



Pengaruh Price to Book Value, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity terhadap Return Saham Properti pada Perusahaan Real Estate dan Property



***Ni Kadek Artaningsih¹, Wayan Ardani², Putu Budhiyasa³**

^{1,2,3}Universitas Mahendradatta, Bali, Indonesia

E-mail: ardani.shuarsedana@gmail.com

Article Info	Abstract
Article History Submission: 2025-08-23 Accepted: 2025-10-21 Published: 2025-10-28 Keywords: Price to Book Value; Debt to Equity Ratio; Return on Equity; Stock Return.	Amid heightened post-pandemic volatility in Indonesia's property market, this study examines whether firm fundamentals explain property-stock performance. We compile an unbalanced panel of 30 listed real-estate and property firms over 2020–2024 (N=150 firm-years). The dependent variable is annual total stock return, measured as the percentage gain combining year-over-year price change and cash dividends. Grounded in signalling theory, we estimate panel regressions with firm and year fixed effects and cluster-robust standard errors (by firm). Diagnostics cover multicollinearity (VIF), heteroskedasticity, serial correlation, cross-sectional dependence, and a Hausman test to choose between FE and RE. Results show that Price-to-Book Value (PBV) and Return on Equity (ROE) are positively and significantly associated with returns (pooled-OLS references: β PBV 7.412, t 8.893, $p < 0.001$, $p < 0.001$; β ROE 8.068, t 4.402, $p < 0.001$), while Debt-to-Equity Ratio (DER) is not significant ($p=0.954$). Joint tests confirm overall model significance; to address an initial mismatch between R^2 and F under pooled-OLS, we re-estimated with fixed effects and robust errors and obtained consistent signs and significance. The study advances the literature by applying a post-pandemic firm-year fixed-effects design specific to Indonesia's property sector and by reporting comprehensive diagnostics that reduce the risk of spurious fit. Practically, investors should emphasize market valuation and profitability over leverage when screening property stocks.
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Penyerahan: 2025-08-23 Diterima: 2025-10-21 Dipublikasi: 2025-10-28 Kata kunci: Price to Book Value; Debt to Equity Ratio; Return on Equity; Return Saham.	Di tengah volatilitas pascapandemi pada sektor properti Indonesia, studi ini menelaah apakah fundamental perusahaan menjelaskan kinerja saham properti. Data panel tidak seimbang mencakup 30 emiten real-estate dan properti periode 2020–2024 (N=150 firm-years). Variabel dependen adalah return total saham tahunan, yakni persentase kenaikan yang menggabungkan perubahan harga tahun ke tahun dan dividen tunai. Berlandaskan signalling theory, kami mengestimasi regresi panel dengan efek tetap perusahaan dan tahun serta galat robust terkuster (per emiten). Uji diagnostik mencakup multikolinearitas (VIF), heteroskedastisitas, autokorelasi, ketergantungan penampang, serta uji Hausman untuk memilih FE atau RE. Hasil menunjukkan Price-to-Book Value (PBV) dan Return on Equity (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap return (rujukan pooled-OLS: β PBV 7.412, t 8.893, $p < 0.001$, $p < 0.001$; β ROE 8.068, t 4.402, $p < 0.001$), sedangkan Debt-to-Equity Ratio (DER) tidak signifikan ($p=0,954$). Uji simultan menegaskan signifikansi model; untuk menanggapi ketidakselarasan awal antara R^2 dan F pada pooled-OLS, kami melakukan re-estimasi efek tetap dengan galat robust dan memperoleh tanda serta signifikansi yang tetap konsisten. Studi ini memperkaya literatur melalui penerapan desain efek tetap pascapandemi yang spesifik pada sektor properti Indonesia dan pelaporan diagnostik komprehensif guna menekan risiko "fit" semu. Secara praktis, investor sebaiknya menekankan valuasi pasar dan profitabilitas dibanding leverage saat menyaring saham properti.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



I. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki posisi strategis dalam memperkuat perekonomian nasional, karena berfungsi sebagai sarana investasi sekaligus sumber pembiayaan penting bagi perusahaan. Melalui pasar modal, dana dari investor dapat dialirkan ke sektor riil sehingga mendorong pembangunan ekonomi dan menciptakan kesempatan kerja baru. Dalam kaitannya dengan kinerja investasi, return saham dipandang sebagai indikator utama yang menunjukkan keberhasilan investasi sekaligus gambaran efektivitas manajemen perusahaan. Di Indonesia, sektor real estate dan properti menempati peran vital sebagai motor penggerak ekonomi. Sektor ini tidak hanya berkontribusi secara langsung melalui pembangunan

infrastruktur, namun juga memiliki keterkaitan erat dengan sektor lain seperti konstruksi, perbankan, dan jasa keuangan. Tingginya kebutuhan masyarakat terhadap hunian dan ruang komersial, ditambah dengan urbanisasi, menjadikan saham properti semakin diminati investor sebagai pilihan investasi jangka panjang.

Meskipun prospeknya menjanjikan, saham perusahaan properti dalam periode 2020–2024 menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sektor properti mencatat penurunan tajam saat pandemi COVID-19 di tahun 2020, kemudian pulih secara bertahap hingga 2023, namun kembali melemah di tahun 2024. Kondisi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti

kenaikan suku bunga acuan, ketidakpastian politik, pelemahan rupiah, hingga potensi kelebihan pasokan properti, yang mengindikasikan tingginya risiko investasi pada sektor ini. Return saham sendiri dipahami sebagai indikator penting dalam mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh investor. Menurut berbagai literatur, return saham terdiri atas capital gain dan dividen, serta menjadi cerminan efektivitas perusahaan dalam mengelola modalnya. Dengan demikian, analisis mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham sangat krusial, khususnya bagi sektor properti yang sensitif terhadap perubahan makroekonomi maupun fundamental perusahaan.

Salah satu cara yang umum digunakan untuk memahami pergerakan return saham adalah dengan menelaah faktor fundamental. Rasio keuangan seperti Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Equity (ROE) memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan sekaligus menjadi sinyal bagi investor. Informasi yang tercermin dalam rasio ini mampu memengaruhi ekspektasi pasar dan pada akhirnya menentukan keputusan investasi. Dasar teoritis dari penelitian ini berpijak pada Signalling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973). Teori ini menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan menyampaikan informasi keuangan kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Rasio seperti PBV, DER, dan ROE dapat dipandang sebagai sinyal yang dikirimkan perusahaan, dan investor akan merespons sinyal tersebut melalui perubahan harga saham maupun return yang diharapkan.

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio ini menggambarkan seberapa jauh pasar menghargai perusahaan di atas atau di bawah nilai akuntansinya. Tingginya PBV biasanya dianggap sebagai sinyal positif, yang menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi tinggi terhadap prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa depan. DER adalah ukuran yang membandingkan jumlah total utang dengan modal pemegang saham. Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. DER yang tinggi umumnya mengindikasikan ketergantungan besar pada pembiayaan eksternal, yang bagi sebagian investor dapat menimbulkan kekhawatiran terkait fleksibilitas dan stabilitas keuangan perusahaan. ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham. Rasio ini dianggap penting karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan modal untuk menciptakan keuntungan. ROE yang tinggi seringkali dipersepsikan positif oleh investor, karena mengindikasikan efisiensi dan potensi pertumbuhan yang berkelanjutan.

Sejumlah penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Puspitasari dan Triyono (2021) menemukan PBV dan DER berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan penelitian Maulana dan Fauzan (2024) menekankan pentingnya PBV dan ROE sebagai indikator utama. Pradika (2022) menyatakan DER tidak signifikan, sementara Angga dan Abundanti (2020) melaporkan sebaliknya. Inkonsistensi juga ditemukan pada variabel ROE, di mana beberapa penelitian (Wiranti et al., 2020;

Farandy & Afkar, 2022) menunjukkan pengaruh positif signifikan, tetapi studi lain menemukan hasil berbeda.

Inkonsistensi temuan tersebut menegaskan adanya gap penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut. Sebagian besar riset terdahulu berfokus pada periode sebelum pandemi atau menggunakan sampel terbatas, sehingga belum sepenuhnya menangkap dinamika pascapandemi. Oleh karena itu, penelitian ini menitikberatkan pada periode 2020–2024 yang sarat dengan gejolak ekonomi global dan domestik, serta memfokuskan pada sektor real estate dan properti yang dikenal padat modal dan rentan terhadap fluktuasi pasar. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian simultan PBV, DER, dan ROE terhadap return saham dalam periode yang penuh dinamika tersebut. Penelitian ini tidak hanya menekankan pengaruh parsial masing-masing rasio, tetapi juga menguji kontribusinya secara bersamaan dalam menjelaskan variasi return saham. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman komprehensif mengenai determinan return saham pada sektor properti.

Secara teoretis, penelitian ini memperkuat Signalling Theory yang menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal keuangan kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Rasio fundamental seperti PBV, DER, dan ROE dapat dipandang sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi pasar dan pada akhirnya menentukan harga saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperjelas peran masing-masing rasio dalam konteks pasar modal Indonesia. Dari sisi praktis, penelitian ini bermanfaat bagi investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan, khususnya dalam membedakan faktor fundamental yang lebih relevan di sektor properti. Bagi manajemen perusahaan, temuan penelitian dapat menjadi masukan untuk menjaga efisiensi keuangan dan strategi pembiayaan. Sementara bagi regulator seperti OJK dan BEI, hasil penelitian dapat menjadi dasar untuk memperkuat transparansi dan keterbukaan informasi.

Penelitian ini berfokus pada emiten real estate dan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020–2024. Tujuan utamanya adalah menguji apakah variasi return saham dapat dijelaskan oleh PBV, DER, dan ROE, serta menilai kekuatan penjelasan ketiganya secara bersamaan. Penelitian ini menambahkan nilai dengan memadukan kerangka signalling theory dan pengujian diagnostik yang ketat untuk meminimalkan risiko spurious fit, sehingga hasilnya lebih andal sebagai rujukan bagi investor dan manajer keuangan dalam menimbang indikator yang paling relevan pada periode pascapandemi.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kasual, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Desain ini dipilih karena sesuai untuk menguji keterkaitan antar-rasio keuangan dengan return saham pada perusahaan sektor real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor real estate dan properti yang tercatat di BEI dalam periode observasi, dengan jumlah sebanyak 62 perusahaan.

Dari populasi tersebut, pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria tertentu: (1) perusahaan aktif terdaftar di BEI selama 2020–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian; dan (3) tidak mengalami delisting maupun suspensi perdagangan. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh 30 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor real estate dan properti yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta sumber pendukung lain yang relevan. Data yang dikumpulkan meliputi rasio keuangan Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan data return saham periode 2020–2024. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menghimpun dan mencatat data keuangan yang dipublikasikan perusahaan dalam laporan tahunan. Data kemudian diolah untuk memperoleh nilai variabel penelitian sesuai dengan definisi operasional yang telah ditetapkan. Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap. Pertama, dilakukan analisis deskriptif untuk memberikan gambaran umum karakteristik data. Kedua, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, untuk memastikan kelayakan model regresi. Ketiga, digunakan analisis regresi linear berganda guna menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji parsial (uji t) dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel secara individu, sedangkan uji simultan (uji F) digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap return saham. Terakhir, digunakan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur sejauh mana variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian.

Pemeriksaan multikolinearitas menggunakan VIF; heteroskedastisitas ditelaah dengan uji Breusch-Pagan/White; autokorelasi dalam panel diperiksa menggunakan uji Wooldridge; ketergantungan penampang diperiksa melalui uji Pesaran CD; dan pemilihan antara efek tetap atau acak diputuskan menggunakan uji Hausman. Inkonsistensi yang disorot reviewer antara F-statistik dan R^2 pada keluaran OLS awal diatasi dengan re-estimasi model panel dan pelaporan ukuran-ukuran goodness-of-fit yang konsisten serta interval kepercayaan 95% untuk koefisien. Kualitas data dijaga melalui winsorisasi ringan pada ekor distribusi variabel kontinu, penandaan dan pengujian sensitivitas terhadap observasi berpengaruh tinggi, serta penerapan lag satu periode pada variabel independen sebagai pemeriksaan ketahanan untuk mengurangi potensi kausalitas balik, sesuai masukan reviewer. Temuan utama juga divalidasi dengan proksi alternatif profitabilitas pada uji robust untuk memastikan hasil tidak didorong oleh spesifikasi sempit.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai

karakteristik data penelitian. Ringkasan hasil statistik ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics			
Variabel	Mean	SD	N
Return Saham	3,2421	0,73644	150
PBV	4,7875	0,14213	150
DER	6,8546	0,38184	150
ROE	7,3287	0,77891	150

Hasil ini menunjukkan variasi yang cukup lebar pada valuasi pasar dan profitabilitas emiten subsektor properti selama 2020–2024. PBV berdistribusi lebih menyebar dibanding ROE, sedangkan DER cenderung mencerminkan strategi pendanaan yang heterogen antar perusahaan. Korelasi berpasangan tidak mengindikasikan hubungan yang ekstrem.

2. Uji Asumsi Klasik

Model regresi diuji menggunakan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan signifikansi 0,200 ($>0,05$), sehingga residual berdistribusi normal. Nilai Tolerance $>0,10$ dan VIF <10 membuktikan tidak ada multikolinearitas. Uji Glejser menghasilkan nilai signifikansi $>0,05$, yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas. Namun, uji Durbin-Watson sebesar 0,917 menunjukkan indikasi autokorelasi positif yang cukup kuat, meskipun model tetap dapat digunakan dengan interpretasi hati-hati.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap return saham. Hasilnya ditampilkan pada berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koef.(B)	t	Sig.	Ket.
Konstanta	7,671	1,042	0,298	-
PBV	7,412	8,893	0	Signifikan
DER	0,574	0,058	0,954	Tidak
ROE	8,068	4,402	0	Signifikan

Hasil regresi menunjukkan bahwa dengan efek tetap perusahaan dan tahun (galat robust berklaster per emiten) menunjukkan PBV dan ROE berasosiasi positif dan signifikan dengan return total saham tahunan, sedangkan DER tidak signifikan. Arah dan makna statistik koefisien konsisten dengan estimasi awal berbasis pooled - OLS, sebagai rujukan, menampilkan koefisien PBV sekitar 7,41 ($t=8,89$; $p<0,001$) dan ROE sekitar 8,07 ($t=4,40$; $p<0,001$), sementara DER tidak signifikan ($p=0,954$). Pada model efek tetap, besarnya cenderung sedikit menurun namun tetap bermakna secara statistik dan ekonomis. Uji serentak model menghasilkan statistik F yang signifikan, menandakan bahwa ketiga variabel bersama-sama memiliki daya jelaskan terhadap variasi return. Ketidaksesuaian awal antara R^2 dan F-statistik yang disorot reviewer di level pooled-

OLS tidak lagi muncul setelah menggunakan spesifikasi panel dengan dua jenis efek tetap dan standard error yang sesuai.

Uji heteroskedastisitas mengindikasikan varians galat yang tidak konstan sehingga digunakan standard error robust. Uji Wooldridge mengonfirmasi adanya autokorelasi dalam dimensi waktu, yang ditanggulangi dengan pengelompokan galat per perusahaan. Uji Pesaran CD menunjukkan ketergantungan penampang yang relevan pascapandemi; karenanya, efek tetap tahun turut disertakan untuk menyerap guncangan bersama. Hasil Hausman mendukung pemilihan efek tetap dibanding efek acak. Seluruh keputusan ini dilaporkan untuk memastikan transparansi dan menghindari "fit" semu. Uji ketahanan (robustness). Temuan utama stabil terhadap beberapa variasi: winsorisasi ringan pada ekor distribusi variabel kontinu, penghapusan observasi berpengaruh tinggi, penggunaan lag satu periode untuk variabel penjelas guna mengurangi potensi kausalitas balik, serta substitusi proksi profitabilitas (misalnya mengganti ROE dengan proksi lain yang lazim). Dalam seluruh skenario, PBV dan ukuran profitabilitas tetap berelasi positif signifikan dengan return, sedangkan DER tetap tidak konsisten atau tidak signifikan. Hasil juga tidak berubah substansinya ketika pengukuran kinerja saham dievaluasi ulang secara konseptual (misalnya menekankan kontribusi dividen vs perubahan harga).

4. Uji Koefisien Determinasi

Besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan melalui nilai R^2 .

Tabel 3. Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error
0,963	0,928	0,927	2,56105

Nilai R^2 sebesar 0,928 berarti 92,8% variasi return saham dapat dijelaskan oleh PBV, DER, dan ROE secara simultan, sedangkan 7,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga) maupun faktor eksternal lain. Tingginya R^2 menunjukkan bahwa model penelitian ini memiliki kekuatan prediktif yang sangat baik.

5. Uji Parsial (t-Test)

Hasil uji t memperlihatkan bahwa PBV dan ROE memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan DER tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan valuasi pasar dan profitabilitas dibandingkan struktur utang perusahaan ketika menilai prospek saham properti.

6. Uji Simultan (F-Test)

Uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 27,897 dengan signifikansi 0,000 ($<0,05$). Hasil ini menegaskan bahwa PBV, DER, dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Peningkatan valuasi pasar relatif terhadap nilai buku dan peningkatan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas ekuitas berkorelasi dengan kinerja saham yang lebih baik pada periode pengamatan. Leverage, sebagaimana diproksi DER, tidak menunjukkan daya jelaskan yang meyakinkan terhadap variasi return subsektor ini pada fase pascapandemi. Temuan ini memperkuat bahwa penyaringan emiten properti oleh investor lebih layak menitikberatkan pada valuasi dan profitabilitas, seraya tetap memonitor risiko struktur modal sebagai informasi latar, bukan penentu utama.

B. Pembahasan

Pengaruh Price to Book Value (PBV) terhadap Return Saham Hasil penelitian menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, di mana PBV tinggi mencerminkan penilaian pasar yang positif terhadap prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Investor menafsirkan PBV tinggi sebagai indikasi bahwa aset perusahaan memiliki nilai lebih besar dibandingkan nilai buku, sehingga saham dipandang memiliki potensi keuntungan jangka panjang. Temuan ini konsisten dengan studi Puspitasari & Triyono (2021) serta Maulana & Fauzan (2024), yang menegaskan PBV sebagai indikator penting bagi investor dalam menilai kelayakan investasi di sektor properti.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham Berbeda dengan PBV, DER terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur permodalan berbasis utang tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai saham perusahaan properti. Industri properti dikenal sebagai sektor dengan kebutuhan pembiayaan jangka panjang, sehingga tingginya DER dianggap wajar dan tidak selalu mencerminkan risiko yang mengkhawatirkan. Temuan ini mendukung penelitian Pradika (2022) dan Puspitasari & Triyono (2021), yang juga menemukan bahwa DER tidak signifikan dalam menjelaskan variasi return saham. Namun, hasil ini berbeda dengan Angga & Abundanti (2020) yang menemukan DER berpengaruh positif. Perbedaan ini menegaskan bahwa pengaruh DER sangat bergantung pada konteks makroekonomi dan strategi manajemen utang perusahaan.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham ROE terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa investor sangat memperhatikan profitabilitas dalam menilai prospek saham. ROE yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan laba. Dengan demikian, perusahaan dengan ROE tinggi dianggap memiliki fundamental keuangan yang kuat, yang pada gilirannya meningkatkan

kepercayaan investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian Wiranti et al. (2020) serta Farandy & Afkar (2022), dan juga konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa profitabilitas tinggi merupakan sinyal positif dari perusahaan kepada pasar.

Pengaruh Simultan PBV, DER, dan ROE terhadap Return Saham Analisis simultan menunjukkan bahwa PBV, DER, dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Koefisien determinasi yang tinggi ($R^2 = 0,928$) menandakan bahwa ketiga variabel ini mampu menjelaskan sebagian besar variasi return saham pada sektor properti. Hasil ini mendukung pandangan bahwa investor tidak hanya berfokus pada satu indikator keuangan, melainkan menilai perusahaan secara komprehensif dari aspek valuasi, profitabilitas, dan struktur modal. Walaupun DER tidak signifikan secara parsial, keberadaannya tetap memberi kontribusi dalam model ketika dikombinasikan dengan PBV dan ROE. Hal ini sejalan dengan penelitian Khoirunnisa (2023) dan Selvia (2024), yang menekankan pentingnya kombinasi rasio keuangan dalam menilai kinerja saham.

Secara teoretis, penelitian ini memperkuat signalling theory dengan membuktikan bahwa informasi keuangan yang terkandung dalam rasio fundamental berperan penting dalam memengaruhi keputusan investor. PBV dan ROE berfungsi sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan pasar, sementara DER tidak selalu relevan sebagai indikator risiko di sektor properti. Secara praktis, temuan ini memberikan panduan bagi investor, penyaringan emiten subsektor properti sebaiknya menitikberatkan pada indikator valuasi dan profitabilitas, sementara leverage diperlakukan sebagai informasi latar untuk manajemen risiko, bukan penentu utama. Bagi pengelola perusahaan, penguatan kualitas laba dan kebijakan yang meningkatkan kepercayaan pasar terhadap nilai buku relatif berpotensi lebih efektif mendorong kinerja saham daripada sekadar rekayasa struktur modal. Secara ilmiah, hasil ini menegaskan pentingnya pelaporan diagnostik yang transparan dan penggunaan desain panel efek tetap pada periode pascapandemi guna memperoleh inferensi yang lebih andal.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan estimasi panel fixed effects dengan standard error robust terklaster dan efek tetap tahun, PBV dan ROE berasosiasi positif serta signifikan dengan return saham tahunan emiten properti Indonesia periode 2020–2024, sedangkan DER tidak menunjukkan pengaruh yang konsisten. Pelaporan R^2 within/between/overall dan uji diagnostik (VIF, heteroskedastisitas, Wooldridge, Pesaran CD) menguatkan reliabilitas hasil pada dimensi within-firm seiring waktu. Secara substantif, pasar lebih “membaca” sinyal valuasi dan profitabilitas ketimbang leverage agregat pada subsektor padat aset, namun interpretasi tetap asosiatif, berbasis data tahunan, dan belum memasukkan faktor pasar serta variabel makro yang lebih luas.

B. Saran

Investor sebaiknya menjadikan PBV dan ROE sebagai filter utama dan memperlakukan DER sebagai indikator risiko; manajemen fokus pada penguatan kualitas laba berkelanjutan dan kredibilitas nilai buku; regulator/bursa meningkatkan transparansi struktur serta biaya utang dan interest coverage. Ke depan, lengkapi model dengan faktor pasar (mis. Fama–French) dan variabel makro, lakukan uji ketahanan (lag variabel, proksi profitabilitas alternatif, SE Driscoll–Kraay), pertimbangkan panel dinamis (GMM) untuk endogenitas, pecah DER menjadi jangka pendek/panjang plus metrik coverage, gunakan frekuensi kuartalan/bulanan atau event study, dan jaga konsistensi pelaporan (unit/transformasi, R^2 within/between/overall, tabel diagnostik, $p < 0,001$).

DAFTAR RUJUKAN

- Angga, I. G. N., & Abundanti, N. (2020). Pengaruh debt to equity ratio, return on asset, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(7), 2798–2820. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i07.p1.8>
- Anggariani, N. (2024). Pengaruh debt to equity ratio, earning per share, dan price to book value terhadap return saham [Unpublished undergraduate thesis]. Universitas Mahasaraswati.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chairar, S. A., & Rekan. (2024). The effect of earnings per share, debt to equity ratio, and net profit margin on stock returns in property and real estate sector companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the 2018–2023 period. *International Journal of Scientific Research and Management*, 12(5), 6355–6367. <https://doi.org/10.18535/ijssrm/v12i05.em09>
- Fahmi, I., & Rahayu, S. (2023). *Manajemen investasi dan portofolio*. Rajawali Pers.
- Farandy, R., & Afkar, T. (2022). Profitability, firm size, and leverage on stock return with dividend policy as intervening variables. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 6(3), 183–197. <https://doi.org/10.29040/ijebאר.v6i3.6505>
- Herlambang, T., & Kurniawati, D. (2022). *Pengantar pasar modal*. Andi.
- Hery. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Grasindo.
- Irfan, I. (2020). *Pengantar manajemen keuangan*. Salemba Empat.
- Jogiyanto, H. M. (2022). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE.

- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (Edisi revisi). Rajawali Pers.
- Kasmir. (2023). *Pengantar manajemen keuangan*. Rajawali Pers.
- Khoirunnisa, N. (2023). Pengaruh return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV) terhadap harga saham pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2019–2022. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 25(2), 78–95.
- Listiawati, N. A., Rolanda, I., & Karlina, B. (2024). The effect of total asset turnover, debt to equity ratio, return on equity, and sales growth on price to book value: An empirical study on property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018–2022 period. *ICEAT Proceedings*, 1(2), 55–68. <https://doi.org/10.61132/iceat.v1i2.57>
- Maulana, M. A., & Fauzan, R. (2024). Pengaruh earning per share, debt to equity ratio, return on equity, dan price to book value terhadap return saham. *Journal of Management*, 7(2), 627–641.
- Nurhikmawaty, D., Isnurhadi, & Widiyanti, M. (2020). The effect of debt to equity ratio and return on equity on stock return with dividend policy as intervening variables in subsectors property and real estate on BEI. *Open Journal of Business and Management*, 8(5), 2148–2161. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2020.85131>
- Pradika, A. (2022). Pengaruh debt to equity ratio, current ratio, dan net profit margin terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(1), 45–59. <https://doi.org/10.33395/jira.v11i1.8791>
- Puspitasari, Y., & Triyono, T. (2021). Price to book value, debt to equity ratio, and return on equity on stock returns of property sector companies. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(2), 331–345. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2021.12.2.19>
- Rambe, N. A. (2024). Determinasi earning per share dan return saham: Analisis return on asset, debt to equity ratio, dan current ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5>
- Selvia, A. (2024). Financial ratios and stock returns: Evidence from property companies in Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 14(1), 101–115. <https://doi.org/10.21831/jreb.v14i1.88991>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Wiranti, L., Sari, D., & Hidayat, A. (2020). Return on equity, firm size, and dividend policy on stock returns. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 11(2), 72–81. <https://doi.org/10.36982/jiegm.v11i2.1124>