

## Jurnal Of Development Economic and Digitalization

Vol. 2, No. 2, 2023, pp. 72-89  
P-ISSN 2963-6221 – E-ISSN 2962-8520

### DETERMINAN *RETURN* SAHAM SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Maulida Armanusa Ramadhafani<sup>1</sup>, Aswin Rivai<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>[maulidaarmanusa@upnvj.ac.id](mailto:maulidaarmanusa@upnvj.ac.id), <sup>2</sup>[aswin.rivai@upnvj.ac.id](mailto:aswin.rivai@upnvj.ac.id)

<sup>1</sup>Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, <sup>2</sup>Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

---

Received: 20 Juli 2023

Published: 30 Agustus 2023

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor mikro yang berasal dari internal perusahaan yang terdiri dari *Return on Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) serta faktor makro yang berasal dari eksternal perusahaan yaitu faktor makro ekonomi yang terdiri dari pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini dengan periode 2012 – 2021 dan data yang dipakai adalah data sekunder. Uji hipotesis yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel dengan program *Stata 17* serta tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Secara simultan hasil uji hipotesis mengungkapkan bahwa kelima variabel bebas secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI. Secara parsial ROE dan harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI, sedangkan EPS, pertumbuhan ekonomi, dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.

**Kata Kunci:** *Return* Saham; *Return on Equity* (ROE); *Earning Per Share* (EPS); Pertumbuhan Ekonomi; Suku Bunga; Harga Minyak Dunia

### **Abstract**

*This study aims to analyze the influence of micro factors originating from internal companies consisting of Return on Equity (ROE) and Earning Per Share (EPS) as well as macro factors originating from external companies, namely macroeconomic factors consisting of economic growth, interest rates, and world oil prices on stock returns of property sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The purposive sampling method was used to determine the sample in this study with the period 2012 - 2021 and the data used was secondary data. The hypothesis test applied in this study is the panel data regression analysis technique with the Stata 17 program and the significance level used is 5%. Simultaneously, the results of the hypothesis test reveal that the five independent variables together have a significant effect on the stock returns of property sector companies listed on the IDX. Partially, ROE and world oil prices have a significant effect on stock returns of property sector companies listed on the IDX, while EPS, economic growth, and interest rates have no effect on stock returns of property sector companies listed on the IDX.*

**Keywords:** *Stock Return; Return on Equity (ROE); Earning Per Share (EPS); Economic Growth; Interest Rate; World Oil Price*

## **1. PENDAHULUAN**

Peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak terlepas dari perkembangan yang terjadi pada aktivitas investasi yang ada dalam pasar modal di Indonesia. Eksistensi pasar modal di Indonesia sendiri dapat menjadi faktor pendorong dan penarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya di berbagai instrumen investasi yang ada di Indonesia. Pasar modal Indonesia memiliki ruang yang besar untuk terus mengembangkan kontribusinya terhadap pertumbuhan perekonomian nasional. Pada akhir tahun 2022, kapitalisasi pasar modal tercatat tumbuh sebesar 15.06% secara *year-to-date* yaitu sebesar Rp 9,499 triliun atau 50% dari Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tahun 2022 ((OJK), 2023). Salah satu bentuk investasi di pasar modal yang paling menarik saat ini adalah saham karena investor bisa mendapatkan *return* saham. *Return* saham sangat dipertimbangkan oleh investor karena dapat menjadi salah satu keuntungan yang bisa dirasakan secara langsung dalam berinvestasi, selain itu tingginya tingkat *return* saham dapat membangkitkan keinginan masyarakat untuk melakukan investasi yang dapat berpengaruh pada meningkatnya kegiatan perdagangan saham di pasar modal.

Sektor properti memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian dan pembangunan di Indonesia yang kian bertransformasi menjadi salah satu *leading* sektor yang dapat merangsang perekonomian Indonesia. Selama periode 2018 hingga 2022, kontribusi sektor properti terhadap PDB Nasional adalah sebesar Rp 2,349 triliun – Rp 2,865 triliun per tahun atau setara dengan 14% – 16% terhadap PDB Nasional yang disertakan dengan *spillover effect* pada 183 sektor lainnya dari sisi *output*, *income*, dan juga efek lainnya bagi pembangunan. Selain itu, sektor properti juga berperan penting pada terciptanya lapangan pekerjaan dimana sektor ini mempekerjakan 13.8 juta orang atau 10.2% dari total tenaga kerja Indonesia dengan realisasi investasi yang berhasil berada di posisi ke empat terbesar yaitu menyumbang sebesar Rp 109.4 triliun (KADIN Indonesia, 2023). Para investor akan tertarik untuk melakukan investasi di sektor ini karena walaupun indeks sektor properti pada beberapa tahun terakhir menunjukkan penurunan, akan tetapi pada kenyataannya kebutuhan masyarakat akan tempat tinggal serta tempat berkegiatan masih sangat tinggi dan peningkatan jumlah masyarakat mengindikasikan bahwa sektor properti masih menjadi sektor pilihan untuk berinvestasi dalam jangka menengah dan jangka panjang.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham diantaranya adalah

faktor mikro yang asalnya dari internal perusahaan dan faktor makro yang asalnya dari eksternal perusahaan. Kinerja keuangan menjadi salah satu faktor mikro yang berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham yang ada di pasar modal, dimana salah satu parameter kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan dalam bentuk rasio keuangan yang memiliki daya prediksi yang lebih kuat dibandingkan rasio lainnya terhadap *return* saham (Sambora et al., 2014). *Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam rasio keuangan yang dapat dimanfaatkan oleh para investor untuk menilai bagaimana peluang suatu perusahaan di masa depan dan untuk melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan tersebut (Andyani & Mustanda, 2018). Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh (Sambora et al., 2014), jika nilai ROE meningkat ke tingkat yang lebih tinggi maka dapat berpengaruh pada meningkatnya harga saham perusahaan, sehingga akan memberikan dampak yang positif bagi *return* saham yang diterima oleh investor.

*Earning Per Share* (EPS) menjadi salah satu rasio penilaian pasar dalam rasio keuangan yang menggambarkan laba per lembar saham yang diperoleh oleh investor sebagai hasil dari investasi yang dilakukan. Apabila nilai EPS perusahaan berada dalam tingkat yang tinggi maka hal ini memperlihatkan kinerja yang baik, sehingga dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya dalam perusahaan (Andyani & Mustanda, 2018). Menurut (Alwi, 2003), semakin besar nilai EPS perusahaan maka akan memberikan pengaruh pada meningkatnya harga saham perusahaan dan membuat *return* yang didapatkan investor semakin meningkat pula.

Para investor yang akan melakukan pembelian saham sangat penting untuk mengetahui bagaimana kondisi faktor makro ekonomi yang ada di negara tersebut agar dapat memperkirakan pengaruhnya terhadap *return* saham (Samsul, 2006). Pertumbuhan ekonomi termasuk faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, dimana PDB menjadi salah satu indeks yang ada dalam pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh (Sunariyah, 2011), jika pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan maka akan memberikan efek positif untuk pendapatan perusahaan sehingga pada akhirnya harga saham milik perusahaan akan naik dan *return* saham yang didapatkan investor juga ikut meningkat.

Suku bunga yang tinggi akan memberikan sinyal yang negatif karena nantinya para pelaku pasar akan lebih memilih untuk berinvestasi pada obligasi yang dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi pada saham dengan *return* yang lebih rendah (Fama, 1981). Hal ini dapat berpengaruh pada menurunnya harga saham sehingga akan menekan turun pula *return* saham karena para investor lebih memilih untuk menarik tingkat aset saham yang dimilikinya dan beralih kepada investasi dalam bentuk obligasi. Tingkat harga energi dunia menjadi salah satu variabel yang berpengaruh pada pasar modal, dimana tingkat harga energi memiliki peran yang penting dalam perekonomian dan pasar saham (Blanchard, 2017). Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh (Wang et al., 2010), jika harga minyak dunia meningkat maka akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan sehingga profit perusahaan juga ikut menurun dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham serta *return* saham yang didapatkan investor.

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ndlovu et al., 2018) didapatkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Akan tetapi penelitian tersebut tidak sesuai dengan hasil yang didapatkan pada penelitian (Salim, 2018) dimana hasil yang diperoleh yaitu suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham, pada penelitian ini juga didapatkan hasil bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian (Siregar & Diana, 2019) didapatkan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pada penelitian (Adawiyah & Setiyawati, 2019) didapatkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian (Dang et al., 2017) didapatkan hasil bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Akan tetapi kedua penelitian tersebut tidak

sesuai dengan hasil yang didapatkan pada penelitian (Priyandaru, 2019) dimana pada penelitian ini hasil yang diperoleh yaitu ROE dan EPS masing – masing tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas mengenai masalah, teori, fenomena gap, hingga data yang telah dipaparkan, maka didapatkan perumusan masalahnya yaitu apakah *return on equity*, *earning per share*, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan harga minyak dunia berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Arbitrage Pricing Theory (APT)***

*Arbitrage Pricing Theory (APT)* adalah teori yang membahas hubungan antara tingkat *return* dan risiko, dimana teori ini menjadi model alternatif untuk menentukan harga saham yang sepenuhnya berdasarkan dengan konsep arbitrase (Tyas et al., 2014). APT pertama kali dikemukakan oleh Stephen Ross pada tahun 1976. Chen, Roll, dan Ross mencoba untuk melakukan penelitian menggunakan APT di tahun 1986, dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa variabel makro ekonomi memiliki pengaruh yang sistematis terhadap tingkat *return* pasar saham (Gul & Khan, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa APT mendorong adanya penelitian yang berfokus pada faktor atau variabel yang dianggap dapat mempengaruhi tingkat *return* saham. Faktor – faktor tersebut dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, kondisi pasar saham, dan kondisi perekonomian (Sudarsono & Sudiyatno, 2016).

### ***Teori Return Saham***

Ada beberapa alasan investor termotivasi untuk berinvestasi, salah satunya adalah karena *return* saham yang merupakan imbalan bagi investor karena telah berani menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2017). Investor akan termotivasi untuk melakukan investasi jika instrumen yang diinginkan bisa memberikan kembalian yang sesuai, apabila investasi yang dilakukan tidak bisa memberikan keuntungan yang dapat dinikmati maka motivasi para investor untuk berinvestasi pun akan berkurang.

Menurut (Samsul, 2006), *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya yaitu faktor mikro atau faktor yang asalnya dari internal perusahaan terdiri dari *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Per Share (DPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan rasio keuangan lainnya. Faktor lainnya yang berpengaruh pada *return* saham adalah faktor makro atau faktor yang asalnya dari eksternal perusahaan terdiri dari faktor makro ekonomi dan faktor makro *non-ekonomi*, dimana faktor makro ekonomi seperti bunga umum domestik, tingkat harga energi dunia, inflasi, kurs valuta asing, dan juga kondisi perekonomian internasional, sedangkan faktor makro *non-ekonomi* seperti peristiwa politik di dalam dan luar negeri, isu sosial, dan peristiwa hukum.

### ***Teori Return on Equity (ROE)***

*Return on Equity (ROE)* adalah rasio profitabilitas yang memperlihatkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal inti yang dimilikinya, semakin tinggi tingkat rasio ini maka semakin kuat posisi pemilik perusahaan dan dapat menyebabkan kenaikan saham (Kasmir, 2018). Menurut (Sambora et al., 2014), nilai ROE yang tinggi menandakan kondisi perusahaan yang baik dengan semakin besarnya pula penghasilan yang didapatkan oleh perusahaan. Kondisi ini akan membuat harga saham perusahaan naik yang akhirnya akan memberikan dampak yang positif pula bagi *return* saham yang didapatkan oleh investor, dapat dikatakan bahwa ROE memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham perusahaan.

Hubungan antara ROE dengan *return* saham dapat dilihat dari hasil penelitian (Adawiyah & Setiyawati, 2019) bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun, hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian (Priyandaru, 2019) yang menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### ***Teori Earning Per Share (EPS)***

*Earning Per Share* (EPS) adalah rasio penilaian pasar yang berbentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimilikinya (Fahmi, 2011). Kesuksesan manajemen suatu perusahaan dalam mendapatkan laba bagi para pemegang saham dapat diukur dengan EPS dan EPS juga digunakan oleh para calon investor untuk menetapkan keputusan investasi yang akan mereka ambil (Hery, 2018). Menurut (Alwi, 2003), jika nilai EPS perusahaan semakin besar maka dapat berpengaruh pada naiknya harga saham perusahaan dan membuat *return* yang didapatkan oleh para investor semakin meningkat pula.

Hubungan antara EPS dengan *return* saham dapat dilihat dari hasil penelitian (Dang et al., 2017) bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian (Priyandaru, 2019) yang menemukan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### ***Teori Pertumbuhan Ekonomi***

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu parameter dalam keberhasilan pembangunan suatu perekonomian. Menurut (Sukirno, 2019), suatu perekonomian dapat dikatakan mengalami pertumbuhan apabila terdapat peningkatan *output* per kapita dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai proses yang dapat menimbulkan kenaikan pada pendapatan riil per kapita penduduk suatu negara dalam jangka panjang yang disertai dengan adanya perbaikan sistem kelembagaan (Arsyad, 2014).

Berdasarkan pendapat dari (Sunariyah, 2011) apabila PDB mengalami peningkatan maka akan memberikan efek positif untuk pendapatan perusahaan karena adanya peningkatan PDB di tengah masyarakat yang konsumtif dapat berdampak pada meningkatnya daya beli masyarakat yang akhirnya permintaan terhadap produk perusahaan pun juga akan ikut meningkat. Perusahaan dapat memanfaatkan kesempatan ini untuk menaikkan penjualannya, sehingga dapat memberikan pengaruh baik bagi omset perusahaan dan keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan pun akan meningkat. Kondisi ini merupakan indikasi yang positif untuk investor yang dapat berpengaruh pada permintaan atas saham perusahaan dan juga naiknya harga saham, atau dapat dikatakan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif bagi *return* saham. Pengaruh positif dari pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham juga didukung dalam penelitian (Siregar & Diana, 2019) yang menerangkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### ***Teori Suku Bunga***

Suku bunga memiliki pengertian sebagai pembayaran bunga pinjaman setiap tahun dalam bentuk persentase yang didapatkan dari hasil pembagian antara jumlah bunga tahunan dengan jumlah pinjaman (Case & Fair, 2002). Tingkat suku bunga bank menjadi salah satu indikator moneter yang berdampak pada banyak kegiatan ekonomi seperti berpengaruh pada keputusan berinvestasi yang akhirnya akan berpengaruh pada tingkat pertumbuhan ekonomi, berpengaruh pada kelangsungan usaha pihak bank dan lembaga keuangan lainnya, serta dapat berpengaruh pada volume uang beredar (Darmawi, 2006).

Apabila suku bunga meningkat maka dapat membuat biaya menjadi lebih tinggi dan profitabilitas yang menurun. Suku bunga yang tinggi juga akan memberikan sinyal yang negatif karena nantinya para pelaku pasar akan lebih memilih untuk berinvestasi pada obligasi

yang bisa memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi pada saham dengan *return* yang lebih rendah (Fama, 1981). Hal ini dapat berpengaruh pada menurunnya harga saham, sehingga akan menekan turun pula *return* saham karena investor akan lebih memilih untuk menjual saham mereka dan beralih berinvestasi pada obligasi. Hubungan antara suku bunga dengan *return* saham dapat dilihat dari hasil penelitian (Ndlovu et al., 2018) bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Akan tetapi hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian (Prastiyo & Hascaryani, 2016) yang menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### ***Teori Harga Minyak Dunia***

Menurut (Koesoemadinata, 1987), minyak bumi adalah salah satu sumber energi yang berasal dari fosil dan bentuk kehidupan yang terdapat di lapisan bumi ribuan tahun yang lalu dan bisa didapatkan dengan cara mengambil dalam kerak bumi melalui pengeboran, eksplorasi, dan cara lainnya. Teori "*Organic Soerce Materials*" adalah teori yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan tentang asal usul minyak bumi.

Menurut (Wang et al., 2010), harga minyak dunia yang mengalami kenaikan akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dimana naiknya harga minyak dunia ini bisa membuat biaya produksi yang ditanggung oleh perusahaan mengalami peningkatan. Biaya produksi dan harga jual produk yang meningkat dapat berpengaruh pada kemampuan kegiatan produksi perusahaan, karena peningkatan ini menyebabkan penurunan pada kinerja dan juga profit perusahaan dimana pada akhirnya berdampak pada harga saham dan *return* saham yang didapatkan investor. Dalam penelitian (Salim, 2018) didapatkan hasil bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## **3. METODOLOGI PENELITIAN**

### ***Populasi dan Sampel***

Variabel dependen yang dipakai pada penelitian ini adalah *Return Saham*, sedangkan variabel independen yang dipakai pada penelitian ini adalah *Return on Equity*, *Earning Per Share*, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Harga Minyak Dunia. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 hingga tahun 2021. Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini dan total perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan berjumlah 30 perusahaan setiap tahunnya, maka secara keseluruhan berjumlah 300 data.

### ***Teknik Pengumpulan Data***

Data yang dipakai pada penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari data *Return on Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, dan *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2021. Data berasal dari sumber yang dianggap relevan dengan penelitian ini, dimana ROE dan EPS diperoleh melalui Laporan Tahunan Perusahaan; Pertumbuhan Ekonomi diperoleh melalui BPS; Suku Bunga diperoleh melalui Bank Indonesia; Harga Minyak Dunia diperoleh melalui EIA; *Return Saham* diperoleh melalui data yang dipublikasikan oleh BEI. Teknik dokumentasi digunakan untuk membuat salinan terhadap data ROE, EPS, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, dan *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2021 ke dalam Microsoft Excel sehingga nantinya dapat mempermudah peneliti untuk mengolah data dengan menggunakan program *Stata 17*. Selain itu, studi pustaka digunakan untuk mengkaji, meneliti, dan menelaah berbagai literatur tentang penelitian yang dilakukan melalui buku, jurnal ilmiah, dan sumber tertulis lainnya.

**Teknik Analisis Data**

Model regresi data panel merupakan kombinasi dari beberapa data yaitu data antar waktu atau data *time series* dengan data antar individu dan ruang atau data *cross section*. Kelebihan dari model regresi data panel adalah jumlah observasi yang tinggi akan berimplikasi pada data yang bersifat informatif dimana tingkat kolinieritas dan variasi antar data berkurang sehingga *degree of freedom* meningkat dengan demikian maka akan didapatkan hasil estimasi atau perkiraan yang lebih efektif. Persamaan model regresi data panel yaitu:

$$RS_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 PE_{it} + \beta_4 SB_{it} + \beta_5 HMD_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- RS : Return Saham
- $\beta_0$  : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  : Koefisien Regresi
- ROE : Return on Equity
- EPS : Earning Per Share
- PE : Pertumbuhan Ekonomi
- SB : Suku Bunga
- HMD : Harga Minyak Dunia
- i* : Cross Section
- t* : Time Series
- e* : Error Term

**4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Pemilihan Model Regresi**

**Chow Test**

Tabel 1 Hasil Chow Test

Effect Test	Prob.
F(29, 265)	0.66
Prob > F	0.9071

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa *p-value* (Prob > F) *Chow Test* memiliki nilai sebesar 0.9071 atau lebih besar dari *alpha* (0.05), sehingga keputusan yang diambil yaitu terima  $H_0$  yang artinya model estimasi terbaik untuk diaplikasikan pada penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

**Hausman Test**

Tabel 2 Hasil Hausman Test

Effect Test	Prob.
Chi Square (5)	2.38
Prob > Chi2	0.7950

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa *p-value* (Prob > Chi2) *Hausman Test* memiliki nilai sebesar 0.7950 atau lebih besar dari *alpha* (0.05), sehingga keputusan yang diambil yaitu terima  $H_0$  yang artinya model estimasi terbaik untuk diaplikasikan pada penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

**Lagrange Multiplier Test (LM Test)**

**Tabel 3 Hasil Lagrange Multiplier Test**

Effect Test	Prob.
Chibar2 (01)	0.00
Prob > Chibar2	1.0000

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa *p-value* (Prob > Chibar2) *LM Test* memiliki nilai sebesar 1.0000 atau lebih besar dari *alpha* (0.05), sehingga keputusan yang diambil yaitu terima  $H_0$  yang artinya model estimasi terbaik untuk diaplikasikan pada penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

### **Analisis Regresi Data Panel**

Model regresi terbaik yang terpilih untuk penelitian ini berdasarkan hasil uji pemilihan model adalah *Common Effect Model* (CEM), dimana CEM terpilih sebanyak dua kali yaitu pada *Chow Test* dan *LM Test*.

**Tabel 4 Regresi Data Panel Common Effect Model (CEM)**

rs	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
roe	.6422566	.280727	2.29	0.023	.0897674	1.194746
eps	-.0186048	.0126651	-1.47	0.143	-.0435305	.006321
pe	.4233617	1.625869	0.26	0.795	-2.776455	3.623178
sb	2.576143	2.330207	1.11	0.270	-2.009857	7.162143
ln_hmd	32.8273	10.60108	3.10	0.002	11.96367	53.69092
_cons	-463.3751	147.121	-3.15	0.002	-752.9188	-173.8313

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Berdasarkan Tabel 4 di atas, diperoleh persamaan atas regresi data panel sebagai berikut:

$$RS_{it} = -463.3751 + 0.6422566ROE - 0.0186048EPS + 0.4233617PE + 2.576143SB + 32.8273LN\_HMD + e$$

Dari hasil persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta adalah sebesar -463.3751 menunjukkan apabila variabel *Return on Equity*, *Earning Per Share*, *Pertumbuhan Ekonomi*, *Suku Bunga*, dan *Harga Minyak Dunia* dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka *Return Saham* memiliki nilai sebesar -463.3751. Nilai konstanta yang negatif dapat diartikan dengan nol sehingga pada penelitian ini dinyatakan jika tidak ada variabel independen dalam penelitian ini maka tidak ada *Return Saham* yang didapatkan.
2. Nilai koefisien *Return on Equity* (ROE) adalah sebesar 0.6422566 artinya dalam penelitian ini setiap kenaikan rata – rata ROE sebesar 1% maka akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 0.64% dengan asumsi variabel lain konstan atau tetap.
3. Nilai koefisien *Earning Per Share* (EPS) adalah sebesar -0.0186048 artinya dalam penelitian ini setiap kenaikan rata – rata EPS sebesar 1% maka akan menurunkan *Return Saham* sebesar 0.01% dengan asumsi variabel lain konstan atau tetap.
4. Nilai koefisien *Pertumbuhan Ekonomi* (PE) adalah sebesar 0.4233617 artinya dalam penelitian ini setiap kenaikan rata – rata PE sebesar 1% maka akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 0.42% dengan asumsi variabel lain konstan atau tetap.
5. Nilai koefisien *Suku Bunga* (SB) adalah sebesar 2.576143 artinya dalam penelitian ini setiap kenaikan rata – rata SB sebesar 1% maka akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 2.57% dengan asumsi variabel lain konstan atau tetap.

6. Nilai koefisien Harga Minyak Dunia (HMD) adalah sebesar 32.8273 artinya dalam penelitian ini setiap kenaikan rata – rata HMD sebesar 1% maka akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 32.83% dengan asumsi variabel lain konstan atau tetap.
7. Nilai probabilitas *Return on Equity* (ROE) adalah sebesar 0.023 artinya ROE memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021.
8. Nilai probabilitas *Earning Per Share* (EPS) adalah sebesar 0.143 artinya EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021.
9. Nilai probabilitas Pertumbuhan Ekonomi (PE) adalah sebesar 0.795 artinya PE tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021.
10. Nilai probabilitas Suku Bunga (SB) adalah sebesar 0.270 artinya SB tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021.
11. Nilai probabilitas Harga Minyak Dunia (HMD) adalah sebesar 0.002 artinya HMD memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021.
12. Standar *error* (e) menunjukkan tingkat kesalahan pengganggu.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

**Tabel 5 Hasil Uji Normalitas**

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
uhat	300	0.80697	41.125	8.724	0.00000

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Prob>z) adalah sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari 0.05, sehingga distribusi data tidak memenuhi asumsi normalitas. Apabila uji normalitas menunjukkan hasil yang tidak memenuhi asumsi normalitas, maka dapat menggunakan asumsi *Central Limit Theorem* yang menyatakan jika jumlah data lebih dari 30 maka asumsi normalitas dapat diabaikan atau dapat dikatakan bahwa data dianggap terdistribusi normal (Gujarati & Porter, 2015).

**Uji Multikolinearitas**

Menurut (Ghozali, 2009), jika nilai toleransi > 0.9 maka terdapat multikolinearitas. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas dengan melihat nilai korelasi:

**Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas Melihat Nilai Korelasi**

	rs	roe	eps	pe	sb	ln_hmd
rs	1.0000					
roe	0.1878	1.0000				
eps	-0.0168	0.4150	1.0000			
pe	0.1681	0.4043	0.1790	1.0000		
sb	0.1256	0.4079	0.1414	0.5021	1.0000	
ln_hmd	0.2200	0.1490	-0.0297	0.3259	-0.0662	1.0000

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai korelasi dari setiap variabel tidak ada yang lebih besar dari 0.9 artinya data pada penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Menurut (Ghozali, 2009), jika nilai VIF  $> 10$  maka terdapat multikolinearitas. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas dengan melihat nilai VIF:

**Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas Melihat Nilai VIF**

<b>Variable</b>	<b>VIF</b>	<b>1/VIF</b>
pe	1.69	0.591712
sb	1.58	0.632402
roe	1.53	0.655083
ln_hmd	1.25	0.801343
eps	1.23	0.812383
<b>Mean VIF</b>	<b>1.46</b>	

*Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023*

Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai VIF untuk variabel PE adalah sebesar 1.69 atau lebih kecil dari 10 artinya model regresi tidak mengandung multikolinearitas. Nilai VIF untuk variabel SB adalah sebesar 1.58 atau lebih kecil dari 10 artinya model regresi tidak mengandung multikolinearitas. Nilai VIF untuk variabel ROE adalah sebesar 1.53 atau lebih kecil dari 10 artinya model regresi tidak mengandung multikolinearitas. Nilai VIF untuk variabel HMD adalah sebesar 1.25 atau lebih kecil dari 10 artinya model regresi tidak mengandung multikolinearitas. Nilai VIF untuk variabel EPS adalah sebesar 1.23 atau lebih kecil dari 10 artinya model regresi tidak mengandung multikolinearitas. Lalu rata – rata nilai VIF untuk seluruh variabel adalah sebesar 1.46 atau lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

#### ***Uji Heteroskedastisitas***

**Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Effect Test</b>	<b>Prob.</b>
Chi2 (1)	2.50
Prob > Chi2	0.1141

*Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023*

Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa nilai Prob > Chi2 adalah sebesar 0.1141 atau lebih besar dari *alpha* (0.05) yang artinya dalam analisis regresi tidak terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas atau dapat dianggap bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### ***Uji Autokorelasi***

**Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Effect Test</b>	<b>Prob.</b>
F(1, 29)	2.394
Prob > F	0.1326

*Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023*

Tabel 9 di atas menunjukkan bahwa nilai Prob > F adalah sebesar 0.1326 atau lebih besar dari *alpha* (0.05) yang artinya dalam analisis regresi tidak terdapat masalah autokorelasi atau dapat dianggap bahwa penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

*Uji Signifikansi*  
*Uji F*

**Tabel 10 Hasil Uji F**

<b>Effect Test</b>	<b>Prob.</b>
F(5, 294)	5.56
Prob > F	0.0001

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 10 di atas menunjukkan bahwa nilai Prob > F adalah sebesar 0.0001 atau lebih kecil dari 0.05, artinya hasil uji F ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Earning Per Share*, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Harga Minyak Dunia secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.

*Uji t*

**Tabel 11 Hasil Uji t**

<b>rs</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. err.</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% conf. interval]</b>	
roe	.6422566	.280727	2.29	0.023	.0897674	1.194746
eps	-.0186048	.0126651	-1.47	0.143	-.0435305	.006321
pe	.4233617	1.625869	0.26	0.795	-2.776455	3.623178
sb	2.576143	2.330207	1.11	0.270	-2.009857	7.162143
ln_hmd	32.8273	10.60108	3.10	0.002	11.96367	53.69092
_cons	-463.3751	147.121	-3.15	0.002	-752.9188	-173.8313

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 11 di atas dapat terlihat pengaruh parsial pada setiap variabel yang dijelaskan secara berikut:

1. Pengujian Terhadap Variabel *Return on Equity* (ROE)  
 Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan nilai prob. t sebesar 0.023 atau lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis ROE (H<sub>1</sub>) diterima artinya ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.
2. Pengujian Terhadap Variabel *Earning Per Share* (EPS)  
 Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan nilai prob. t sebesar 0.143 atau lebih besar dari 0.05, maka hipotesis EPS (H<sub>2</sub>) ditolak artinya EPS secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.
3. Pengujian Terhadap Variabel Pertumbuhan Ekonomi (PE)  
 Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan nilai prob. t sebesar 0.795 atau lebih besar dari 0.05, maka hipotesis PE (H<sub>3</sub>) ditolak artinya PE secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.
4. Pengujian Terhadap Variabel Suku Bunga (SB)  
 Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan nilai prob. t sebesar 0.270 atau lebih besar dari 0.05, maka hipotesis SB (H<sub>4</sub>) ditolak artinya SB secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.
5. Pengujian Terhadap Variabel Harga Minyak Dunia (HMD)  
 Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan nilai prob. t sebesar 0.002 atau lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis HMD (H<sub>5</sub>) diterima artinya HMD secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.

### *Uji Koefisien Determinasi*

**Tabel 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.0865
Adj R-squared	0.0709

Sumber: Hasil olah data STATA 17, 2023

Tabel 12 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R<sup>2</sup>*) masing – masing adalah 0.0865 dan 0.0709. Nilai  $R^2$  berada diantara  $0 \leq 0.0865 \leq 1$ , hal ini menunjukkan bahwa variasi dari seluruh variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Earning Per Share*, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Harga Minyak Dunia mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI hanya sebesar 0.0865 atau 8.65% sedangkan sisanya sebesar 91.35% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada model penelitian ini. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* berada diantara  $0 \leq 0.0709 \leq 1$ , hal ini menunjukkan bahwa variasi dari seluruh variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Earning Per Share*, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Harga Minyak Dunia mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *Return Saham* perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI hanya sebesar 0.0709 atau 7.09% sedangkan sisanya sebesar 92.91% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada model penelitian ini.

### *Analisis Ekonomi dan Pembahasan*

#### *Pengaruh Return on Equity Terhadap Return Saham*

Hasil uji hipotesis menyimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2021, dengan demikian  $H_1$  yang menyatakan ROE berpengaruh terhadap *Return Saham* diterima. Hal ini sejalan dengan teori yang diutarakan oleh (Sambora et al., 2014), dimana nilai ROE yang tinggi menandakan baiknya kondisi perusahaan dengan semakin besarnya pula penghasilan yang didapatkan oleh perusahaan. Kondisi ini akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat yang akan memberikan dampak yang positif pula bagi *return* saham yang diterima investor. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Adawiyah & Setiyawati, 2019) disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai ROE artinya semakin baik juga performa perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham. Meningkatnya laba bersih akan meningkatkan nilai ROE dan secara fundamental akan menarik calon investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan yang akhirnya dapat membuat harga saham perusahaan meningkat sekaligus mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. Walaupun nilai ROE perusahaan berada pada tingkat yang tinggi, investor tetap harus berhati – hati untuk mengambil keputusan investasinya dimana investor harus melihat bagaimana perbandingan antara nilai ROE dengan nilai *Return on Asset* (ROA) perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko investor terjebak pada kenyataan bahwa modal yang dimiliki oleh perusahaan justru didominasi oleh hutang bukan modal pemegang saham.

#### *Pengaruh Earning Per Share Terhadap Return Saham*

Hasil uji hipotesis menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2021, dengan demikian  $H_2$  yang menyatakan EPS berpengaruh terhadap *Return Saham* ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang diutarakan oleh (Alwi, 2003), dimana jika nilai EPS perusahaan semakin besar maka akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham perusahaan dan membuat *return* yang didapatkan oleh para investor semakin meningkat pula.

Walaupun terdapat ketidaksesuaian dengan teori yang ada, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Priyandaru, 2019) dimana dalam penelitian ini didapatkan hasil yang mengindikasikan bahwa EPS tidak berpengaruh pada *return* saham. Investor tidak menggunakan nilai EPS sebagai acuan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan karena adanya gerakan instabilitas nilai EPS yang tidak dapat menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya (Adriani & Nurjihan, 2020). Ketika investor menilai bahwa rendahnya nilai EPS menunjukkan adanya penurunan kinerja perusahaan, akan tetapi pada kenyataannya nilai EPS yang rendah dapat disebabkan oleh sebagian nilai EPS yang dimanfaatkan untuk mengembangkan operasional perusahaan. Oleh karena itu, informasi yang ada pada nilai EPS tidak dapat digunakan untuk menggambarkan *return* yang diterima investor. Dalam hal ini nilai EPS perusahaan bukan menjadi satu – satunya rasio yang digunakan untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan tersebut, karena masih terdapat rasio penilaian pasar lainnya yang memiliki kemungkinan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan akan berpengaruh pula pada *return* saham.

### ***Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham***

Hasil uji hipotesis menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2021, dengan demikian  $H_3$  yang menyatakan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh terhadap *Return* Saham ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang diutarakan oleh (Sunariyah, 2011), dimana apabila PDB sebagai salah satu parameter pada pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan maka akan meningkatkan daya beli masyarakat yang akhirnya permintaan terhadap produk perusahaan pun juga ikut meningkat serta akan berpengaruh baik pada keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Kondisi ini merupakan indikasi yang positif untuk investor yang akan berpengaruh pada harga saham yang meningkat sekaligus mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. Walaupun terdapat ketidaksesuaian dengan teori yang ada, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Multazam, 2018) dan (Prastiyo & Hascaryani, 2016) dimana dalam kedua penelitian ini didapatkan hasil yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh pada *return* saham. Meningkat atau menurunnya pertumbuhan ekonomi belum cukup berpengaruh bagi ketertarikan investor untuk investasi pada saham suatu perusahaan, karena meningkatnya pertumbuhan ekonomi tidak selalu dapat meningkatkan pendapatan per kapita bagi setiap orang. Akibatnya, pola yang terdapat dalam pasar modal pun tidak terpengaruh oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi ini. Selain itu, sebagian investor cenderung lebih melihat dari sisi internal perusahaan sehingga tetap akan melakukan investasi tanpa memperdulikan kondisi perekonomian secara umum.

### ***Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham***

Hasil uji hipotesis menyimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2021, dengan demikian  $H_4$  yang menyatakan Suku Bunga berpengaruh terhadap *Return* Saham ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang mengatakan apabila suku bunga yang tinggi akan memberikan sinyal yang negatif karena nantinya para pelaku pasar akan lebih memilih untuk berinvestasi pada obligasi yang dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi pada saham dengan *return* yang lebih rendah (Fama, 1981). Walaupun terdapat ketidaksesuaian dengan teori yang ada, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Salim, 2018) dan (Prastiyo & Hascaryani, 2016), dimana dalam kedua penelitian ini didapatkan hasil yang mengindikasikan bahwa suku bunga tidak berpengaruh pada *return* saham. Adanya konsistensi peningkatan atau penurunan pada tingkat suku bunga membuat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Konsistensi peningkatan atau

penurunan tingkat suku bunga ini disebabkan oleh adanya kebijakan pemerintah dalam bentuk operasi moneter untuk menyesuaikan suku bunga yang ada di pasar. Oleh karena itulah para investor tidak cemas dengan perubahan suku bunga, sehingga mereka tetap milih menginvestasikan dananya dalam pasar saham.

Selain itu, sebagian investor dalam menganalisis saham suatu perusahaan cukup dengan menganalisis struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan tersebut dimana jika risiko lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian maka dapat dikatakan bahwa struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan kurang optimal dan begitupun sebaliknya, melalui hasil analisisnya inilah keputusan investasi akan diambil tanpa memperhatikan bagaimana kondisi tingkat suku bunga yang ada. Tidak hanya itu, ketidak berpengaruh suku bunga terhadap *return* saham juga dapat dilihat pada tahun 2020 dimana terjadi pandemi Covid-19 yang membuat situasi perekonomian global tidak baik dan suku bunga mengalami penurunan hingga menjadi sangat rendah. Walaupun suku bunga berada pada tingkat yang sangat rendah akan tetapi investor akan lebih memilih untuk menimbun dananya di bank dan tidak menggunakan uangnya untuk membeli aset saham karena memburuknya keadaan perekonomian dan terhentinya aktivitas secara global, begitupun dengan investor yang sudah memiliki aset saham juga tidak akan menaruh dananya di bank karena tingkat suku bunga yang rendah. Dapat dikatakan bahwa tidak berpengaruhnya suku bunga terhadap *return* saham bukan hanya disebabkan oleh adanya kebijakan pemerintah saja, akan tetapi juga dapat disebabkan oleh situasi global yang memburuk.

#### ***Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Return Saham***

Hasil uji hipotesis menyimpulkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2021, dengan demikian  $H_5$  yang menyatakan Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap *Return* Saham diterima. Hal ini belumlah sejalan dengan hasil penelitian (Wang et al., 2010), dimana harga minyak dunia yang mengalami kenaikan akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dimana naiknya harga minyak dunia ini bisa membuat biaya produksi perusahaan mengalami peningkatan. Peningkatan ini dapat menyebabkan penurunan pada kinerja dan juga profit perusahaan dimana pada akhirnya bisa mempengaruhi harga saham dan *return* saham yang didapatkan investor. Walaupun terdapat ketidaksesuaian dengan hasil penelitian yang ada, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Salim, 2018) dan (Kösedağlı et al., 2021), dimana dalam kedua penelitian ini didapatkan hasil yang mengindikasikan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap *return* saham. Adanya pergerakan ke arah yang sama antara harga minyak dunia dan *return* saham dapat disebabkan karena keduanya bereaksi terhadap perubahan faktor umum, yaitu permintaan agregat global yang menimbulkan kerugian terhadap permintaan minyak dan keuntungan perusahaan (Alamgir & Amin, 2021). Ditemukannya pengaruh perubahan harga minyak dunia pada sektor properti menandakan bahwa respon pasar saham bukan hanya berfokus pada perubahan biaya produksi perusahaan saja akan tetapi juga melalui keadaan ekonomi makro, kepercayaan konsumen, dan permintaan akan barang. Penurunan harga minyak yang terjadi dalam pasar internasional dapat memunculkan sinyal negatif sehingga dapat mempengaruhi ekspektasi masa depan perusahaan, dimana pada akhirnya akan membuat *return* yang dihasilkan dalam pasar saham mengalami penurunan.

## **5. SIMPULAN**

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh *return on equity*, *earning per share*, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap *return* saham perusahaan sektor properti. Maka berdasarkan hasil penelitian terlihat bahwa *return on equity*

berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021. Semakin tinggi nilai *return on equity* artinya semakin baik juga performa perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham. Meningkatnya laba bersih akan meningkatkan nilai *return on equity* dan secara fundamental akan menarik calon investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan yang akhirnya bisa membuat harga saham perusahaan meningkat sekaligus mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021. Hal ini disebabkan investor tidak menggunakan nilai *earning per share* sebagai acuan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan karena adanya gerakan instabilitas nilai *earning per share* yang tidak dapat menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021. Hal ini dikarenakan meningkat atau menurunnya pertumbuhan ekonomi belum cukup berpengaruh bagi ketertarikan investor untuk investasi pada saham suatu perusahaan, karena meningkatnya pertumbuhan ekonomi tidak selalu dapat meningkatkan pendapatan per kapita bagi setiap orang. Akibatnya, pola yang terdapat dalam pasar modal pun belum tentu terpengaruh oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi ini.

Suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021. Hal ini dikarenakan adanya konsistensi peningkatan atau penurunan tingkat suku bunga yang disebabkan oleh adanya kebijakan pemerintah dalam bentuk operasi moneter untuk menyesuaikan suku bunga yang ada di pasar. Oleh karena itulah para investor tidak cemas dengan perubahan suku bunga, sehingga mereka tetap milih menginvestasikan dananya dalam pasar saham. Tidak berpengaruhnya suku bunga terhadap *return* saham juga dapat dilihat dari memburuknya keadaan ekonomi secara global di tahun 2020, dimana para pemilik dana lebih memilih untuk menyimpan dananya di bank dan tidak membeli aset saham walaupun tingkat suku bunga berada pada tingkat yang sangat rendah. Harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2021. Ditemukannya pengaruh perubahan harga minyak dunia pada sektor properti menandakan bahwa respon pasar saham bukan hanya berfokus pada perubahan biaya produksi perusahaan saja akan tetapi juga melalui keadaan ekonomi makro, kepercayaan konsumen, dan permintaan akan barang.

Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel independen yang berbeda dalam mempengaruhi *return* saham seperti variabel makro dan mikro lainnya. Tidak hanya berfokus pada sektor properti yang ada di Indonesia saja sebagai objek penelitian, tetapi juga dapat menggunakan sektor properti yang ada di negara ASEAN lainnya agar bisa mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan representatif. Sampel penelitian yang dipakai dapat menggunakan cakupan yang lebih luas dan menggunakan data penelitian dalam rentang waktu yang lebih panjang, serta dapat memberikan pengaruh yang lebih baik lagi dalam melakukan penelitian. Melengkapi literatur seperti teori – teori, jurnal nasional, maupun jurnal internasional yang dapat menjadi bahan acuan dalam penelitian. Diharapkan investor ataupun calon investor yang akan melakukan investasi dapat mengamati kondisi keuangan perusahaan seperti tingkat nilai *return on equity* dan kondisi ekonomi makro seperti harga minyak dunia agar mengetahui tepat atau tidaknya keputusan investasi yang akan diambil sehingga investor tidak mengalami kerugian. Diharapkan pemerintah dapat membuat kebijakan dengan tepat dan mempertimbangkan instrumen moneter seperti harga minyak dunia agar dapat memberikan dampak yang positif bagi investasi dalam sektor properti. Diharapkan lembaga penelitian yang akan melakukan penelitian dengan menggunakan variabel yang sama dapat menggali informasi lebih mendalam tentang variabel yang akan diimplementasikan dalam penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). The Effect of Current Ratio, Return on Equity, And Firm Size on Stock Return (Study of Manufacturing Sector Food and Beverage in Indonesia Stock Exchange). *Scholars Middle East Publishers, Dubai, United Arab Emirates*, 5(9). <https://doi.org/10.21276/sb.2019.5.9.4>
- Adriani, A., & Nurjihana, L. (2020). Earning per share, sinyal positif bagi investor saham syariah? *NCAF*, 2, 47–59. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art5>
- Alamgir, F., & Amin, S. Bin. (2021). The nexus between oil price and stock market: Evidence from South Asia. *Energy Reports*, 7, 693–703. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2021.01.027>
- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar modal: Teori dan Aplikasi*. Nasindo.
- Andyani, K. W., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 2073–2105. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i04.p13>
- Arsyad, L. (2014). *Ekonomi Pembangunan Lanjutan*. Universitas Terbuka.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (Seventh Edition). Pearson.
- Case, K. E., & Fair, R. C. (2002). *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro* (B. Molan, Ed.; 5th ed.). Prenhallindo.
- Dang, N. H., Hoang, T. V. H., & Tran, M. D. (2017). The Relationship Between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(10). <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n10p1>
- Darmawi, H. (2006). *Pasar Financial dan Lembaga-Lembaga Financial*. PT Bumi Aksara.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Fama, E. F. (1981). Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money. *American Economic Association*, 71(4), 545–565.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (4th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (5th ed.). Salemba Empat.
- Gul, A., & Khan, N. (2013). An application of Arbitrage Pricing Theory on KSE-100 Index; A study from Pakistan (2000-2005). *IOSR Journal of Business and Management*, 7(6), 78–84. <https://doi.org/10.9790/487X-0767884>
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (3rd ed.). Grasindo.
- KADIN Indonesia. (2023, April 11). *Kadin : Banyak Peluang yang Dapat Digali dari Industri Properti Indonesia*. KADIN Indonesia. <https://kadin.id/kabar/kadin-banyak-peluang-yang-dapat-digali-dari-industri-properti-indonesia/>
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (11th ed.). Rajawali Pers.

- Koesoemadinata, R. P. (1987). *Reef Carbonate Exploration*. Institut Teknologi Bandung.
- Kösedağlı, B. Y., Kışla, G. H., & Çatık, A. N. (2021). The time-varying effects of oil prices on oil-gas stock returns of the fragile five countries. *Financial Innovation*, 7(4). <https://doi.org/10.1186/s40854-020-00224-y>
- Multazam, A. (2018). Analisis Dampak Suku Bunga SBI, Inflasi, serta Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index Indonesia. *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Syariah*, 3(2), 151. <https://doi.org/https://doi.org/10.35897/iqtishodia.v3i2.218>
- Ndlovu, B., Faisal, Resatoglu, N. G., & Türsoy, T. (2018). The Impact Macroeconomic Variables on Stock Returns: A Case of The Johannesburg Stock Exchange. *Romanian Statistical Review*. [www.revistadestatistica.ro](http://www.revistadestatistica.ro)
- (OJK), O. J. K. (2023). *Pasar Modal Indonesia Siap Berkontribusi Pada Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2023*.
- Prastiyo, A. R., & Hascaryani, T. D. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Komparatif Pada Saham Sektor Barang Konsumsi dan Sektor Properti dan Real Estate yang Listing di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2).
- Priyandaru, H. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Industri Semen di Indonesia. *Widya Cipta*, 3(1), 135–142. <http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/widyacipta>
- Salim, K. (2018). *Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/US\$ Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia*.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009 – 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(1).
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Siregar, E. I., & Diana. (2019). The Impact of Political Risk and Macro Economics on Stock Return at Indonesia Stock Exchange (An Approach of Arbitrage Pricing Theory (APT)). *KnE Social Sciences*. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5412>
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30–51.
- Sukirno, S. (2019). *Makroekonomi : Teori Pengantar* (3rd ed.). Rajawali Pers.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Edisi ke empat). UPP AMPYKPN.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi* (G. Sudiby, Ed.). PT Kanisius.
- Tyas, V. R. A., Dharmawan, K., & Asih, M. (2014). Penerapan Model Arbitrage Pricing Theory dengan Pendekatan Vector Autoregression dalam Mengestimasi Expected Return

Saham (Studi Kasus: Saham-Saham Kompas100 Periode 2010-2013). *E-Jurnal Matematika*, 3(1), 17–24.

Wang, M. L., Huang, T. Y., & Wang, C. P. (2010). Relationships among Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and International Stock Markets. *International Research Journal of Finance and Economics*.