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan harga saham sangat bergantung pada konteks sektoral, karakteristik industri, serta faktor mikro yang memediasi dinamika pasar.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional tidak serta-merta memengaruhi harga saham di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan. Implikasi dari temuan ini adalah perlunya perhatian yang lebih besar dari manajemen perusahaan terhadap faktor-faktor internal seperti efisiensi operasional, inovasi produk, dan strategi pembiayaan, daripada semata-mata bergantung pada kondisi makro ekonomi. Sementara itu, disarankan agar pemerintah dan otoritas pasar memperkuat kebijakan sektoral, misalnya melalui percepatan reformasi perizinan, insentif pajak untuk proyek perumahan rakyat, serta pengendalian suku bunga KPR agar sektor ini dapat lebih responsif terhadap pertumbuhan ekonomi. Kebijakan yang tepat sasaran dan mendukung sektor properti secara struktural akan menciptakan dampak riil terhadap harga saham dan meningkatkan daya tarik sektor ini bagi investor.

¹³¹Su, Zhang, dan Liu, "Financial Derivatives, Analyst Forecasts, and Stock Price Synchronicity."

3. Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan pada periode 2016–2023. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai PBV, maka semakin tinggi pula harga saham suatu perusahaan dalam sektor tersebut. Secara ilmiah, hal ini dapat dijelaskan karena PBV mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai wajar suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai buku (aset bersih) yang dimiliki. Ketika investor menilai bahwa suatu perusahaan memiliki prospek cerah atau potensi pertumbuhan yang kuat, maka mereka cenderung membeli saham perusahaan tersebut meskipun harga pasar lebih tinggi dari nilai bukunya.

Menurut kerangka *Signaling Theory*, PBV yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu menciptakan nilai tambah di atas nilai bukunya. Sinyal ini ditangkap oleh investor dan direspons dengan meningkatkan permintaan saham, yang mendorong kenaikan harga saham.¹³² Dalam konteks *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-strong, informasi publik seperti laporan keuangan dan rasio PBV sudah tercermin dalam harga saham.¹³³ Oleh karena itu, apabila PBV meningkat sebagai akibat dari ekspektasi kinerja masa depan

¹³²Hans Landström, *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance* (Edward Elgar Publishing, 2023), 86.

¹³³City of London College of Economics, *Executive MBA (EMBA) - City of London College of Economics - 10 Months - 100% Online / Self-Paced* (City of London College of Economics, 2024), 193.

yang baik, maka pasar akan langsung menyesuaikan harga sahamnya. Contohnya, ketika PBV emiten properti naik akibat kenaikan laba ditahan atau pengembangan proyek baru, investor akan merespons dengan melakukan pembelian, yang mendorong harga saham meningkat sesuai mekanisme pasar efisien.

Dalam perspektif *maslahah*, pengaruh positif PBV terhadap harga saham secara langsung mencerminkan upaya perlindungan terhadap *hifz al-mal* (perlindungan harta). PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan mampu menciptakan nilai ekonomi yang lebih besar dibandingkan dengan aset bersih yang dimilikinya. Contoh dapat dilihat pada perusahaan properti yang berhasil mengembangkan kawasan terpadu atau proyek berorientasi kebutuhan riil masyarakat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Ketika PBV meningkat karena ekspektasi pertumbuhan yang berkelanjutan, investor menilai bahwa investasi pada saham perusahaan tersebut relatif aman dan berpotensi memberikan imbal hasil jangka panjang, sehingga harga saham pun meningkat sebagai bentuk perlindungan dan pengembangan nilai kekayaan secara rasional.

Selanjutnya, hubungan PBV dan harga saham juga sejalan dengan konsep *hifz al-'aql* (perlindungan akal), di mana investor menggunakan penilaian yang rasional dan berbasis informasi dalam mengambil keputusan investasi. Dalam praktiknya, investor tidak semata-mata membeli saham karena tren pasar, tetapi mempertimbangkan PBV

sebagai indikator kualitas manajemen, efisiensi penggunaan aset, serta prospek proyek masa depan. Sebagai contoh, ketika emiten properti menunjukkan peningkatan PBV akibat keberhasilan pengelolaan aset dan transparansi laporan keuangan, investor menangkap sinyal tersebut sebagai informasi yang kredibel. Pengambilan keputusan yang berbasis analisis ini mencerminkan penggunaan akal secara optimal untuk menghindari spekulasi berlebihan dan ketidakpastian yang merugikan.

Selain itu, peningkatan PBV yang direspons positif oleh pasar juga berkaitan dengan pencapaian *hifz al-nafs* dan *hifz al-nasl*, terutama melalui stabilitas sektor properti yang berdampak pada kesejahteraan sosial. Perusahaan properti dengan PBV yang tinggi umumnya memiliki proyek yang berkelanjutan, menciptakan lapangan kerja, serta menyediakan hunian yang layak bagi masyarakat. Stabilitas dan keberlanjutan usaha ini berkontribusi pada keamanan ekonomi rumah tangga dan keberlangsungan kehidupan keluarga. Dalam kerangka *hifz al-din*, praktik bisnis yang sehat, transparan, dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang juga mencerminkan prinsip etika dan tanggung jawab moral dalam aktivitas ekonomi. Jadi, hubungan positif antara PBV dan harga saham tidak hanya mencerminkan mekanisme pasar yang efisien, tetapi juga menunjukkan tercapainya kemaslahatan yang menyeluruh bagi investor, perusahaan, dan masyarakat luas.

Penelitian ini sejalan dengan berbagai kajian terdahulu yang menyatakan bahwa PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap harga

saham. Indriyani menemukan bahwa PBV dapat memediasi pengaruh terhadap harga saham, menunjukkan bahwa persepsi pasar terhadap nilai perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan harga saham.¹³⁴ Selanjutnya, penelitian oleh Wibowo dkk,¹³⁵ juga mengonfirmasi bahwa PBV sebagai memberikan pengaruh signifikan dengan harga saham. Hal ini menegaskan bahwa nilai perusahaan menjadi jembatan antara kinerja keuangan internal dan penilaian pasar eksternal. Namun demikian, penelitian Anggriani dan Mahmudi menyatakan bahwa PBV tidak secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan, yang berarti bahwa nilai perusahaan menjadi salah satu indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi oleh pelaku pasar. Implikasi dari temuan ini adalah pentingnya bagi manajemen perusahaan untuk menjaga rasio PBV pada level yang sehat dan menarik melalui strategi peningkatan profitabilitas, transparansi laporan keuangan, dan penguatan kepercayaan investor. Sebagai saran, otoritas pasar modal dan regulator disarankan untuk memberikan insentif bagi perusahaan yang konsisten meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan, seperti pemotongan pajak untuk reinvestasi laba atau

¹³⁴Indriyani, Lokano, dan Dewi, "Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

¹³⁵Wibowo, Nurhasanah, dan Supriyadi, "Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham dengan Price to Book Value sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 - 2020."

penguatan sistem keterbukaan informasi. Kebijakan yang mendorong perusahaan untuk menciptakan nilai tambah ini akan berdampak nyata terhadap daya tarik saham di sektor properti dan meningkatkan efisiensi pasar secara keseluruhan.

4. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023. Artinya, peningkatan ROE tidak secara langsung meningkatkan harga saham, namun justru menyebabkan penurunan PBV yang selanjutnya berdampak negatif terhadap harga saham. Hal ini karena adanya potensi manipulasi laba, pembagian dividen yang tidak optimal, atau penggunaan ekuitas yang agresif dalam sektor properti, yang membuat investor justru memandang tingginya ROE sebagai sinyal risiko, bukan peluang. Sebagai contoh dapat dilihat pada beberapa emiten properti besar yang mencatatkan ROE tinggi akibat efisiensi pembiayaan jangka pendek, namun justru mengalami penurunan PBV dan penurunan harga saham karena pasar menilai bahwa peningkatan tersebut tidak berkelanjutan dan tidak didukung oleh pertumbuhan fundamental aset.

Hasil ini dapat dijelaskan dengan pendekatan *Signaling Theory*, ROE yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor tentang kinerja perusahaan.¹³⁶ Namun, jika sinyal tersebut tidak didukung oleh peningkatan PBV, maka pasar dapat menilai bahwa sinyal tersebut tidak kredibel atau bahkan menyesatkan. Hal ini membuat investor enggan untuk berinvestasi lebih lanjut, sehingga berdampak pada penurunan harga saham. Dalam kerangka EMH, khususnya pada bentuk semi-strong, seluruh informasi publik seperti laporan keuangan sudah tercermin dalam harga saham.¹³⁷ Jika informasi mengenai ROE tidak diikuti dengan peningkatan nilai pasar relatif terhadap nilai buku (PBV), maka pasar akan menyesuaikan harga saham secara rasional. Dengan kata lain, pasar tidak merespons ROE secara langsung, tetapi melalui interpretasi terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV.

Dalam perspektif *maslahah*, hubungan negatif ROE terhadap harga saham melalui PBV mencerminkan mekanisme perlindungan terhadap *hifz al-mal* (perlindungan harta). Investor tidak semata-mata mengejar tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi, tetapi lebih menekankan pada keberlanjutan nilai perusahaan. Contoh nyata dapat dilihat pada perusahaan properti yang mencatat ROE tinggi akibat strategi leverage agresif atau optimalisasi ekuitas jangka pendek, namun tidak diiringi oleh peningkatan nilai aset produktif. Kondisi ini menyebabkan PBV justru

¹³⁶Hans Landström, *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance* (Edward Elgar Publishing, 2023), 86.

¹³⁷City of London College of Economics, *Executive MBA (EMBA) - City of London College of Economics - 10 Months - 100% Online / Self-Paced* (City of London College of Economics, 2024), 193.

menurun karena pasar menilai adanya peningkatan risiko finansial. Respons pasar yang menurunkan valuasi saham mencerminkan upaya investor untuk melindungi nilai kekayaannya dari potensi kerugian jangka panjang yang tidak sejalan dengan prinsip kemaslahatan.

Selanjutnya, temuan ini juga berkaitan erat dengan *hifz al-'aql* (perlindungan akal), di mana investor menerapkan rasionalitas dan kehati-hatian dalam menafsirkan sinyal keuangan. ROE yang tinggi tidak semata diterima sebagai indikator kinerja yang sehat apabila tidak didukung oleh pertumbuhan aset dan nilai pasar perusahaan. Dalam praktiknya, investor cenderung mengkritisi sumber peningkatan ROE, apakah berasal dari efisiensi operasional yang berkelanjutan atau dari praktik akuntansi dan kebijakan keuangan yang bersifat jangka pendek. Sikap kritis ini mencerminkan penggunaan akal secara optimal untuk menghindari ilusi profitabilitas dan spekulasi yang berpotensi merugikan.

Dari sisi *hifz al-nafs* dan *hifz al-nasl*, penurunan PBV sebagai respons terhadap ROE yang tidak kredibel berperan dalam menjaga stabilitas sektor properti dan dampak sosial yang lebih luas. Ketika pasar menurunkan valuasi perusahaan yang dinilai memiliki risiko tinggi, hal ini mendorong manajemen untuk memperbaiki tata kelola, meningkatkan transparansi, dan mengarahkan strategi pada pertumbuhan fundamental yang berkelanjutan. Stabilitas perusahaan properti sangat penting karena sektor ini berkaitan langsung dengan penyediaan hunian, penyerapan tenaga kerja, dan kesejahteraan keluarga. Dalam kerangka *hifz al-din*,

praktik bisnis yang jujur dan bertanggung jawab menjadi prasyarat utama untuk menciptakan kepercayaan pasar. Dengan demikian, reaksi negatif pasar terhadap ROE yang tidak tercermin dalam PBV bukanlah kegagalan mekanisme pasar, melainkan bentuk pencapaian *masalah* yang mendorong keadilan, kehati-hatian, dan keberlanjutan dalam aktivitas ekonomi.

Temuan penelitian ini konsisten dengan sejumlah studi terdahulu yang mendukung peran PBV sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ROE dan harga saham. Penelitian Indriyani menyatakan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham, namun memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan melalui PBV sebagai representasi nilai perusahaan.¹³⁸ Eriska dkk. juga mengonfirmasi bahwa PBV secara efektif menyalurkan dampak profitabilitas terhadap harga saham,¹³⁹ yang memperkuat peran strategis PBV dalam menjembatani persepsi investor. Penelitian Sari dkk. bahkan menekankan pentingnya PBV sebagai indikator utama dalam penilaian nilai perusahaan oleh pasar.¹⁴⁰ Namun demikian, Anggriani dan Mahmudi menemukan bahwa PBV tidak secara signifikan memediasi hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap harga saham,¹⁴¹ yang menunjukkan bahwa kekuatan

¹³⁸Indriyani, Lokano, dan Dewi, “Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”

¹³⁹Putri, Lakoni, dan Safrianti, “The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable.”

¹⁴⁰Sari, Arifin, dan Wicaksono, “Peran Price to Book Value dalam Memediasi Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham.”

¹⁴¹Anggriani dan Mahmudi, “Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening.”

mediasi PBV dapat dipengaruhi oleh kondisi sektor industri, dinamika pasar saham, dan transparansi informasi keuangan perusahaan.

Sebagai kesimpulan, penelitian ini menegaskan bahwa ROE tidak selalu memberikan dampak positif terhadap harga saham apabila tidak diiringi oleh persepsi pasar yang baik terhadap nilai perusahaan, yang tercermin dalam PBV. Dengan demikian, PBV terbukti sebagai variabel mediasi yang penting dalam menjelaskan dinamika hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Implikasi dari temuan ini adalah penting bagi perusahaan untuk tidak hanya fokus pada peningkatan profitabilitas semata, tetapi juga memastikan bahwa peningkatan tersebut benar-benar mencerminkan perbaikan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Saran yang dapat diambil antara lain adalah mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan, mengedepankan transparansi atas sumber ROE, serta menetapkan regulasi yang mewajibkan pengungkapan strategi pembentukan nilai perusahaan secara berkelanjutan agar pasar dapat menilai sinyal ROE secara lebih akurat dan objektif. Kebijakan ini akan berdampak nyata pada peningkatan kepercayaan investor dan kestabilan harga saham di sektor properti dan konstruksi.

5. Pengaruh pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan pada periode 2016–2023. Artinya, meskipun pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan atau penurunan, hal tersebut tidak serta-merta memengaruhi nilai perusahaan (PBV), dan pada akhirnya tidak berimplikasi signifikan terhadap perubahan harga saham di sektor tersebut. Secara logis, hal ini dapat dijelaskan karena sektor properti cenderung memiliki respon yang lambat terhadap perubahan makro ekonomi akibat sifat investasinya yang jangka panjang serta sensitivitas tinggi terhadap regulasi pemerintah dan ketersediaan pembiayaan. Contoh dari kondisi ini dapat dilihat pada periode 2020 saat melemahnya aktivitas ekonomi nasional, di mana pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi, namun harga saham dan PBV sejumlah perusahaan properti justru tetap stagnan atau bahkan meningkat karena adanya kebijakan insentif fiskal dan suku bunga rendah yang mendorong investasi properti.

Menurut kerangka *Signaling Theory*, seharusnya pertumbuhan ekonomi menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kondisi makro yang mendukung ekspansi bisnis dan profitabilitas. Namun, jika sinyal ini tidak diikuti oleh peningkatan fundamental perusahaan yang

tercermin dalam PBV, maka pasar tidak akan meresponsnya secara positif.¹⁴² Sementara itu, EMH menyatakan bahwa informasi makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi telah tercermin dalam harga saham secara cepat dan efisien.¹⁴³ Dengan demikian, apabila pertumbuhan ekonomi tidak disertai oleh informasi spesifik perusahaan, seperti peningkatan efisiensi operasional atau laba bersih, maka harga saham tidak akan mengalami perubahan yang signifikan melalui mekanisme PBV. Hal ini menegaskan bahwa pasar lebih responsif terhadap informasi internal perusahaan dibandingkan hanya data makro ekonomi umum.

Dalam perspektif *masalah*, tidak berpengaruhnya pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham melalui PBV mencerminkan mekanisme perlindungan terhadap *hifz al-mal* (perlindungan harta). Investor di sektor properti tidak serta-merta menyesuaikan valuasi perusahaan hanya berdasarkan fluktuasi pertumbuhan ekonomi, melainkan lebih memprioritaskan keberlanjutan nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV. Contoh nyata dapat dilihat pada kondisi ketika pertumbuhan ekonomi nasional menunjukkan perbaikan, namun sebagian emiten properti masih menghadapi tantangan fundamental seperti tingginya biaya pembangunan, keterbatasan akses pembiayaan, dan lemahnya penyerapan pasar. Dalam situasi ini, investor memilih untuk mempertahankan valuasi

¹⁴²Hans Landström, *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance* (Edward Elgar Publishing, 2023), 86.

¹⁴³City of London College of Economics, *Executive MBA (EMBA) - City of London College of Economics - 10 Months - 100% Online / Self-Paced* (City of London College of Economics, 2024), 193.

yang konservatif guna menghindari risiko overvaluasi yang dapat merugikan kekayaan mereka di masa depan.

Selanjutnya, temuan ini juga sejalan dengan konsep *hifz al-'aql* (perlindungan akal), di mana investor menunjukkan perilaku rasional dan selektif dalam merespons sinyal makro ekonomi. Pertumbuhan ekonomi sebagai informasi umum dinilai belum cukup kuat untuk memengaruhi PBV apabila tidak disertai dengan bukti peningkatan kinerja internal perusahaan, seperti efisiensi operasional atau pertumbuhan laba yang berkelanjutan. Dalam praktiknya, investor lebih menaruh perhatian pada faktor-faktor spesifik perusahaan, termasuk struktur aset, kualitas proyek, dan manajemen risiko. Pendekatan analitis ini mencerminkan penggunaan akal secara optimal untuk menghindari keputusan investasi yang spekulatif dan tidak berbasis pada realitas kinerja perusahaan.

Dari sisi *hifz al-nafs* dan *hifz al-nasl*, sikap pasar yang tidak reaktif terhadap pertumbuhan ekonomi semata turut berkontribusi pada stabilitas sektor properti dan dampak sosial yang lebih luas. Ketika valuasi perusahaan tidak meningkat secara berlebihan hanya karena optimisme makro, potensi terbentuknya gelembung aset dapat diminimalkan, sehingga menjaga stabilitas industri yang berkaitan langsung dengan penyediaan hunian dan penyerapan tenaga kerja. Dalam kerangka *hifz al-din*, perilaku pasar yang menuntut transparansi, kinerja riil, dan keberlanjutan usaha mencerminkan praktik ekonomi yang etis dan bertanggung jawab. Jadi, ketidakberpengaruh pertumbuhan ekonomi

melalui PBV terhadap harga saham justru menunjukkan tercapainya kemaslahatan yang lebih luas, yaitu keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi, stabilitas sektor, dan perlindungan kepentingan jangka panjang masyarakat dan investor.

Penelitian ini menunjukkan kesesuaian sekaligus perbedaan dengan temuan-temuan terdahulu. Beberapa studi sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Wang dkk.,¹⁴⁴ dan Queku dkk.,¹⁴⁵ menemukan bahwa variabel makro ekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi, memiliki pengaruh terhadap harga saham di berbagai negara berkembang. Pramudito,¹⁴⁶ dan Moradi dkk.,¹⁴⁷ juga mengidentifikasi bahwa nilai perusahaan dapat memediasi hubungan antara makro ekonomi dan harga saham, menjelaskan bahwa PBV bisa menjadi jalur transmisi utama dari variabel eksternal ke pasar saham. Penelitian dari Wibowo dkk.,¹⁴⁸ dan Amanda dkk.,¹⁴⁹ menguatkan temuan ini dengan menunjukkan efektivitas PBV dalam menjembatani pengaruh variabel keuangan terhadap harga saham. Namun, studi Anggriani dan Mahmudi memberikan perspektif berbeda, yaitu PBV tidak selalu memiliki peran signifikan dalam

¹⁴⁴Wang, Huang, dan Zhang, “Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method.”

¹⁴⁵Queku, Gyedu, dan Carsamer, “Stock Prices and Macroeconomic Information in Ghana.”

¹⁴⁶Agung Pramudito, “The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable,” *Journal of World Science* 2, no. 9 (20 September 2023): 1298–1313, <https://doi.org/10.58344/jws.v2i9.414>.

¹⁴⁷Mahdi Moradi dkk., “Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?,” *Sustainability* 13, no. 7 (26 Maret 2021): 3688, <https://doi.org/10.3390/su13073688>.

¹⁴⁸Wibowo, Nurhasanah, dan Supriyadi, “Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham dengan Price to Book Value sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 - 2020.”

¹⁴⁹Amanda, Fatimah, dan Chairiyah, “Factors Affecting Stock Price and Firm Value as Intervening Variable.”

hubungan antara variabel keuangan dan harga saham, tergantung pada kompleksitas industri dan dinamika pasar.¹⁵⁰ Dengan demikian, hasil penelitian ini menambah bukti bahwa efektivitas PBV sebagai mediator sangat kontekstual dan tidak bersifat universal.

Sebagai kesimpulan, penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham melalui PBV di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan. Implikasi dari temuan ini adalah pentingnya pengelolaan faktor internal perusahaan sebagai determinan utama nilai perusahaan dan harga saham, daripada hanya mengandalkan tren makro ekonomi nasional. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, disarankan untuk menciptakan kebijakan sektoral yang lebih spesifik dan menasar langsung pada efisiensi operasional dan transparansi kinerja perusahaan agar nilai perusahaan meningkat dan tercermin secara wajar dalam harga saham. Kebijakan nyata yang dapat diterapkan meliputi insentif perpajakan untuk perusahaan properti yang efisien, percepatan perizinan proyek, serta mendorong keterbukaan informasi melalui regulasi pelaporan keuangan yang ketat agar investor dapat menilai nilai wajar saham secara lebih akurat.

D. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, maka keterbatasan hasil penelitian ini sebagai berikut:

¹⁵⁰ Anggriani dan Mahmudi, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening."

1. Penelitian ini menggunakan metode *panel regression* dan *path analysis* dalam dua tahap, yang masing-masing menghasilkan model terbaik berbeda-beda (*Fixed Effect* dan *Random Effect*) tergantung pada struktur sub-model yang dianalisis. Perbedaan dalam pemilihan model terbaik ini memengaruhi konsistensi hasil estimasi antar variabel dalam jalur langsung dan tidak langsung. Ketidakterpaduan ini menjadi keterbatasan karena dapat mempengaruhi interpretasi hubungan kausal antar variabel yang dihitung secara manual di uji sobel, terutama saat menganalisis pengaruh mediasi PBV terhadap hubungan ROE dan pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham.
2. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, hampir seluruh variabel dalam penelitian ini menunjukkan distribusi data memiliki rentang nilai yang luas, bahkan mencakup nilai negatif. Keberadaan *outlier* dan distribusi yang sangat miring (*skewness* tinggi) dapat menyebabkan distorsi dalam model estimasi regresi dan mengurangi akurasi hasil penelitian, terutama dalam penilaian hubungan linear antar variabel.
3. Penelitian ini mencakup 47 perusahaan dari Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023. Namun, sektor ini sangat dipengaruhi oleh karakteristik usaha yang heterogen. Selain itu, tidak semua perusahaan aktif dan konsisten terdaftar selama seluruh periode pengamatan.

Dengan memperhatikan keterbatasan-keterbatasan ini, penelitian selanjutnya dapat diharapkan memiliki hasil yang lebih maksimal serta

memberikan rekomendasi yang lebih akurat dalam pengelolaan risiko kredit pinjaman dana bergulir.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023.
2. Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023.
3. *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan pada periode 2016–2023.
4. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan selama periode 2016–2023.
5. Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan pada periode 2016–2023.

B. Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka implikasi penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan perlu menyadari bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat pengembalian ekuitas (ROE), tetapi lebih memfokuskan perhatian pada indikator nilai perusahaan lainnya seperti PBV; sehingga laporan keuangan harus disajikan dengan transparan dan komprehensif agar nilai intrinsik perusahaan lebih terlihat.
2. Investor dan manajer keuangan tidak dapat mengandalkan indikator makro ekonomi nasional saja dalam memprediksi pergerakan harga saham sektor properti, melainkan harus mengamati faktor internal seperti strategi manajemen, efisiensi operasional, dan regulasi sektoral.
3. Manajemen perusahaan sebaiknya fokus meningkatkan efisiensi aset dan profitabilitas jangka panjang agar rasio PBV tetap tinggi, karena hal ini terbukti secara langsung menarik minat investor dan meningkatkan harga saham.
4. Perusahaan harus berhati-hati jika peningkatan ROE tidak diiringi oleh peningkatan PBV, karena investor mungkin menilai ROE yang tinggi berasal dari *leverage* berisiko atau strategi keuangan yang tidak berkelanjutan.
5. Pemerintah perlu menyusun kebijakan sektoral yang lebih spesifik untuk industri properti agar manfaat pertumbuhan ekonomi nasional bisa dirasakan oleh perusahaan secara langsung, misalnya melalui insentif investasi proyek hunian atau infrastruktur yang tepat sasaran.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian ini, berikut adalah saran penelitian ini:

1. Perusahaan sebaiknya tidak hanya mengandalkan peningkatan ROE sebagai daya tarik bagi investor, tetapi juga memperhatikan strategi peningkatan nilai perusahaan secara menyeluruh seperti efisiensi aset dan pengelolaan utang agar investor melihat prospek jangka panjang yang lebih menjanjikan.
2. Pemerintah dan pelaku industri properti perlu membangun konektivitas antara kebijakan makro ekonomi dan sektor riil melalui insentif fiskal, regulasi properti, dan stimulus pembiayaan proyek agar pertumbuhan ekonomi dapat dirasakan secara langsung oleh perusahaan di sektor ini.
3. Manajemen perusahaan harus menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan melalui transparansi laporan keuangan, efisiensi operasional, serta strategi bisnis berkelanjutan agar nilai PBV tetap tinggi dan menarik minat investor.
4. Perusahaan perlu menyeimbangkan peningkatan ROE dengan peningkatan nilai buku yang sehat, agar tidak menimbulkan persepsi bahwa keuntungan hanya berasal dari pengurangan ekuitas atau strategi keuangan jangka pendek yang berisiko.
5. Investor perlu lebih selektif dan fokus pada kinerja internal perusahaan dibandingkan kondisi makro ekonomi nasional ketika mengambil keputusan investasi di sektor properti dan konstruksi.

6. Penelitian berikutnya disarankan untuk memasukkan variabel tambahan seperti kebijakan pemerintah sektoral sebagai variabel moderasi, guna menangkap pengaruh regulasi terhadap harga saham di sektor properti dan konstruksi.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR PUSTAKA

- Alabdullah, Tariq Tawfeeq Yousif, Mohd Isha Awang, Bobur Sobirov, Mochammad Tanzil Multazam, dan Mahardika D. K. Wardana. *Proceedings of the International Conference on Intellectuals' Global Responsibility (ICIGR 2022)*. Springer Nature, 2023.
- Ali, Abdurhman Kedir, dan Dagmawe Menelek Asfaw. "Nexus between Inflation, Income Inequality, and Economic Growth in Ethiopia." Disunting oleh Ricky Chee Jiun Chia. *PLOS ONE* 18, no. 11 (16 November 2023): e0294454. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0294454>.
- Amanda, Widya Ayu, Fatimah Fatimah, dan Choriyah Chairiyah. "Factors Affecting Stock Price and Firm Value as Intervening Variable: The Case of Consumer Sector Firm-Listed at Indonesian Stock Exchange." *International Journal of Finance Research* 5, no. 2 (2 Juni 2024): 157–80. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v5i2.1789>.
- Anandasayanan, S. "Macro-Economic Variables and Stock Prices: Empirical Evidence From Sri Lanka." *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 9, no. 4 (11 Oktober 2019): 148. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v9i4.14280>.
- Ang, Andrew, William N. Goetzmann, dan Stephen M. Schaefer. *The Efficient Market Theory and Evidence: Implications for Active Investment Management*. Foundation and Trends in Finance, 5,3. Hanover, Mass.: Now, 2011.
- Anggriani, Alvina, dan Bambang Mahmudi. "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening." *The 1st MDP Student Conference 2022* 1, no. 1 (29 Januari 2022). <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/1713>.
- Anjarwati, Sri, Dr Andriya Risdwiyanto, S. E. , M. Si C.Ed, Dr Asep Deni, M. M. , CQM CBA, Lies Hendrawan K, S. E. M.M, Dr Melati, S. E. M.Si, Dr KRT Akhir Lusono M.M S. Sn, Dr Henny Saida Flora M.Kn SH , M. Hum, Dr Ferdinandus Christian M.M S. E., Dewi Shinta Wulandari Lubis MHRM, dan Muhammad Iryanto M.E.K S. E. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. CV Rey Media Grafika, 2024.
- Baltagi, Badi H. *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer Nature, 2021.
- Borsboom, Charlotte, Dirk-Jan Janssen, Markus Strucks, dan Stefan Zeisberger. "History Matters: How Short-Term Price Charts Hurt Investment Performance." *Journal of Banking & Finance* 134 (Januari 2022): 106351. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106351>.

- Canelas, António M. L., Rui F. M. F. Neves, dan Nuno Horta. *Investment Strategies Optimization Based on a SAX-GA Methodology*. Springer Science & Business Media, 2012.
- DEMPSEY, Michael. *Stock Markets, Investments and Corporate Behavior: A Conceptual Framework of Understanding*. World Scientific, 2015.
- Dhankar, Raj S. *Risk-Return Relationship and Portfolio Management*. Springer Nature, 2019.
- Dönmez, Nurten, dan Turgut Özkan. "Effects of Changes in Financial Ratios of Companies on the Performance of Stock Prices in the Exchange Market: The Automotive Sector." *EMAJ: Emerging Markets Journal* 12, no. 1 (17 Agustus 2022): 1–12. <https://doi.org/10.5195/emaj.2022.242>.
- Economics, City of London College of. *Executive MBA (EMBA) - City of London College of Economics - 10 Months - 100% Online / Self-Paced*. City of London College of Economics, 2024.
- Effendy, Femmy. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Takaza Innovatix Labs, 2024.
- Enny Pudjiastuti, Suad Husnan. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YPKN, 2006.
- Faradila, Savira, dan Kharisya Ayu Effendi. "Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value." *Jurnal Manajemen* 27, no. 2 (7 Juni 2023): 276–96. <https://doi.org/10.24912/jm.v27i2.1255>.
- Fuhrmann, Ryan C. *The Banking Industry Guide: Key Insights for Investment Professionals*. CFA Institute, 2017.
- Georgiev, Georgi, Bhaswar Gupta, dan Thomas Kunkel. "Benefits of Real Estate Investment." *The Journal of Portfolio Management* 29, no. 5 (31 Agustus 2003): 28–33. <https://doi.org/10.3905/jpm.2003.319903>.
- Hardana, Ali, dan Abdul Nasser Hasibuan. "The Impact of Probability, Transfer Pricing, and Capital Intensity on Tax Avoidance When Listed Companies in the Property and Real Estate Sub Sectors on the Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Islamic Economics* 5, no. 01 (5 Oktober 2023): 67–78. <https://doi.org/10.32332/ijie.v5i01.6991>.
- Hartmann, Florian G., Johannes Kopp, dan Daniel Lois. *Social Science Data Analysis: An Introduction*. Springer Nature, 2023.
- Hasibuan, Abdul Nasser. "Company Monitoring Analysis on Financial Report Quality in Indonesia Stock Exchange Manufacturing Sector." *Academic Journal of Economic Studies* 4, no. 4 (2018): 162–75.

———. “Financial Performance Analysis Using Value for Money Concept.” *Journal of Management Science (JMAS)* 6, no. 1 (17 Januari 2023): 25–29. <https://doi.org/10.35335/jmas.v6i1.180>.

———. “RELEVANSI PEDOMAN STANDAR AKUNTANSI KEUANGAN (PSAK) NO. 30 DENGAN HUKUM ISLAM.” *istinbath* 20, no. 2 (2021): 211–25. <https://doi.org/10.20414/ijhi.v20i2.384>.

Hasibuan, Abdul Nasser, Nik Mohd Azim, Ali Hardana, dan Ananda Anugrah Nasution. “Gender and financial rewards: Accounting students’ interest in a career as a public accountant.” *FINANSIA: Jurnal Akuntansi dan Perbankan Syariah* 7, no. 1 (30 April 2024): 57–66. <https://doi.org/10.32332/finansia.v7i1.8044>.

Hasibuan, Abdul Nasser, dan Ali Hardana. “Determinants Of Murabaha Margin Income Of Islamic Commercial Banks In Indonesia.” *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)* 5, no. 1 (26 April 2024): 107–21. <https://doi.org/10.46367/jps.v5i1.1773>.

Houston, Brigham. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 14 Jilid 1. Jakarta: Salemba Empat, 2019.

Indriyani, Indriyani, Rosna Lokano, dan Ecinta Sari Dewi. “Analisis Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham Dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Prosiding Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi* 1, no. 2 (31 Mei 2024): 365–76. <https://doi.org/10.62951/prosemnasieda.v1i2.33>.

Irsyadillah, Muhammad Fikri, Yusnaini Yusnaini, dan Ika Sasti Ferina. “The Impact of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Stock Prices: Evidence from Indonesia.” *Bulgarian Journal of International Economics and Politics* 4, no. 2 (20 Desember 2024): 55–75. <https://doi.org/10.37075/BJIEP.2024.2.04>.

Iswahyudi, Muhammad Subhan, Lismawati, Rindi Wulandari, Harun Samsuddin, Ida Sukowati, Sri Nurhayati, Mohamad Makrus, Mekar Meilisa Amalia, Hanim Faizah, dan Ni Putu Eka Febianingsih. *Buku Ajar Metodologi Penelitian*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2023.

Jespersen, Jesper, Victoria Chick, dan Bert Tieben, ed. *Routledge Handbook of Macroeconomic Methodology*. Routledge International Handbooks. Abingdon, Oxon New York, NY: Routledge, 2023.

Kaklauskas, Arturas, Edmundas Kazimieras Zavadskas, Natalija Lepkova, Saulius Raslanas, Kestutis Dauksys, Ingrida Vetloviene, dan Ieva Ubarte. “Sustainable Construction Investment, Real Estate Development: A

Review of Literature in the Field.” *Sustainability* 13, no. 13 (2 Juli 2021): 7420. <https://doi.org/10.3390/su13137420>.

Kusumaningtyas, Eviatiwi, Sugiyanto, Eko Subagyo, Wahyu Catur Adinugroho, Jufri Jacob, Yunike Berry, Ani Nuraini, Sudjono, dan Silvana Syah. *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eview*. Academia Publication, 2022.

Landström, Hans. *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance*. Edward Elgar Publishing, 2023.

Laopodis, Nikiforos T. *Financial Economics and Econometrics*. Taylor & Francis, 2021.

Lo, Andrew W. “Efficient Markets Hypothesis.” Palgrave, 2017. https://doi.org/10.1057/978-1-349-95121-5_42-2.

Lukanima, Benedicto Kulwizira. *Corporate Valuation: A Practical Approach with Case Studies*. Springer Nature, 2023.

M dan M. Sopian Hadianto, Fakhruddin. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku Satu. Jakarta: PT. Elekmedia Komputindo Kelompok Gramedia., 2001.

Malkiel, Burton G. “The Efficient Market Hypothesis and Its Critics.” *Journal of Economic Perspectives* 17, no. 1 (1 Februari 2003): 59–82. <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>.

Meitner, Matthias. *The Market Approach to Comparable Company Valuation*. Springer Science & Business Media, 2006.

Moradi, Mahdi, Andrea Appolloni, Grzegorz Zimon, Hossein Tarighi, dan Maede Kamali. “Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?” *Sustainability* 13, no. 7 (26 Maret 2021): 3688. <https://doi.org/10.3390/su13073688>.

———. “Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?” *Sustainability* 13, no. 7 (26 Maret 2021): 3688. <https://doi.org/10.3390/su13073688>.

Nyakurukwa, Kingstone, dan Yudhvir Seetharam. “Alternatives to the Efficient Market Hypothesis: An Overview,” 20 Oktober 2023. <https://doi.org/10.1108/JCMS-04-2023-0014>.

Otoritas Jasa Keuangan. “Successfully Close the Year 2024, Positive Growth Encourages Trust Indonesia Capital Market.” suit-baze, 2024. <https://www.idx.co.id/>.

- Pramudito, Agung. "The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable." *Journal of World Science* 2, no. 9 (20 September 2023): 1298–1313. <https://doi.org/10.58344/jws.v2i9.414>.
- Prasetyo, Irwanto dan Afara Ross Prawidya. "Profitability, Solvency, and Liquidity: A Comparison between Multinational and Domestic Companies in the Industrial Sector, IDX." *Journal of Advances in Accounting, Economics, and Management* 2, no. 2 (3 Desember 2024): 15. <https://doi.org/10.47134/aaem.v2i2.495>.
- PRESS RELEASE PR No: 095/BEI.SPR/12-2021. "Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik." <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1632>, Des 2021.
- Putri, Eriska, Idham Lakoni, dan Sintia Safrianti. "The Influence Of Profitability (ROE) And Solvency (DER) On Stock Prices With Company Value As A Mediation Variable." *Dynamic Management Journal* 7, no. 3 (27 Juli 2023): 281–93. <https://doi.org/10.31000/dmj.v7i3.8566>.
- Putriela, Yunita. "REI : Bisnis Property Hadapi Masa Paling Kelam." *Bisnis.com*, 2021. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20210110/47/1340900/rei-bisnis-properti-hadapi-masa-paling-kelam>.
- Queku, Isaac Clifford, Seth Gyedu, dan Emmanuel Carsamer. "Stock Prices and Macroeconomic Information in Ghana: Speed of Adjustment and Bi-Causality Analysis." *International Journal of Emerging Markets* 17, no. 1 (21 Januari 2022): 47–70. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2019-0342>.
- Sari, Arifin, dan Wicaksono. "Peran Price to Book Value dalam Memediasi Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham." *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 21, no. 3 (2019): 45–58.
- Setiawan, Singgih. *Pengolahan Data dan Analisa Statistik dengan Eviews*. Penerbit NEM, 2023.
- Sia, Peck-Ching, Chin-Hong Puah, Choi-Meng Leong, Kwang-Jing Yii, dan Maggie May-Jean Tang. "Does Inflation or Interest Rate Matter to Indonesian Stock Prices? An Asymmetric Approach," 26 Desember 2024. <https://doi.org/10.1108/JED-07-2024-0239>.
- Siladjaja, Muljanto, Trinandari Prasetya Nugrahanti, dan Pamela Madgalena. *Teori Akuntansi Positif: Sebuah Tinjauan Pada Persepsi Berbasis Rational Decision Model Terhadap Informasi Akuntansi Berkualitas*. Mega Press Nusantara, 2023.

- Siregar, Budi Gautama. "Implementasi akuntansi dalam kehidupan menurut perspektif Islam." *Al-MASHARIF: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Keislaman* 3, no. 1 (2015): 1–16.
- . "Instrumen Pengumpulan Data Dalam Penelitian." *Academia. Edu*, 2022. https://www.academia.edu/download/65194977/Instrumen_Pengumpulan_Data_Penelitian.pdf.
- Siregar, Budi Gautama, Alfriadi Dwi Atmoko, dan I. Wayan Tantra. *Manajemen Keuangan*. CV. Intelektual Manifes Media, 2023. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=oaq5EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=info:hiXxQ55MEIJJ:scholar.google.com&ots=wFoQmQOlx3&sig=3O8z0fxA9F6ArL1z8VZ3lOrlF7E>.
- Siregar, Budi Gautama, dan H. Ali Hardana. *Metode Penelitian EKonomi dan Bisnis*. Merdeka Kreasi Group, 2022. https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=Onp2EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=info:uqQ3KOVN2e0J:scholar.google.com&ots=eP1v5ZELm5&sig=0tdter3DDvrz2lMXnd3f2VHzs_w.
- Su, Kun, Miaomiao Zhang, dan Chengyun Liu. "Financial Derivatives, Analyst Forecasts, and Stock Price Synchronicity: Evidence from an Emerging Market." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 81 (November 2022): 101671. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101671>.
- SUKESTI, Fatmasari, Imam GHOZALI, Fuad FUAD, Abdul KHARIS ALMASYHARI, dan Nurcahyono NURCAHYONO. "Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8, no. 2 (28 Februari 2021): 165–73. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO2.0165>.
- Supsermpol, Pornpawee, Van Nam Huynh, Suttipong Thajchayapong, dan Navee Chiadamrong. "Predicting Financial Performance for Listed Companies in Thailand during the Transition Period: A Class-Based Approach Using Logistic Regression and Random Forest Algorithm." *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 9, no. 3 (September 2023): 100130. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100130>.
- Surya, Batara, Firman Menne, Hernita Sabhan, Seri Suriani, Herminawaty Abubakar, dan Muhammad Idris. "Economic Growth, Increasing Productivity of SMEs, and Open Innovation." *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 7, no. 1 (1 Maret 2021): 20. <https://doi.org/10.3390/joitmc7010020>.
- Syofyan, Rita, Defriko Gusma Putra, dan Riyadi Aprayuda. "Influence Of Company Value Information, Dividend Policy, And Capital Structure On

Stock Price.” *SAR (Soedirman Accounting Review): Journal of Accounting and Business* 5, no. 2 (17 Desember 2020): 152. <https://doi.org/10.20884/1.sar.2020.5.2.3554>.

Wahyuni, Dina. “The Research Design Maze: Understanding Paradigms, Cases, Methods and Methodologies” 10, no. 1 (2012).

Waiguny, Martin K. J., dan Sara Rosengren. *Advances in Advertising Research (Vol. XI): Designing and Communicating Experience*. Springer Nature, 2021.

Wang, Xiangning, Qian Huang, dan Shuguang Zhang. “Effects of macroeconomic factors on stock prices for BRICS using the variational mode decomposition and quantile method.” *The North American Journal of Economics and Finance* 67 (1 Juli 2023): 101939. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101939>.

Warae, Ya’atulo, Powell Gian Hartono, Yuyun Karystin Meilisa Suade, Maria C. Widiastuti, Dwi Hartini Rahayu, dan Georgina Maria Tinungki. *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024.

Wibowo, Agus Adi, Nunung Nurhasanah, dan Didit Supriyadi. “Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham dengan Price to Book Value sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Terklasifikasi SIC-3711 yang Terdaftar di NYSE Periode 2016 - 2020.” *Business Innovation and Entrepreneurship Journal* 4, no. 2 (24 Agustus 2022): 108–17. <https://doi.org/10.35899/biej.v4i2.365>.

Zhao, Chuan, dan Fuxi Liu. “Impact of Housing Policies on the Real Estate Market - Systematic Literature Review.” *Heliyon* 9, no. 10 (Oktober 2023): e20704. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20704>.

Zhao, Yi, Nan Wang, Luyang Zhang, Baiqing Sun, dan Yuchen Yang. “The Greater the Investor Attention, the Better the Post-IPO Performance? A View of Pre-IPO and Post-IPO Investor Attention.” *Research in International Business and Finance* 63 (Desember 2022): 101789. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101789>.

Zuhroh, Idah, dan Faizal Amir. *Ekonometrika Dengan Software Eviews*. UMMPress, 2021.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. IDENTITAS DIRI

1. Nama Lengkap : Fitri Yani Lusi Yanti Nasution
2. Tempat/Tgl. Lahir :
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Alamat :
5. Telepon / HP :
6. Alamat Email :
7. Agama :
8. Status Pernikahan :
9. Pekerjaan Saat Ini :

II. RIWAYAT PENDIDIKAN

2.1. Pendidikan Formal

Level	Nama Sekolah/Univ.	Jurusan	Tempat	Thn s/d Thn	Keterangan
S2	UIN Syahada	Ekonomi Syariah	Padang sidimpuan	2021-2025	Lulus
S1	UIN Syahada	Ekonomi Syariah	Padang sidimpuan	2016-2020	Lulus
SMA					-
SMP					-
SD					-

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

The logo of Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan is a stylized emblem. It features a central green archway with a yellow border at the top. Inside the archway, there is a green cross-like shape. Below the cross, there is a small globe showing the Earth. The entire emblem is rendered in a light green color.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Kode	Tahun	ROE_X1	PE_X2	HS_Y	PBV_Z
APLN	2016	0.08	5.02	207.79	0.43
APLN	2017	0.16	5.07	210.00	0.35
APLN	2018	0.00	5.17	152.00	0.24
APLN	2019	0.00	5.02	177.00	0.27
APLN	2020	-0.02	2.07	188.00	0.38
APLN	2021	-0.08	3.69	122.00	0.26
APLN	2022	0.21	5.31	154.00	0.28
APLN	2023	0.10	5.05	129.00	0.22
ASRI	2016	0.07	5.02	350.37	0.96
ASRI	2017	0.02	5.07	356.00	0.82
ASRI	2018	0.10	5.17	312.00	0.64
ASRI	2019	0.10	5.02	238.00	0.44
ASRI	2020	-0.01	2.07	242.00	0.51
ASRI	2021	0.02	3.69	162.00	0.33
ASRI	2022	0.10	5.31	160.00	0.30
ASRI	2023	0.06	5.05	164.00	0.29
BIPP	2016	0.03	5.02	90.00	0.35
BIPP	2017	-0.02	5.07	73.00	0.30
BIPP	2018	-0.06	5.17	88.00	0.33
BIPP	2019	0.00	5.02	50.00	0.23
BIPP	2020	0.06	2.07	50.00	0.21
BIPP	2021	-0.01	3.69	55.00	0.25
BIPP	2022	0.00	5.31	51.00	0.24
BIPP	2023	-0.06	5.05	50.00	0.24
BCIP	2016	0.16	5.02	106.00	0.50
BCIP	2017	0.15	5.07	125.00	0.50
BCIP	2018	0.12	5.17	89.00	0.31
BCIP	2019	0.05	5.02	64.00	0.21
BCIP	2020	0.03	2.07	75.00	0.24
BCIP	2021	0.00	3.69	92.00	0.29
BCIP	2022	0.03	5.31	68.00	0.21
BCIP	2023	0.04	5.05	60.00	0.18
BKDP	2016	-0.05	5.02	70.00	0.88
BKDP	2017	-0.09	5.07	75.00	1.03
BKDP	2018	-0.08	5.17	61.00	0.90
BKDP	2019	-0.06	5.02	61.00	0.90
BKDP	2020	-0.06	2.07	51.00	0.80

BKDP	2021	-0.08	3.69	88.00	1.48
BKDP	2022	-0.08	5.31	87.00	1.58
BKDP	2023	-0.09	5.05	51.00	1.00
BEST	2016	0.04	5.02	234.11	0.67
BEST	2017	0.13	5.07	232.83	0.64
BEST	2018	0.10	5.17	200.95	0.46
BEST	2019	0.09	5.02	216.00	0.47
BEST	2020	-0.03	2.07	180.00	0.40
BEST	2021	-0.02	3.69	112.00	0.25
BEST	2022	0.01	5.31	133.00	0.30
BEST	2023	0.01	5.05	137.00	0.30
BSDE	2016	0.09	5.02	1750.13	1.38
BSDE	2017	0.19	5.07	1700.00	1.12
BSDE	2018	0.05	5.17	1255.00	0.80
BSDE	2019	0.10	5.02	1255.00	0.72
BSDE	2020	0.01	2.07	1225.00	0.75
BSDE	2021	0.04	3.69	1010.00	0.60
BSDE	2022	0.07	5.31	920.00	0.51
BSDE	2023	0.05	5.05	1080.00	0.55
CTRA	2016	0.08	5.02	1335.00	1.44
CTRA	2017	0.07	5.07	1185.00	1.42
CTRA	2018	0.08	5.17	1010.00	1.13
CTRA	2019	0.08	5.02	1040.00	1.09
CTRA	2020	0.09	2.07	985.00	1.05
CTRA	2021	0.10	3.69	970.00	0.93
CTRA	2022	0.10	5.31	940.00	0.83
CTRA	2023	0.09	5.05	1170.00	0.96
BKSL	2016	0.09	5.02	92.00	0.44
BKSL	2017	0.05	5.07	130.00	0.72
BKSL	2018	0.04	5.17	109.00	0.57
BKSL	2019	0.01	5.02	85.00	0.44
BKSL	2020	-0.07	2.07	50.00	0.33
BKSL	2021	0.03	3.69	58.00	0.37
BKSL	2022	-0.02	5.31	49.00	0.32
BKSL	2023	0.02	5.05	50.00	0.55
FMII	2016	0.41	5.02	500.00	2.02
FMII	2017	0.01	5.07	515.00	2.06
FMII	2018	0.01	5.17	700.00	2.82
FMII	2019	0.00	5.02	470.00	2.04
FMII	2020	0.00	2.07	670.00	2.92

FMII	2021	0.01	3.69	380.00	1.63
FMII	2022	0.03	5.31	109.00	0.45
FMII	2023	0.03	5.05	320.00	3.06
GMTD	2016	0.13	5.02	695.00	0.11
GMTD	2017	0.10	5.07	1020.00	0.15
GMTD	2018	0.06	5.17	1500.00	0.20
GMTD	2019	-0.10	5.02	1600.00	0.24
GMTD	2020	-0.18	2.07	1795.00	0.31
GMTD	2021	-0.05	3.69	1672.00	0.30
GMTD	2022	0.02	5.31	1450.00	0.26
GMTD	2023	0.19	5.05	2388.00	0.35
KIJA	2016	0.09	5.02	289.15	1.06
KIJA	2017	0.02	5.07	286.00	1.01
KIJA	2018	0.01	5.17	276.00	0.95
KIJA	2019	0.02	5.02	292.00	0.96
KIJA	2020	-0.01	2.07	214.00	0.71
KIJA	2021	0.00	3.69	166.00	0.54
KIJA	2022	-0.01	5.31	146.00	0.47
KIJA	2023	0.06	5.05	134.00	0.40
EMDE	2016	0.10	5.02	137.69	0.67
EMDE	2017	0.13	5.07	260.00	1.11
EMDE	2018	0.02	5.17	254.00	1.06
EMDE	2019	-0.04	5.02	224.00	0.97
EMDE	2020	-0.10	2.07	192.00	1.17
EMDE	2021	0.61	3.69	166.00	0.33
EMDE	2022	-0.04	5.31	122.00	0.25
EMDE	2023	-0.20	5.05	117.00	0.29
OMRE	2016	0.09	5.02	216.00	0.09
OMRE	2017	-0.02	5.07	880.00	0.38
OMRE	2018	0.04	5.17	1790.00	0.81
OMRE	2019	-0.02	5.02	980.00	0.45
OMRE	2020	-0.06	2.07	324.00	0.16
OMRE	2021	-0.05	3.69	845.00	0.43
OMRE	2022	-0.08	5.31	810.00	0.45
OMRE	2023	-0.05	5.05	498.00	0.41
LPCCK	2016	0.13	5.02	5100.00	0.84
LPCCK	2017	0.05	5.07	3015.00	0.27
LPCCK	2018	0.32	5.17	1416.00	0.14
LPCCK	2019	0.03	5.02	1015.00	0.25
LPCCK	2020	-0.58	2.07	1420.00	0.58

LPCK	2021	0.03	3.69	1205.00	0.50
LPCK	2022	0.05	5.31	1000.00	0.40
LPCK	2023	0.02	5.05	800.00	0.32
LPKR	2016	0.05	5.02	720.00	0.75
LPKR	2017	0.03	5.07	384.15	0.30
LPKR	2018	0.04	5.17	201.57	0.18
LPKR	2019	-0.07	5.02	242.00	0.50
LPKR	2020	-0.46	2.07	214.00	0.64
LPKR	2021	-0.09	3.69	141.00	0.44
LPKR	2022	-0.18	5.31	79.00	0.29
LPKR	2023	0.00	5.05	97.00	0.35
MDLN	2016	0.08	5.02	320.10	0.61
MDLN	2017	0.09	5.07	282.76	0.50
MDLN	2018	0.00	5.17	226.00	0.41
MDLN	2019	0.06	5.02	214.00	0.37
MDLN	2020	0.42	2.07	51.00	0.15
MDLN	2021	-0.01	3.69	74.00	0.22
MDLN	2022	0.00	5.31	82.00	0.24
MDLN	2023	-0.02	5.05	62.00	0.19
MTLA	2016	0.12	5.02	354.00	1.08
MTLA	2017	0.16	5.07	398.00	1.02
MTLA	2018	0.15	5.17	448.00	1.00
MTLA	2019	0.14	5.02	540.00	1.07
MTLA	2020	0.07	2.07	430.00	0.81
MTLA	2021	0.09	3.69	460.00	0.80
MTLA	2022	0.09	5.31	386.00	0.62
MTLA	2023	0.09	5.05	404.00	0.60
NIRO	2016	-0.02	5.02	94.00	0.70
NIRO	2017	0.00	5.07	80.00	0.49
NIRO	2018	-0.03	5.17	89.00	0.32
NIRO	2019	-0.01	5.02	140.00	0.48
NIRO	2020	0.02	2.07	162.00	0.55
NIRO	2021	-0.03	3.69	150.00	0.52
NIRO	2022	-0.08	5.31	143.00	0.52
NIRO	2023	-0.03	5.05	140.00	0.54
GPRA	2016	0.05	5.02	183.00	0.77
GPRA	2017	0.03	5.07	103.00	0.43
GPRA	2018	0.04	5.17	99.00	0.39
GPRA	2019	0.05	5.02	75.00	0.28
GPRA	2020	0.03	2.07	75.00	0.30

GPRA	2021	0.05	3.69	87.00	0.34
GPRA	2022	0.07	5.31	99.00	0.36
GPRA	2023	0.07	5.05	94.00	0.32
PLIN	2016	0.32	5.02	4850.00	7.53
PLIN	2017	0.30	5.07	3590.00	12.91
PLIN	2018	0.05	5.17	2880.00	8.30
PLIN	2019	0.05	5.02	2713.40	0.83
PLIN	2020	-0.05	2.07	2450.00	0.82
PLIN	2021	0.04	3.69	2175.69	0.72
PLIN	2022	0.05	5.31	2080.00	0.67
PLIN	2023	0.06	5.05	2700.00	0.88
RBMS	2016	-0.03	5.02	54.52	0.08
RBMS	2017	0.06	5.07	152.66	0.22
RBMS	2018	0.00	5.17	94.00	0.32
RBMS	2019	-0.04	5.02	68.00	0.30
RBMS	2020	-0.08	2.07	50.00	0.24
RBMS	2021	-0.04	3.69	82.00	0.39
RBMS	2022	-0.08	5.31	50.00	0.26
RBMS	2023	-0.04	5.05	50.00	0.27
RODA	2016	0.00	5.02	390.00	1.92
RODA	2017	0.01	5.07	170.00	0.84
RODA	2018	0.00	5.17	398.00	1.98
RODA	2019	-0.07	5.02	50.00	0.28
RODA	2020	-0.06	2.07	51.00	0.31
RODA	2021	0.00	3.69	88.00	0.54
RODA	2022	-0.02	5.31	57.00	0.35
RODA	2023	-0.02	5.05	50.00	0.31
SMRA	2016	0.05	5.02	1280.42	2.26
SMRA	2017	0.06	5.07	916.65	1.58
SMRA	2018	0.06	5.17	784.69	1.25
SMRA	2019	0.07	5.02	958.00	1.46
SMRA	2020	0.03	2.07	813.00	1.29
SMRA	2021	0.04	3.69	835.00	1.23
SMRA	2022	0.07	5.31	605.00	0.85
SMRA	2023	0.08	5.05	575.00	0.77
SSIA	2016	0.02	5.02	434.00	0.61
SSIA	2017	0.29	5.07	515.00	0.54
SSIA	2018	0.01	5.17	500.00	0.54
SSIA	2019	0.02	5.02	655.00	0.69
SSIA	2020	-0.02	2.07	575.00	0.64

SSIA	2021	-0.06	3.69	484.00	0.56
SSIA	2022	0.05	5.31	274.00	0.30
SSIA	2023	0.04	5.05	434.00	0.46
TOTL	2016	0.24	5.02	765.00	2.77
TOTL	2017	0.24	5.07	660.00	2.23
TOTL	2018	0.20	5.17	560.00	1.82
TOTL	2019	0.16	5.02	436.00	1.38
TOTL	2020	0.10	2.07	252.96	0.76
TOTL	2021	0.08	3.69	316.00	0.87
TOTL	2022	0.07	5.31	302.00	0.83
TOTL	2023	0.16	5.05	376.00	1.20
SMDM	2016	0.01	5.02	76.00	0.15
SMDM	2017	0.01	5.07	106.00	0.20
SMDM	2018	0.02	5.17	138.00	0.26
SMDM	2019	0.01	5.02	119.00	0.22
SMDM	2020	0.00	2.07	103.00	0.19
SMDM	2021	0.05	3.69	196.00	0.34
SMDM	2022	0.08	5.31	181.00	0.29
SMDM	2023	0.05	5.05	194.00	0.30
BAPA	2016	0.02	5.02	50.00	0.31
BAPA	2017	0.11	5.07	88.00	0.47
BAPA	2018	0.04	5.17	109.00	0.55
BAPA	2019	0.04	5.02	71.00	0.35
BAPA	2020	-0.03	2.07	50.00	0.25
BAPA	2021	-0.02	3.69	68.00	0.34
BAPA	2022	-0.03	5.31	95.00	0.49
BAPA	2023	-0.02	5.05	67.00	0.35
BIKA	2016	-0.06	5.02	472.00	0.42
BIKA	2017	-0.07	5.07	310.00	0.26
BIKA	2018	-0.09	5.17	260.00	0.23
BIKA	2019	-0.08	5.02	196.00	0.19
BIKA	2020	0.24	2.07	186.00	-0.32
BIKA	2021	-13.59	3.69	250.00	-0.97
BIKA	2022	0.97	5.31	101.00	-0.18
BIKA	2023	0.13	5.05	51.00	-0.08
CSIS	2016	0.05	5.02	500.00	4.54
CSIS	2017	0.00	5.07	1505.00	8.77
CSIS	2018	-0.20	5.17	316.00	1.92
CSIS	2019	-0.05	5.02	90.00	0.57
CSIS	2020	0.02	2.07	69.00	0.34

CSIS	2021	0.07	3.69	137.00	0.62
CSIS	2022	0.02	5.31	69.00	0.29
CSIS	2023	0.00	5.05	51.00	0.21
DART	2016	0.05	5.02	360.00	0.31
DART	2017	0.01	5.07	306.00	0.27
DART	2018	0.00	5.17	246.00	0.22
DART	2019	-0.01	5.02	312.00	0.28
DART	2020	-0.14	2.07	224.00	0.24
DART	2021	0.16	3.69	312.00	0.39
DART	2022	-0.20	5.31	172.00	0.26
DART	2023	-0.20	5.05	128.00	0.23
DMAS	2016	0.10	5.02	230.00	1.50
DMAS	2017	0.09	5.07	171.00	1.18
DMAS	2018	0.07	5.17	159.00	1.07
DMAS	2019	0.21	5.02	220.00	1.63
DMAS	2020	0.24	2.07	246.00	2.14
DMAS	2021	0.13	3.69	191.00	1.72
DMAS	2022	0.21	5.31	159.00	1.34
DMAS	2023	0.21	5.05	163.00	1.34
DUTI	2016	0.11	5.02	6000.00	1.42
DUTI	2017	0.08	5.07	5400.00	1.20
DUTI	2018	0.12	5.17	4390.00	0.86
DUTI	2019	0.13	5.02	5000.00	0.87
DUTI	2020	0.06	2.07	3800.00	0.68
DUTI	2021	0.07	3.69	3390.00	0.57
DUTI	2022	0.08	5.31	4140.00	0.70
DUTI	2023	0.10	5.05	4620.00	0.75
ELTY	2016	-0.09	5.02	50.00	0.34
ELTY	2017	-0.05	5.07	50.00	0.35
ELTY	2018	0.33	5.17	50.00	0.23
ELTY	2019	-0.09	5.02	50.00	0.25
ELTY	2020	-0.03	2.07	50.00	0.26
ELTY	2021	-0.03	3.69	50.00	0.27
ELTY	2022	-0.04	5.31	50.00	0.30
ELTY	2023	0.19	5.05	50.00	0.35
EMDE	2016	0.10	5.02	140.00	0.68
EMDE	2017	0.13	5.07	260.00	1.11
EMDE	2018	0.02	5.17	254.00	1.06
EMDE	2019	-0.04	5.02	230.00	1.00
EMDE	2020	-0.10	2.07	192.00	1.17

EMDE	2021	0.61	3.69	166.00	0.33
EMDE	2022	-0.06	5.31	122.00	0.25
EMDE	2023	-0.30	5.05	117.00	0.29
GWSA	2016	0.03	5.02	129.00	0.16
GWSA	2017	0.03	5.07	150.00	0.18
GWSA	2018	0.03	5.17	142.00	0.16
GWSA	2019	0.02	5.02	154.00	0.17
GWSA	2020	-0.01	2.07	135.00	0.15
GWSA	2021	0.00	3.69	183.00	0.20
GWSA	2022	0.00	5.31	151.00	0.17
GWSA	2023	0.01	5.05	154.00	0.17
INPP	2016	0.05	5.02	559.42	1.53
INPP	2017	0.03	5.07	643.58	1.70
INPP	2018	0.02	5.17	695.21	1.78
INPP	2019	0.35	5.02	835.22	1.48
INPP	2020	-0.09	2.07	730.00	1.41
INPP	2021	0.00	3.69	650.00	1.27
INPP	2022	0.01	5.31	446.00	0.87
INPP	2023	0.02	5.05	720.00	1.36
JRPT	2016	0.22	5.02	875.00	2.45
JRPT	2017	0.19	5.07	900.00	2.07
JRPT	2018	0.16	5.17	740.00	1.52
JRPT	2019	0.14	5.02	600.00	1.11
JRPT	2020	0.12	2.07	600.00	1.05
JRPT	2021	0.10	3.69	520.00	0.88
JRPT	2022	0.10	5.31	500.00	0.80
JRPT	2023	0.11	5.05	700.00	1.04
LPLI	2016	-0.12	5.02	232.00	0.15
LPLI	2017	-0.26	5.07	130.00	0.11
LPLI	2018	-0.06	5.17	107.00	0.12
LPLI	2019	-0.03	5.02	102.00	0.15
LPLI	2020	-0.03	2.07	85.00	0.13
LPLI	2021	2.58	3.69	274.00	0.33
LPLI	2022	0.03	5.31	274.00	0.29
LPLI	2023	0.20	5.05	234.00	0.17
MKPI	2016	0.32	5.02	25750.00	6.57
MKPI	2017	0.26	5.07	35425.00	7.38
MKPI	2018	0.19	5.17	22500.00	4.08
MKPI	2019	0.11	5.02	16200.00	2.79
MKPI	2020	0.04	2.07	28000.00	4.73

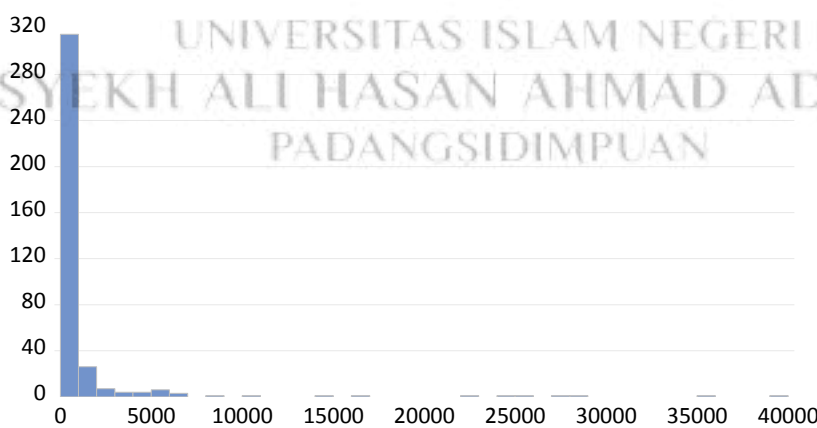
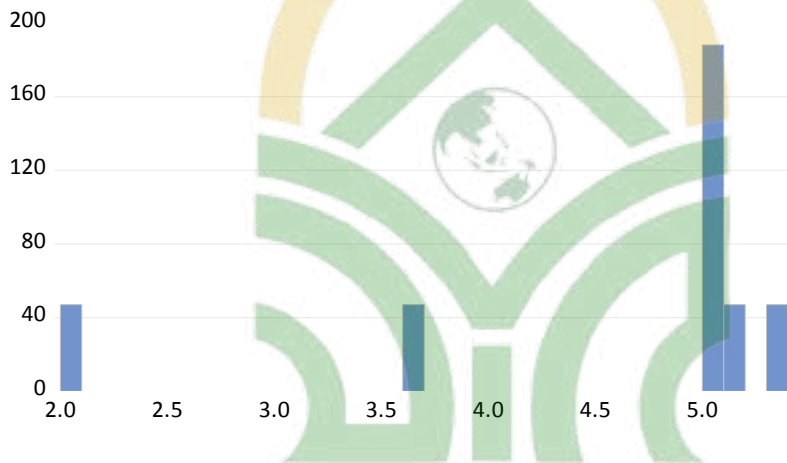
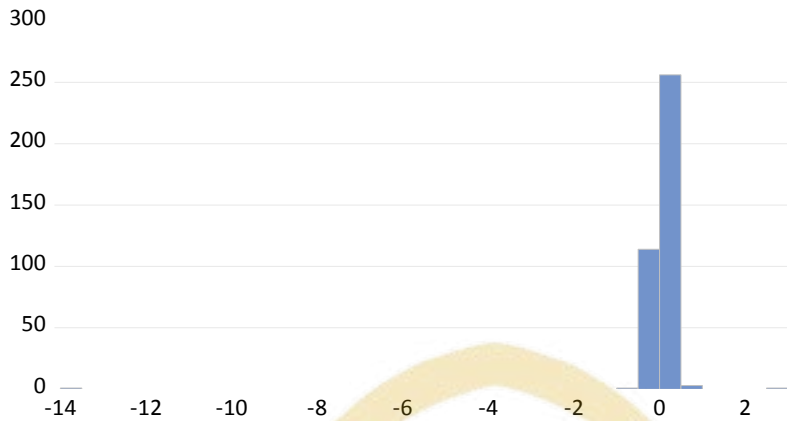
MKPI	2021	0.06	3.69	24925.00	4.05
MKPI	2022	0.11	5.31	39000.00	5.75
MKPI	2023	0.12	5.05	27200.00	3.76
MMLP	2016	0.12	5.02	768.00	1.61
MMLP	2017	0.07	5.07	570.00	0.84
MMLP	2018	0.06	5.17	525.00	0.68
MMLP	2019	0.03	5.02	198.00	0.24
MMLP	2020	-0.04	2.07	298.00	0.36
MMLP	2021	0.05	3.69	565.00	0.63
MMLP	2022	0.03	5.31	474.00	0.53
MMLP	2023	0.02	5.05	298.00	0.45
MTSM	2016	-0.03	5.02	366.00	1.14
MTSM	2017	-0.07	5.07	264.00	0.88
MTSM	2018	-0.11	5.17	230.00	0.85
MTSM	2019	-0.15	5.02	224.00	0.98
MTSM	2020	-0.19	2.07	218.00	1.13
MTSM	2021	-0.07	3.69	310.00	1.69
MTSM	2022	-0.19	5.31	157.00	1.01
MTSM	2023	-0.25	5.05	256.00	2.04
PPRO	2016	0.13	5.02	328.34	1.54
PPRO	2017	0.09	5.07	183.45	2.26
PPRO	2018	0.09	5.17	114.50	1.21
PPRO	2019	0.06	5.02	67.24	0.68
PPRO	2020	0.03	2.07	94.00	1.30
PPRO	2021	0.01	3.69	58.00	0.80
PPRO	2022	0.00	5.31	50.00	0.68
PPRO	2023	-0.48	5.05	50.00	0.94
PUDP	2016	0.07	5.02	380.00	0.38
PUDP	2017	0.02	5.07	450.00	0.44
PUDP	2018	0.02	5.17	480.00	0.47
PUDP	2019	0.01	5.02	300.00	0.29
PUDP	2020	-0.07	2.07	230.00	0.24
PUDP	2021	-0.05	3.69	338.00	0.37
PUDP	2022	0.48	5.31	176.00	0.10
PUDP	2023	0.00	5.05	293.00	0.19
PWON	2016	0.19	5.02	565.00	2.47
PWON	2017	0.18	5.07	685.00	2.58
PWON	2018	0.20	5.17	620.00	1.95
PWON	2019	0.18	5.02	570.00	1.52
PWON	2020	0.06	2.07	510.00	1.40

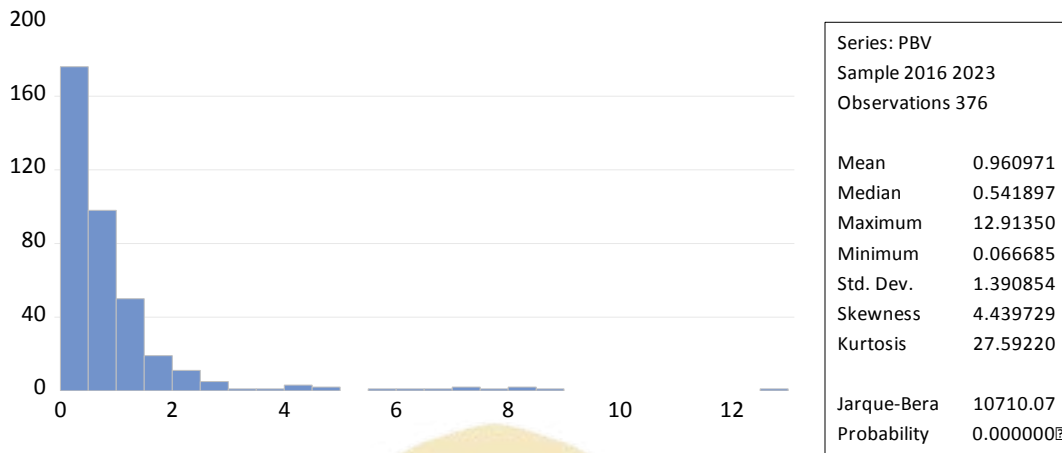
PWON	2021	0.09	3.69	464.00	1.17
PWON	2022	0.09	5.31	456.00	1.06
PWON	2023	0.11	5.05	454.00	0.96
RDTX	2016	0.14	5.02	10000.00	1.47
RDTX	2017	0.12	5.07	6000.00	0.78
RDTX	2018	0.12	5.17	5500.00	0.64
RDTX	2019	0.09	5.02	5550.00	0.59
RDTX	2020	0.09	2.07	5250.00	0.52
RDTX	2021	0.07	3.69	6700.00	0.62
RDTX	2022	0.09	5.31	8275.00	0.75
RDTX	2023	0.11	5.05	14225.00	1.33
TARA	2016	0.00	5.02	655.00	6.27
TARA	2017	0.00	5.07	780.00	7.45
TARA	2018	0.00	5.17	880.00	8.42
TARA	2019	0.00	5.02	420.00	4.01
TARA	2020	-0.01	2.07	50.00	0.48
TARA	2021	0.02	3.69	50.00	0.47
TARA	2022	0.00	5.31	50.00	0.48
TARA	2023	0.00	5.05	7.00	0.07



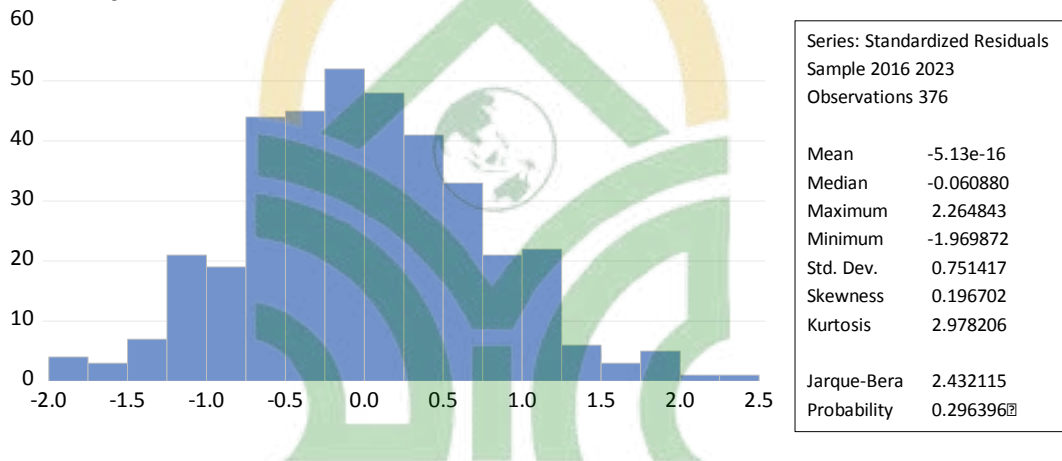
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 2 Hasil Olah Data Statistik Deskriptif

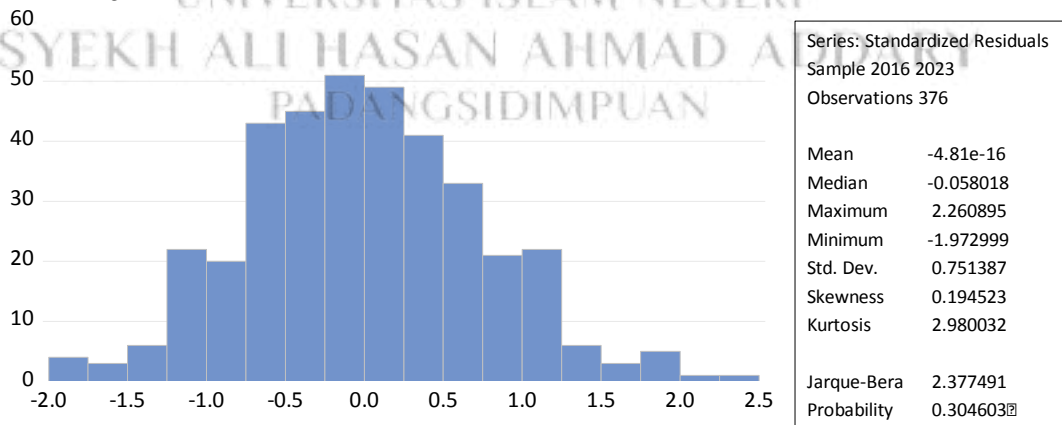




Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas
Hasil Uji Normalitas Sub Struktural Pertama



Hasil Uji Normalitas Sub Struktural Kedua



Lampiran 4 Hasil Analisis Panel
Hasil Common Effect Sub Struktural Pertama
 Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares
 Date: 06/18/25 Time: 21:05
 Sample: 2016 2023
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 47
 Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.083354	0.026304	-3.168883	0.0017
EKO	0.039547	0.154797	0.255475	0.7985
C	-0.559179	0.501176	-1.115732	0.2653
Root MSE	0.883753	R-squared		0.028632
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared		0.023423
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression		0.887300
Akaike info criterion	2.606679	Sum squared resid		293.6631
Schwarz criterion	2.638032	Log likelihood		-487.0556
Hannan-Quinn criter.	2.619125	F-statistic		5.497169
Durbin-Watson stat	0.297039	Prob(F-statistic)		0.004437

Hasil *Common Effect* Sub Struktural Kedua

Dependent Variable: SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/18/25 Time: 20:02
 Sample: 2016 2023
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 47
 Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.039639	0.022659	-1.749335	0.0811
EKO	0.022802	0.131620	0.173238	0.8626
PBV	0.340447	0.028372	11.99921	0.0000
C	-2.469135	0.454875	-5.428161	0.0000
Root MSE	0.750387	R-squared		0.299685
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared		0.294038
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression		0.754411
Akaike info criterion	2.284822	Sum squared resid		211.7184
Schwarz criterion	2.326626	Log likelihood		-425.5465
Hannan-Quinn criter.	2.301416	F-statistic		53.06327
Durbin-Watson stat	0.234542	Prob(F-statistic)		0.000000

Hasil *Fixed Effect* Sub Struktural Pertama

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares

Date: 06/18/25 Time: 21:06
 Sample: 2016 2023
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 47
 Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.069280	0.019491	-3.554381	0.0004
EKO	0.057754	0.095881	0.602357	0.5474
C	-0.473031	0.314263	-1.505204	0.1332

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.506888	R-squared	0.680444
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.633537
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.543541
Akaike info criterion	1.739584	Sum squared resid	96.60768
Schwarz criterion	2.251685	Log likelihood	-278.0419
Hannan-Quinn criter.	1.942871	F-statistic	14.50618
Durbin-Watson stat	0.886256	Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil *Fixed Effect* Sub Struktural Kedua

Dependent Variable: SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/18/25 Time: 20:03
 Sample: 2016 2023
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 47
 Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.002856	0.012876	0.221777	0.8246
EKO	-0.037093	0.061370	-0.604424	0.5460
PBV	0.873972	0.040050	21.82207	0.0000
C	-5.621509	0.309711	-18.15083	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.323131	R-squared	0.870139
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.850620
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.347027
Akaike info criterion	0.844440	Sum squared resid	39.25954
Schwarz criterion	1.366992	Log likelihood	-108.7547
Hannan-Quinn criter.	1.051875	F-statistic	44.57898

Durbin-Watson stat 0.648360 Prob(F-statistic) 0.000000

Hasil *Random Effect* Sub Struktural Pertama

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/18/25 Time: 21:07
 Sample: 2016 2023
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 47
 Total panel (balanced) observations: 376
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.070630	0.019193	-3.680000	0.0003
EKO	0.056007	0.095780	0.584749	0.5591
C	-0.481297	0.330395	-1.456733	0.1460
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.713509	0.6328
Idiosyncratic random			0.543541	0.3672
Weighted Statistics				
Root MSE	0.540756	R-squared		0.041420
Mean dependent var	-0.132637	Adjusted R-squared		0.036280
S.D. dependent var	0.553052	S.E. of regression		0.542927
Sum squared resid	109.9490	F-statistic		8.058563
Durbin-Watson stat	0.779889	Prob(F-statistic)		0.000375
Unweighted Statistics				
R-squared	0.028022	Mean dependent var		-0.510017
Sum squared resid	293.8473	Durbin-Watson stat		0.291811

Hasil *Random Effect* Sub Struktural Kedua

Dependent Variable: SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/18/25 Time: 20:04
 Sample: 2016 2023
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 47
 Total panel (balanced) observations: 376
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

ROE	-0.007540	0.012698	-0.593806	0.5530
EKO	-0.020789	0.061293	-0.339179	0.7347
PBV	0.735782	0.035108	20.95750	0.0000
C	-4.801266	0.302303	-15.88229	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.637923	0.7716
Idiosyncratic random	0.347027	0.2284

Weighted Statistics

Root MSE	0.367390	R-squared	0.531251
Mean dependent var	-0.096327	Adjusted R-squared	0.527471
S.D. dependent var	0.537322	S.E. of regression	0.369359
Sum squared resid	50.75063	F-statistic	140.5339
Durbin-Watson stat	0.551776	Prob(F-statistic)	0.000000

Unweighted Statistics

R-squared	-0.067125	Mean dependent var	-0.510017
Sum squared resid	322.6121	Durbin-Watson stat	0.086801

Lampiran 5 Hasil Uji Panel Hasil Uji Chow Sub Struktural Pertama

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.499954	(46,327)	0.0000
Cross-section Chi-square	418.027371	46	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 06/18/25 Time: 21:07

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 47

Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.083354	0.026304	-3.168883	0.0017
EKO	0.039547	0.154797	0.255475	0.7985
C	-0.559179	0.501176	-1.115732	0.2653

Root MSE	0.883753	R-squared	0.028632
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.023423
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.887300
Akaike info criterion	2.606679	Sum squared resid	293.6631
Schwarz criterion	2.638032	Log likelihood	-487.0556
Hannan-Quinn criter.	2.619125	F-statistic	5.497169
Durbin-Watson stat	0.297039	Prob(F-statistic)	0.004437

Hasil Uji Chow Sub Struktural Kedua

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.131500	(46,326)	0.0000
Cross-section Chi-square	633.583530	46	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 06/18/25 Time: 20:05

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 47

Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.039639	0.022659	-1.749335	0.0811
EKO	0.022802	0.131620	0.173238	0.8626
PBV	0.340447	0.028372	11.99921	0.0000
C	-2.469135	0.454875	-5.428161	0.0000

Root MSE	0.750387	R-squared	0.299685
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.294038
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.754411
Akaike info criterion	2.284822	Sum squared resid	211.7184
Schwarz criterion	2.326626	Log likelihood	-425.5465
Hannan-Quinn criter.	2.301416	F-statistic	53.06327
Durbin-Watson stat	0.234542	Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil Uji Hausman Sub Struktural Pertama

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.158031	2	0.9240

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROE	-0.069280	-0.070630	0.000012	0.6910
EKO	0.057754	0.056007	0.000019	0.6910

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 06/18/25 Time: 21:08

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 47

Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.473031	0.314263	-1.505204	0.1332
ROE	-0.069280	0.019491	-3.554381	0.0004
EKO	0.057754	0.095881	0.602357	0.5474

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.506888	R-squared	0.680444
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.633537
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.543541
Akaike info criterion	1.739584	Sum squared resid	96.60768
Schwarz criterion	2.251685	Log likelihood	-278.0419
Hannan-Quinn criter.	1.942871	F-statistic	14.50618
Durbin-Watson stat	0.886256	Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil Uji Hausman Sub Struktural Kedua

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
--------------	-------------------	--------------	-------

Cross-section random 51.418761 3 0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROE	0.002856	-0.007540	0.000005	0.0000
EKO	-0.037093	-0.020789	0.000009	0.0000
PBV	0.873972	0.735782	0.000371	0.0000

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 06/18/25 Time: 20:07

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 47

Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.621509	0.309711	-18.15083	0.0000
ROE	0.002856	0.012876	0.221777	0.8246
EKO	-0.037093	0.061370	-0.604424	0.5460
PBV	0.873972	0.040050	21.82207	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.323131	R-squared	0.870139
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.850620
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.347027
Akaike info criterion	0.844440	Sum squared resid	39.25954
Schwarz criterion	1.366992	Log likelihood	-108.7547
Hannan-Quinn criter.	1.051875	F-statistic	44.57898
Durbin-Watson stat	0.648360	Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil Uji Lagrange Multiplier Sub Struktural Pertama

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
-----------------	---------------	------	------

Breusch-Pagan	511.4825 (0.0000)	5.633240 (0.0176)	517.1157 (0.0000)
Honda	22.61598 (0.0000)	2.373445 (0.0088)	17.67019 (0.0000)
King-Wu	22.61598 (0.0000)	2.373445 (0.0088)	10.43030 (0.0000)
Standardized Honda	22.95208 (0.0000)	3.304102 (0.0005)	14.29740 (0.0000)
Standardized King-Wu	22.95208 (0.0000)	3.304102 (0.0005)	8.232029 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	517.1157 (0.0000)

Hasil Uji Lagrange Multiplier Sub Struktural Kedua

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	595.5300 (0.0000)	0.555170 (0.4562)	596.0852 (0.0000)
Honda	24.40348 (0.0000)	0.745097 (0.2281)	17.78273 (0.0000)
King-Wu	24.40348 (0.0000)	0.745097 (0.2281)	9.562911 (0.0000)
Standardized Honda	25.02497 (0.0000)	1.432746 (0.0760)	14.53922 (0.0000)
Standardized King-Wu	25.02497 (0.0000)	1.432746 (0.0760)	7.278788 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	596.0852 (0.0000)

Lampiran 6 Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktural Pertama

Correlation				
	PBV	ROE	EKO	
PBV	1.000000	-0.168705	0.049805	
ROE	-0.168705	1.000000	-0.219832	
EKO	0.049805	-0.219832	1.000000	

Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktural Kedua

Correlation				
	SAHAM	ROE	EKO	PBV
SAHAM	1.000000	-0.168705	0.049805	0.541597
ROE	-0.168705	1.000000	-0.219832	-0.166988
EKO	0.049805	-0.219832	1.000000	0.046907
PBV	0.541597	-0.166988	0.046907	1.000000

Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub Struktural Pertama

Model terpilih adalah *random effect*, maka tidak dilakukan uji heteroskedastisitas, karena *procedures unavailable for equations estimated with SUR or Random GLS weights*.

Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub Struktural Kedua

Model terpilih adalah *fixed effect*, maka tidak dilakukan uji heteroskedastisitas, karena *cross-section effects with period GLS weights not allowed*.

Lampiran 7 Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Pertama (*Random Effect*)

Dependent Variable: PBV

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/18/25 Time: 21:11

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 47

Total panel (balanced) observations: 376

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.070630	0.019193	-3.680000	0.0003
EKO	0.056007	0.095780	0.584749	0.5591
C	-0.481297	0.330395	-1.456733	0.1460

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.713509	0.6328
Idiosyncratic random	0.543541	0.3672

Weighted Statistics			
Root MSE	0.540756	R-squared	0.041420
Mean dependent var	-0.132637	Adjusted R-squared	0.036280

S.D. dependent var	0.553052	S.E. of regression	0.542927
Sum squared resid	109.9490	F-statistic	8.058563
Durbin-Watson stat	0.779889	Prob(F-statistic)	0.000375

Unweighted Statistics

R-squared	0.028022	Mean dependent var	-0.510017
Sum squared resid	293.8473	Durbin-Watson stat	0.291811

Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Kedua (*Fixed Effect*)

Dependent Variable: SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 06/18/25 Time: 20:13

Sample: 2016 2023

Periods included: 8

Cross-sections included: 47

Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.002856	0.012876	0.221777	0.8246
EKO	-0.037093	0.061370	-0.604424	0.5460
PBV	0.873972	0.040050	21.82207	0.0000
C	-5.621509	0.309711	-18.15083	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.323131	R-squared	0.870139
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.850620
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.347027
Akaike info criterion	0.844440	Sum squared resid	39.25954
Schwarz criterion	1.366992	Log likelihood	-108.7547
Hannan-Quinn criter.	1.051875	F-statistic	44.57898
Durbin-Watson stat	0.648360	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Struktural Pertama

Weighted Statistics

Root MSE	0.540756	R-squared	0.041420
Mean dependent var	-0.132637	Adjusted R-squared	0.036280
S.D. dependent var	0.553052	S.E. of regression	0.542927
Sum squared resid	109.9490	F-statistic	8.058563
Durbin-Watson stat	0.779889	Prob(F-statistic)	0.000375

Unweighted Statistics

R-squared	0.028022	Mean dependent var	-0.510017
Sum squared resid	293.8473	Durbin-Watson stat	0.291811

Model Struktural Kedua

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.323131	R-squared	0.870139
Mean dependent var	-0.510017	Adjusted R-squared	0.850620
S.D. dependent var	0.897877	S.E. of regression	0.347027
Akaike info criterion	0.844440	Sum squared resid	39.25954
Schwarz criterion	1.366992	Log likelihood	-108.7547
Hannan-Quinn criter.	1.051875	F-statistic	44.57898
Durbin-Watson stat	0.648360	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 9 Hasil Uji Sobel

Rumus perhitungan uji sobel sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

Berdasarkan rumus uji sobel tersebut, diketahui komponen-komponen perhitungan berikut:

Komponen-Komponen Uji Sobel

No	Komponen	Model	Nilai
1	a ₁	Beta X ₁ → Z	-0,070630
2	a ₂	Beta X ₂ → Z	0,056007
3	B	Beta Z → Y	0,873972
5	Sa ₁	Error X ₁ → Z	0,019193
6	Sa ₂	Error X ₂ → Z	0,095780
7	Sb	Error Z → Y	0,040050

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Berikut hasil perhitungan uji sobel pada variabel *Return on Equity (ROE)* dalam penelitian ini:

$$Sab_1 = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

$$Sab_1$$

$$= \sqrt{(0,873972)^2(0,019193)^2 + (-0,070630)^2(0,040050)^2 + (0,019193)^2(0,040050)^2}$$

$$Sab_1 = \sqrt{0,00028959} = 0,0170$$

Berikut hasil perhitungan uji sobel pada variabel pertumbuhan ekonomi (EKO) dalam penelitian ini:

$$Sab_2 = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

$$Sab_2$$

$$= \sqrt{(0,873972)^2(0,095780)^2 + (0,056007)^2(0,040050)^2 + (0,095780)^2(0,040050)^2}$$

$$Sab_2 = \sqrt{0,00702974} = 0,0838$$

Berdasarkan hasil perhitungan uji sobel diperoleh nilai sebesar 0,0170 atau 0,0838. Nilai tersebut akan digunakan untuk menghitung nilai t (hipotesis) hubungan tidak langsung atau mediasi dari $X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$ dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$, berikut ini hasil perhitungannya:

$$th_1 = \frac{a_1b}{Sab_1} = \frac{-0,070630 \times 0,873972}{0,0170} = \frac{-0,06174}{0,0170} = -3,6329$$

$$th_2 = \frac{a_2b}{Sab_2} = \frac{0,056007 \times 0,873972}{0,0838} = \frac{0,048965}{0,0838} = 0,5844$$

Hasil uji diperoleh nilai t_{hitung} hubungan tidak langsung atau mediasi dari $X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$ sebesar -3,6329 dan $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$ sebesar 0,5844. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa

- 3) Hasil t_{hitung} ROE (X1) bernilai negatif sebesar 3,6329; dan nilai t_{tabel} sebesar 1,967. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,633 > 1,967$ sehingga hipotesis diterima, maka *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham melalui *Price to Book Value*

(PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

- 4) Hasil t_{hitung} Pertumbuhan Ekonomi (X1) bernilai positif sebesar 0,5844; dan nilai t_{tabel} sebesar 1,967. Maka, dapat ditarik kesimpulan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,584 < 1,967$ sehingga hipotesis diolak, maka Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui *Price to Book Value* (PBV) di Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan periode 2016-2023.

Berdasarkan hasil uji tersebut, berikut hasil uji hipotesis lengkap penelitian ini:

Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural Lengkap

No	Hipotesis	T-Stat.	Sig.	Kesimpulan
Model Struktural Pertama				
1	$X_1 \rightarrow Z$	-3,680000	0,0003	Hipotesis Diterima
2	$X_2 \rightarrow Z$	0,584749	0,5591	Hipotesis Ditolak
Model Struktural Kedua				
3	$X_1 \rightarrow Y$	0,221777	0,8246	Hipotesis Ditolak
4	$X_2 \rightarrow Y$	-0,604424	0,5460	Hipotesis Ditolak
5	$Z \rightarrow Y$	21,82207	0,0000	Hipotesis Diterima
Model Sobel				
6	$X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	-3,6329	-	Hipotesis Diterima
7	$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0,5844	-	Hipotesis Ditolak

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Hasil Uji Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)

No	Hipotesis	Model	Koefisien	Konstanta
1	$X_1 \rightarrow Z$	Sub Struktural 1a	-0,070630	-0,481297
2	$X_2 \rightarrow Z$	Sub Struktural 1b	0,056007	
3	$X_1 \rightarrow Y$	Sub Struktural 2a	0,002856	-5,621509
4	$X_2 \rightarrow Y$	Sub Struktural 2b	-0,037093	
5	$Z \rightarrow Y$	Sub Struktural 2c	0,873972	
6	$X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	Sub 1a \times Sub 2c	-0,236523	2,705615
7	$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	Sub 1b \times Sub 2c	0,048949	

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2025)

Besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dari nilai koefisien ROE, yaitu **Sub 1a** × **Sub 2c** diperoleh hasil -0,236523; maka koefisien hubungan langsung ROE sebesar -0,07063 lebih besar dari koefisien hubungan tidak langsung, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan sebenarnya adalah hubungan langsung. Serta, besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dari nilai koefisien Pertumbuhan Ekonomi, yaitu **Sub 1b** × **Sub 2c**, diperoleh hasil 0,048949. Oleh karena, koefisien hubungan langsung Pertumbuhan Ekonomi sebesar 0,056007 lebih besar dari koefisien hubungan tidak langsung, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan sebenarnya adalah hubungan langsung.

Berdasarkan hasil analisis pada model hubungan langsung, berikut hasil persamaan model analisis jalur (*path analysis*) penelitian ini:

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 ROE_{it} + b_2 PEK_{it} + b_3 PBV_{it} + e_{it}$$

$$HS_{it} = -5,621 + 0,002 ROE_{it} - 0,037 PEK_{it} + 0,874 PBV_{it} + e_{it}$$

Berdasarkan hasil analisis pada model hubungan tidak langsung, berikut hasil persamaan model analisis jalur (*path analysis*) penelitian ini:

$$HS_{it} = a_{it} + b_1 PBV_{1it} (X_{1(ROE)} \rightarrow Z) + b_2 PBV_{2it} (X_{2(EKO)} \rightarrow Z) + e_{it}$$

$$HS_{it} = 2,706 - 0,237 PBV_{1it} (X_{1(ROE)} \rightarrow Z) + 0,049 PBV_{2it} (X_{2(EKO)} \rightarrow Z) + e_{it}$$